C/2026/2652

22.5.2026

KOMMISSIONENS AFGØRELSE

af 24. september 2024

om, at de udenlandske subsidier i fusionen ikke fordrejer det indre marked efter de bindende tilsagn

(Sag FS.100011 – e&/PPF Telecom Group)

(C/2026/2652)

(meddelt under nummer C(2024) 6745)

(Kun den engelske udgave er autentisk)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR –

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde ([1]),

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/2560 af 14. december 2022 om udenlandske subsidier, der fordrejer det indre marked ([2]), særlig artikel 11, stk. 3, artikel 11, stk. 4, artikel 25, stk. 3, litra a), og artikel 25, stk. 3, litra b),

under henvisning til Kommissionens afgørelse af 10. juni 2024 om at indlede en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier (»åbningsafgørelsen«),

efter at have givet de berørte virksomheder lejlighed til at fremsætte deres bemærkninger til de klagepunkter, Kommissionen fremførte i åbningsafgørelsen,

efter høring af Det Rådgivende Udvalg om Udenlandske Subsidier, og

ud fra følgende betragtninger:

1. INDLEDNING

(1) Den 26. april 2024 modtog Europa-Kommissionen (»Kommissionen«) i overensstemmelse med artikel 21 i forordningen om udenlandske subsidier anmeldelse af en planlagt fusion, hvorved Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. (De Forenede Arabiske Emirater) (»e&« eller »den anmeldende part«) erhverver enekontrol over PPF Telecom Group B.V. (»PPF« eller »målvirksomheden« og, sammen med den anmeldende part, »parterne«) (»transaktionen«). Transaktionen vil blive gennemført ved køb af aktier.

2. PARTERNE

(2) e& er en telekommunikationsoperatør med hovedsæde og hjemsted i Abu Dhabi (et af de syv emirater, der udgør De Forenede Arabiske Emirater som en føderation), stiftet i henhold til forbundslov nr. 1 af 1991 om Emirates Telecommunications Group Company (»e&-loven«). e& kontrolleres og majoritetsejes af Emirates Investment Authority (»EIA«), som er De Forenede Arabiske Emiraters statslige fond, der kontrolleres og ejes fuldt ud af De Forenede Arabiske Emiraters forbundsregering ([3]). I henhold til e&-loven og e&'s vedtægter er EIA blevet udpeget

([1]) EUT C 115 af 9.8.2008, s. 47, ELI: http://data.europa.eu/eli/treaty/tfeu_2012/oj.

([2]) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/2560 af 14. december 2022 om udenlandske subsidier, der fordrejer det indre marked (»forordningen om udenlandske subsidier«) (EUT L 330 af 23.12.2022, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/2560/oj). Alle links i denne afgørelse blev senest tilgået den 28. og 29. august 2024.

([3]) FS-CO-formularen, punkt 6: »I overensstemmelse med forbundslov nr. 267/10 for 2009 og med virkning fra den 1. januar 2008 overførte De Forenede Arabiske Emiraters forbundsregering sin andel på 60 % i e& til EIA. [...] alle andre aktionærer end EIA har en ikkekontrollerende minoritetsinteresse og ingen indflydelse på e& ud over de stemmerettigheder, der er knyttet til deres ordinære aktier, idet sådanne stemmerettigheder er meget spredt blandt de mange aktionærer«. Ud over at have en majoritetsandel har EIA (i henhold til artikel 22-24 i e&'s vedtægter) ret til at udpege syv af de 11 bestyrelsesmedlemmer i e& samt til at udpege formanden og næstformanden for bestyrelsen.

som en »særlig aktionær«, hvis samtykke kræves i visse tilfælde ([4]). Således udgør e& og EIA en del af den samme virksomhed, hvilket den anmeldende part selv har bekræftet ([5]).

(3) PPF Group N.V. (»sælgeren«) er en international investeringskoncern, der blev grundlagt i Tjekkiet i 1991. Koncernen driver virksomhed i 25 lande i Europa, Nordamerika og Asien med telekommunikation, medier, finansielle tjenesteydelser, e-handel, fast ejendom, maskinteknik og bioteknologi som sine kerneforretningsområder.

(4) Målvirksomheden er sælgers telekommunikationsforretning (bortset fra den tjekkiske telekommunikationsforretning, som vil blive udskilt) og omfatter telekommunikationsaktiviteter i Ungarn, Bulgarien, Serbien og Slovakiet. Målvirksomheden omfatter sælgers telekommunikationsaktiviteter (detail) (Yettel i Bulgarien, Ungarn og Serbien samt O2 i Slovakiet) samt netværksinfrastrukturforretningen (der drives gennem tre datterselskaber, der er samlet under navnet »CETIN« i Bulgarien, Ungarn og Serbien ([6]) og »O2 Slovakia Networks« i Slovakiet). Målvirksomheden betjener i alt mere end 10 millioner kunder med en samlet omsætning på 1,8 mia. EUR i 2022.

3. **TRANSAKTIONEN**

(5) I henhold til en aktiesalgs- og købsaftale af 1. august 2023 (»aktiesalgs- og købsaftalen«) vil e& direkte erhverve 50 % plus én aktie i målvirksomheden. Som følge af transaktionen vil målvirksomheden udstede præferenceaktier til e&, som følger CETIN-enhedernes overskud og sikrer, at e& modtager en økonomisk interesse på 50 % plus én aktie i CETIN, mens den resterende del tildeles GIC Private Limited (»GIC«) (30 %) og sælgeren (20 %). Blandt andre suspensive betingelser er afslutningen af transaktionen betinget af, at e& og sælgeren har indgået en aktionæraftale (»aktionæraftalen«), der skal indgås ved afslutningen, og som vil fastsætte e&'s og sælgerens ledelsesrettigheder i målvirksomheden efter afslutningen. e& og sælgeren har udarbejdet et udkast til aktionæraftale i en i det væsentlige aftalt form, der skal indgås ved afslutningen, hvori det fastsættes, at [...] (*). Aktionæraftalen vil derfor sikre, at e& har enekontrol over målvirksomheden.

(6) I lyset af betragtning 5 vil e& erhverve enekontrol over målvirksomheden, jf. artikel 20, stk. 1, litra b), i forordningen om udenlandske subsidier.

(7) Vederlaget for transaktionen udgør 2,15 mia. EUR, plus earn-out- og claw-back-betalinger på henholdsvis 350 mio. EUR og 75 mio. EUR, afhængigt af om visse finansielle mål opfyldes eller ikke opfyldes.

(8) Derudover indgik e& og sælgeren visse aftaler med det formål at sikre, at sælgeren bevarer en ikkekontrollerende minoritetsaktiepost i målvirksomheden i en periode, der giver e& mulighed for at drage fordel af sælgerens erfaring og markedskendskab. Det er aftalt, at denne periode vil have en varighed på fem år og er underlagt udøvelsen af en put-option (»put-optionen«) for sælgeren og en tilsvarende call-option for e& (»call-optionen«).

([4]) Den særlige aktionærs samtykke er f.eks. påkrævet i spørgsmål vedrørende e&'s aktier og ejerskab, såsom aktiekapitalforhøjelser, aktienoteringer eller fusioner, vedrørende e&'s virksomhed, såsom enhver »væsentlig ændring af e&'s aktivitet«, vedrørende e&'s finansiering, f.eks. gennem ekstern finansiering, der overstiger en vis grænse, samt vedrørende e&'s varighed og afvikling. (Se navnlig e&-loven, artikel 11 og 12, og e&'s vedtægter, bl.a. artikel 1, 4, 5, 14, 18, 55 og 70).

([5]) Se svaret på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, punkt 43, hvor e& har præciseret, at man besvarede spørgsmål vedrørende EIA (spørgsmål 6-15) ud fra den forudsætning, at e& og EIA indgår i samme virksomhed.

([6]) Navnlig CETIN's netværksinfrastruktur i Bulgarien, Ungarn og Serbien: CETIN Bulgaria EAD, CETIN d.o.o. Beograd – Novi Beograd, CETIN Hungary Zrt., samlet »CETIN«.

(*) Fortrolige oplysninger.

4. **ANMELDELSESTÆRSKLER**

(9) Ifølge oplysningerne fra parterne:

(1) er målvirksomheden etableret i Unionen, hvor den har en samlet omsætning på 1,8 mia. EUR, hvilket er over den tærskel på 500 mio. EUR, der er fastsat i artikel 20, stk. 3, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier ([7]), og

(2) fik e& og målvirksomheden tildelt samlede udenlandske finansielle bidrag som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier på mere end 50 mio. EUR fra tredjelande i de tre år, der gik forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen.

(10) Transaktionen overstiger således de anmeldelsestærskler, der er fastsat i artikel 20, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier.

5. **SAGSFORLØB**

(11) Den 23. maj 2024 sendte Kommissionen e& en anmodning om oplysninger i henhold til artikel 13, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier, hvori e& blev pålagt at fremlægge de ønskede oplysninger senest den 27. maj 2024. Den 28. maj 2024 havde Kommissionen stadig ikke modtaget de ønskede oplysninger. Da oplysningerne var nødvendige for dens vurdering, afbrød Kommissionen de frister, der er omhandlet i artikel 24, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, fra den 27. maj 2024 og indtil enten modtagelsen af de ønskede oplysninger eller det tidspunkt, hvor Kommissionen underrettede den anmeldende part eller andre involverede personer om, at de ønskede oplysninger ikke længere var nødvendige.

(12) Den 29. maj 2024 fremsendte den anmeldende part sit svar på anmodningen om oplysninger. Efter at have vurderet, om de ønskede oplysninger var fuldstændige, meddelte Kommissionen den anmeldende part, at afbrydelsen af de frister, der er omhandlet i artikel 24, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, kunne anses for at være ophørt, jf. artikel 23, stk. 3, i Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2023/1441 (»gennemførelsesforordningen«) ([8]). De frister, der er omhandlet i artikel 24, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, blev derfor genoptaget den 30. maj 2024.

(13) Den 4. juni 2024 og den 11. juni 2024 foretog Kommissionen telefonopkald med fem konkurrenter til målvirksomheden.

(14) Den 10. juni 2024 vedtog Kommissionen åbningsafgørelsen.

(15) Den 17. og 18. juni 2024 sendte Kommissionen i henhold til artikel 13, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier anmodninger om oplysninger til 14 virksomheder i telekommunikationssektoren samt til de tre nationale tilsynsmyndigheder i de EU-jurisdiktioner, hvor målvirksomheden er aktiv ([9]).

(16) Fra den 18. juni 2024 til den 21. juni 2024 modtog Kommissionen svar på disse anmodninger om oplysninger fra 11 telekommunikationsoperatører, herunder målvirksomhedens største konkurrenter på det indre marked. ([10]) De tre nationale tilsynsmyndigheder afgav deres svar på denne anmodning om oplysninger i perioden mellem den 20. juni 2024 og den 24. juni 2024. ([11])

(17) Den 28. juni 2024 anmodede den anmeldende part i henhold til artikel 24, stk. 4, i forordningen om udenlandske subsidier om en forlængelse af de frister, der er omhandlet i artikel 24, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, med 20 arbejdsdage. Kommissionen imødekom denne anmodning og ajourførte fristen for den tilbundsgående undersøgelse i overensstemmelse hermed.

(18) Den 16. juli 2024 fremsendte den anmeldende part sine bemærkninger til åbningsafgørelsen (»bemærkningerne til åbningsafgørelsen«). I disse bemærkninger gav den anmeldende part »afkald på sin ret i henhold til artikel 42, stk. 1 og 4, i forordningen om udenlandske subsidier til at kræve, at Kommissionen underretter den om grundene til, at den agter at vedtage sin afgørelse, til at fremsætte bemærkninger og til at anmode om aktindsigt i Kommissionens sagsakter«.

([7]) Omsætning beregnet i overensstemmelse med artikel 22 i forordningen om udenlandske subsidier.

([8]) Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2023/1441 af 10. juli 2023 om nærmere bestemmelser for Kommissionens gennemførelse af procedurer i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/2560 om udenlandske subsidier, der fordrejer det indre marked (EUT L 177 af 12.7.2023, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/1441/oj).

([9]) Se de ajourførte oplysninger, der er givet som svar på anmodning om oplysninger nr. 9 af 14. juni 2024.

([10]) ID384-1, ID402-2, ID843, ID404-1, ID407-1, ID425-1, ID428-2, ID430-2, ID433-3, ID440-1, ID667-1 og ID442-1 (herunder et supplerende indlæg).

([11]) ID485-1, ID482-1 og ID417-1.

(19) Samme dag afgav den anmeldende part tilsagn i henhold til artikel 7, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier sammen med et forklarende notat, der redegjorde for, hvorfor disse tilsagn efter deres opfattelse var egnede til fuldt ud og effektivt at fjerne Kommissionens betænkeligheder. I henhold til artikel 24 i forordningen om udenlandske subsidier havde dette den virkning, at den frist, der er omhandlet i artikel 24, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, blev forlænget til den 4. december 2024.

(20) Den 17. juli 2024 sendte Kommissionen anmodninger om oplysninger (»markedstesten«) til 12 tredjeparter, der opererer i telekommunikationssektoren, i henhold til artikel 13, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier. I perioden mellem den 22. juli 2024 og den 1. august 2024 modtog Kommissionen 11 svar. ([12])

(21) Den 29. juli 2024 gav Kommissionens tjenestegrene den anmeldende part et resumé af resultatet af markedstesten.

(22) Den 24. juni og den 30. juli 2024 holdt parterne og Kommissionen statusmøder.

(23) Den 5. august 2024 sendte Kommissionen i henhold til artikel 13, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier anmodninger om oplysninger til fem banker, der er aktive i De Forenede Arabiske Emirater.

(24) Den 16. august 2024 fremsendte de pågældende fem banker et indledende svar på denne anmodning om oplysninger, efterfulgt af yderligere svar den 20. august 2024.

(25) Den 19. august 2024 indgav den anmeldende part en underskrevet version af tilsagnene.

(26) Den 29. august 2024 sendte Kommissionen en anmodning om oplysninger til reguleringsmyndigheden for telekommunikation og digital forvaltning i henhold til artikel 13, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier. Den afgav sit svar den 2. september 2024.

(27) Den 30. august 2024 sendte Kommissionen en e-mail til den anmeldende part for at informere denne om sin hensigt om at basere sig på de foreliggende faktiske oplysninger for at træffe en afgørelse. Den 2. september 2024 fremsendte den anmeldende part sit svar.

(28) Den 6. september 2024 forelagde Kommissionen udkastet til afgørelse for det rådgivende udvalg med henblik på dets rådgivende udtalelse i henhold til artikel 48, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier.

(29) Den 20. september 2024 blev der indkaldt til et møde i det rådgivende udvalg for at drøfte det udkast til afgørelse, som Kommissionen havde forelagt. Det rådgivende udvalg mødtes og afgav en positiv udtalelse om udkastet til afgørelse.

6. **VURDERINGSPRINCIPPER**

(30) I henhold til artikel 3, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier anses der at foreligge udenlandske subsidier, når følgende kumulative betingelser er opfyldt. For det første skal der være ydet et finansielt bidrag, direkte eller indirekte, af et tredjeland (tilregnelse). For det andet bør et finansielt bidrag medføre en fordel for en virksomhed, som udøver en økonomisk aktivitet i det indre marked. En virksomhed, der erhverver kontrol over eller fusionerer med en virksomhed, der er etableret i Unionen, anses for at udøve en økonomisk aktivitet i det indre marked ([13]). For det tredje skal fordelen være begrænset til en eller flere virksomheder eller industrier (særlige omstændigheder).

(31) Som fastsat i artikel 3, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier omfatter de finansielle bidrag bl.a.: a) overførsel af midler eller forpligtelser, b) afkald på indtægter, der ellers er forfaldne, og c) levering af varer eller tjenesteydelser eller køb af varer eller tjenesteydelser.

(32) Endvidere omfatter udenlandske finansielle bidrag i henhold til artikel 3, stk. 2, andet afsnit, i forordningen om udenlandske subsidier finansielle bidrag fra en udenlandsk offentlig enhed, hvis tiltag kan tilskrives tredjelandet, »under hensyntagen til faktorer såsom enhedens karakteristika og de gældende retlige og økonomiske forhold i den stat, hvor enheden opererer, herunder regeringens rolle i økonomien«, og private enheder »hvis tiltag kan tilskrives tredjelandet, under hensyntagen til alle relevante omstændigheder«.

([12]) ID638-2, ID641-2, ID646-1, ID689-1, ID662-1, ID653-1, ID666-1, ID644-1, ID664-1, ID645-1 og ID647-1.
([13]) Forordningen om udenlandske subsidier, artikel 1, stk. 2.

(33) I henhold til betragtning 13 i forordningen om udenlandske subsidier bør et finansielt bidrag »anses for at medføre en fordel for en virksomhed, hvis den ikke kunne være opnået på normale markedsvilkår. *Hvorvidt der foreligger en fordel, bør fastslås på grundlag af sammenlignelige referencer såsom private investorers investeringspraksis, de gældende finansieringssatser på markedet, en sammenlignelig beskatning eller det passende vederlagsbeløb for en bestemt vare eller tjenesteydelse*. Hvis der ikke findes umiddelbart tilsvarende referencer, er det muligt at tilpasse eksisterende referencer eller fastsætte alternative referencer på grundlag af alment anerkendte vurderingsmetoder«.

(34) I henhold til betragtning 14 i forordningen om udenlandske subsidier kan »[d]e særlige omstændigheder ved de udenlandske subsidier [...] fastslås retligt eller faktisk«.

(35) Med hensyn til forvridningen af det indre marked fastsætter artikel 4, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, at udenlandske subsidier er fordrejende, »når det er sandsynligt, at udenlandske subsidier kan forbedre en virksomheds konkurrencemæssige stilling i det indre marked, og når disse udenlandske subsidier dermed faktisk eller potentielt indvirker negativt på konkurrencen i det indre marked«. Dette fastslås på grundlag af en samlet vurdering baseret på indikatorer, herunder, men ikke begrænset til: de udenlandske subsidiers størrelse og karakter, situationen for den berørte virksomhed, herunder dens størrelse, og de berørte markeder eller sektorer, den berørte virksomheds økonomiske aktivitetsniveau og -udvikling i det indre marked samt formålet med og betingelserne for de udenlandske subsidier samt anvendelsen heraf i det indre marked ([14]).

(36) Hver indikator for sig er ikke nødvendigvis afgørende, og indikatorerne er ikke kumulative, hvilket betyder, at – ligesom andre relevante indikatorer kan tages i betragtning fra sag til sag – behøver ikke alle de eksempler på relevante indikatorer, der er opført i artikel 4, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, at blive taget i betragtning eller fastslået for at bevise, at udenlandske subsidier fordrejer det indre marked i et konkret tilfælde. I henhold til betragtning 19 i forordningen om udenlandske subsidier gælder følgende: »Når Kommissionen anvender disse indikatorer for at fastslå, at der foreligger en fordrejning i det indre marked, kan den tage hensyn til forskellige faktorer såsom de udenlandske subsidiers størrelse i absolutte tal eller i forhold til markedets størrelse eller investeringens værdi. *For eksempel vil en fusion, hvor udenlandske subsidier udgør en væsentlig del af målvirksomhedens købspris, sandsynligvis være konkurrencefordrejende. [...] Desuden bør der tages hensyn til markedets karakteristika, navnlig konkurrencevilkårene på markedet, såsom hindringer for markedsadgang*. […]« ([15]).

(37) Artikel 5, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier indeholder en udtømmende liste over visse kategorier af udenlandske subsidier, der med størst sandsynlighed vil fordreje det indre marked, herunder »udenlandske subsidier, der direkte muliggør en fusion« samt »udenlandske subsidier i form af en ubegrænset garanti for virksomhedens gæld eller forpligtelser, nemlig uden nogen begrænsning med hensyn til garantiens størrelse eller varighed«. I overensstemmelse med betragtning 20 i forordningen om udenlandske subsidier, for så vidt angår de kategorier af udenlandske subsidier, der med størst sandsynlighed vil fordreje det indre marked, »er det ikke nødvendigt, at Kommissionen foretager en detaljeret vurdering baseret på indikatorer«.

(38) I henhold til artikel 5, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier skal en virksomhed, der undersøges, have mulighed for at forelægge relevante oplysninger om, hvorvidt udenlandske subsidier, der henhører under en sådan kategori af udenlandske subsidier, der med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked, fordrejer det indre marked under de konkrete omstændigheder i sagen.

(39) Hvad specifikt angår anmeldte fusioner, hedder det følgende i artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier: »Ved vurderingen af, om udenlandske subsidier i forbindelse med en fusion fordrejer det indre marked i henhold til artikel 4 eller 5, begrænses denne vurdering til den pågældende fusion. Ved vurderingen tages der kun højde for de udenlandske subsidier, der er ydet i de tre år, der går forud for indgåelsen af fusionsaftalen, offentliggørelsen af det offentlige overtagelsestilbud eller erhvervelsen af en kontrollerende andel«.

(40) I henhold til artikel 11, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier gælder det, at »[h]vis Kommissionen i henhold til artikel 4-6 finder, at udenlandske subsidier fordrejer det indre marked, og den virksomhed, der undersøges, afgiver tilsagn, som Kommissionen anser for passende og tilstrækkelige til fuldt ud og effektivt at afhjælpe fordrejningerne, kan den vedtage en gennemførelsesretsakt i form af en afgørelse for at gøre disse tilsagn bindende for virksomheden (»afgørelse med tilsagn«). [...] Denne gennemførelsesretsakt vedtages efter rådgivningsproceduren, jf. artikel 48, stk. 2«.

([14]) Forordningen om udenlandske subsidier, artikel 4, stk. 1, litra a)-e).

([15]) Se også forordningen om udenlandske subsidier, betragtning 34 og 35.

(41) I henhold til artikel 7, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier kan Kommissionen acceptere tilsagn, som den virksomhed, der undersøges, har afgivet, når sådanne tilsagn fuldt ud og effektivt retter op på fordrejningen i det indre marked. Endvidere hedder det, at »[n]år Kommissionen accepterer sådanne tilsagn, gør den dem bindende for virksomheden, der undersøges, i en afgørelse med tilsagn i overensstemmelse med artikel 11, stk. 3«. I henhold til artikel 7, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier skal disse tilsagn stå i et rimeligt forhold til målet og fuldt ud og effektivt afhjælpe den faktiske eller potentielle fordrejning som følge af de udenlandske subsidier i det indre marked.

(42) Artikel 7, stk. 5, i forordningen om udenlandske subsidier har følgende ordlyd: »Kommissionen pålægger, hvor det er relevant, indberetnings- og gennemsigtighedskrav, herunder periodiske indberetninger om gennemførelsen af de tilsagn [...]«.

(43) I henhold til artikel 11, stk. 4, i forordningen om udenlandske subsidier vedtager Kommissionen desuden en gennemførelsesretsakt i form af en afgørelse om ikke at gøre indsigelse, hvis »den foreløbige vurdering i afgørelsen om at indlede en tilbudsgående undersøgelse ikke kan bekræftes, eller« eller hvis »en fordrejning i det indre marked opvejes af positive virkninger som defineret i artikel 6«.

(44) I henhold til artikel 6, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier kan Kommissionen »på grundlag af de modtagne oplysninger afveje de udenlandske subsidiers negative virkninger i form af fordrejning i det indre marked, jf. artikel 4 og 5, i forhold til deres positive indvirkning på, hvordan den pågældende subsidierede økonomiske aktivitet udvikler sig i det indre marked, samtidig med at den tager de udenlandske subsidiers øvrige positive virkninger i betragtning, såsom de bredere positive virkninger i forhold til de relevante politiske mål, navnlig Unionens«. I henhold til betragtning 21 i forordningen om udenlandske subsidier kan de politiske mål omfatte »et højt niveau for miljøbeskyttelse og sociale standarder samt fremme af forskning og udvikling«. For så vidt angår subsidier, der anses for med størst sandsynlighed at ville fordreje det indre marked i henhold til artikel 5, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, »er det mindre sandsynligt, at de positive virkninger opvejer de negative virkninger«.

(45) I henhold til artikel 6, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier skal Kommissionen tage hensyn til resultatet af afvejningstesten, »når den træffer afgørelse om, hvorvidt der skal [...] accepteres tilsagn«, samt hvilken karakter og hvilket omfang disse tilsagn skal have. I henhold til betragtning 21 i forordningen om udenlandske subsidier kan Kommissionen, hvis de positive virkninger opvejer de negative, konkludere, at der ikke pålægges afhjælpende foranstaltninger. Hvis de negative virkninger er fremherskende, kan afvejningstesten bidrage til af fastlægge tilsagnenes passende karakter og passende niveau.

(46) Endelig hedder det i betragtning 9 i forordningen om udenlandske subsidier, at forordningen »bør anvendes og fortolkes i lyset af relevant EU-lovgivning, herunder vedrørende statsstøtte, fusioner og offentlige udbud«.

7. **FOREKOMST AF UDENLANDSKE SUBSIDIER I TRANSAKTIONEN**

(47) I sin åbningsafgørelse fandt Kommissionen foreløbige indikationer på udenlandske subsidier ydet til e&, i form af et terminslån ydet til e& den […] november 2022 af et konsortium af banker, der hovedsagelig bestod af banker kontrolleret af De Forenede Arabiske Emirater, en ubegrænset garanti fra De Forenede Arabiske Emiraters regering, e&'s licens til levering af telekommunikationstjenester i De Forenede Arabiske Emirater og regulerede telekommunikationspriser i De Forenede Arabiske Emirater. Kommissionen fandt også, at der var foreløbige indikationer på, at der var ydet udenlandske subsidier til EIA i form af direkte tilskud fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium, lån og tilbagebetalingspligtige forskud fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium, en revolverende kreditfacilitet fra et konsortium af banker i De Forenede Arabiske Emirater (herunder banker kontrolleret af De Forenede Arabiske Emirater) og en ubegrænset garanti fra De Forenede Arabiske Emiraters regering.

(48) I afsnit 7.1-7.5 redegør Kommissionen for sin endelige vurdering i henhold til artikel 11 i forordningen om udenlandske subsidier af, om den foreløbige vurdering af forekomsten af udenlandske subsidier i transaktionen, jf. åbningsafgørelsen, efter den tilbudsgående undersøgelse bekræftes.

7.1. **Terminslånet**

(49) Den anmeldende part anførte i sin anmeldelse, at transaktionen vil blive finansieret med et terminslån, som blev ydet den […] november 2022 af et syndikat bestående af fem banker ([statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 4] og [privat långiver]) med en løbetid på [0-5] år (»terminslånet«). Den anmeldende part anførte, at selv om terminslånet blev oprettet til [formålet med lånet], havde e& til hensigt at anvende det til at finansiere transaktionen ([16]).

(50) I åbningsafgørelsen fandt Kommissionen tilstrækkelige tegn på, at terminslånet kan betragtes som udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier, der falder ind under anvendelsesområdet for artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier, og navnlig at det medførte en fordel for e&, som berettigede en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier.

7.1.1. *Fordele*

(51) Terminslånet består af:

(1) et beløb på [100-500] mio. USD [...] (eller [100-500] mio. EUR ([17])) ydet af [privat långiver] og forrentet til en tidsbegrænset SOFR-rente ([18]) + [0,5-1] %

(2) et beløb på [10-20] mia. AED [...] (eller [0,5] mia. EUR ([19])) ydet af syndikatet og forrentet til EIBOR ([20]) + [0-0,5] % – i denne forbindelse udgør tilsagnene fra [privat långiver] [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] [5-10] mia. AED hver

(3) en [...] tranche på [0-5] mia. AED ([21]) (eller [500-1 000] mio. EUR) ydet af [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 4] og forrentet med EIBOR + [0-0,5] %.

(52) I sin anmeldelse anførte e&, at terminslånet var på markedsvilkår, navnlig som følge af [privat långivers] deltagelse i både USD- og AED-trancherne, hvor [privat långivers] handlinger ikke kan tilskrives et tredjeland.

(53) Desuden indsendte e& til støtte herfor en analyse udført af et økonomisk konsulentfirma ([22]). Analysen tager udgangspunkt i [privat långivers] involvering og fastslår, at i) USD-tranchen nødvendigvis er på markedsvilkår, da den ydes af [privat långiver], og ii) den konventionelle AED-tranche og den islamiske AED-tranche også bør være på markedsvilkår, navnlig fordi forskellen i margenen mellem AED- og USD-trancherne er i overensstemmelse med forskellen i afkastet på obligationer, der handles på markedet og udstedes i AED og USD ([23]).

([16]) FS-CO-formularen, punkt 35.
([17]) Omregningskurs USD/EUR baseret på gennemsnittet for 2022 på 1 EUR = 1,0530 USD.
([18]) SOFR er Secured Overnight Financing Rate, som er en referencerente for derivater og lån denomineret i dollar.
([19]) Omregningskurs AED/EUR baseret på gennemsnittet for 2022 på 1 EUR = 3,8561 AED.
([20]) EIBOR er Emirates Interbank Offered Rate, som er den referencerente, der er angivet i De Forenede Arabiske Emiraters dirham (»AED«), for udlån mellem banker på markedet i De Forenede Arabiske Emirater.
([21]) [Statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 4] er en islamisk bank, der er aktiv inden for islamisk finansiering, og som udfører alle sine kontrakter, operationer og transaktioner i overensstemmelse med shariaprincipperne.
([22]) Bilag FS.CO.22.
([23]) Kommissionen bemærker, at det er fast statsstøttepraksis at henvise til afkastet af virksomhedsobligationer som benchmark for forrentningen af et lån. Især i henhold til punkt 111 i Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte (se fodnote 101): »I mangel af specifikke markedsoplysninger om en given lånetransaktion kan det fastslås, om lånet er ydet på markedsvilkår, på grundlag af en sammenligning med sammenlignelige markedstransaktioner [...]. *For låns [...] vedkommende kan man f.eks. finde oplysninger om virksomhedens finansieringsomkostninger fra [...] afkast på obligationer, der er udstedt af virksomheden [...].* Sammenlignelige markedstransaktioner kan også omfatte [...] obligationer, som er udstedt af et udvalg af sammenlignelige virksomheder [...]«.

(54) Kommissionen fandt i sin åbningsafgørelse, at [privat långivers] tilsagn, som består af hele USD-tranchen på [100-500] mio. USD og den konventionelle AED-tranche på [500-1 000] mio. AED, er betydeligt ringere end de øvrige långiveres tilsagn. Den private investering udgør således kun ca. [5-10] % af den samlede investering. Kommissionen fandt således foreløbigt, at den private investering ikke var tilstrækkelig til at antage, at de risici og fordele, som [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 4] påtager sig, er på niveau med de private investorer, der deltager i det samme lån. Desuden fandt Kommissionen, at den anmeldende parts analyse var behæftet med mangler, da den ikke på passende vis sammenlignede terminslånet med sammenlignelige transaktioner, såsom finansielle instrumenter med samme løbetid og prioritet og i samme valuta ([24]).

(55) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen anførte den anmeldende part, at Kommissionen ikke har påvist, at den har »tilstrækkelige tegn«, som krævet i artikel 10, stk. 3, og artikel 25, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier, for at terminslånet giver den anmeldende part en fordel, og at det, at [privat långivers] deltagelse i långivningskonsortiet ikke anses for at opfylde veletableret statsstøttepraksis og retspraksis, udgør en afvigelse fra Kommissionens beslutningspraksis og fast retspraksis ([25]).

(56) Den anmeldende part mindede navnlig om, at [privat långiver] bidrog med næsten [0,5-1] mia. EUR, hvilket er et beløb, der ifølge statsstøttepraksis efter deres opfattelse ikke kunne karakteriseres som »symbolsk« eller »marginalt« ([26]). Desuden forklarede den anmeldende part, at andre långiveres deltagelse ikke påvirker den kreditrisikovurdering, som en långiver som [privat långiver] foretager forud for indgåelsen af en låneaftale, idet tilsagnene er uafhængige af hinanden. Derfor burde deltagelsen af statsejede banker i De Forenede Arabiske Emirater i lånet ikke have fået [privat långiver] til at acceptere et højere risikoniveau.

(57) Kommissionen har på grundlag af de foreliggende oplysninger i sagen vurderet, om de betingelser, som [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 4] har tilbudt i deres tilsagn i terminslånet, indebærer en fordel for e& sammenlignet med de betingelser, der ville blive tilbudt e& af private investorer, under hensyntagen til alle relevante omstændigheder ([27]).

(58) Kommissionen erkender, at terminslånet synes at være blevet ydet til e& uden, at e& havde vanskeligheder med at opnå likviditet. Navnlig var e& ikke kriseramt på daværende tidspunkt og havde en høj kreditvurdering (AA– ifølge S&P Global Ratings (»S&P«)) ([28]). e& rejste også finansiering fra andre kilder tæt på tidspunktet for terminslånet, herunder i form af udstedelse af offentligt handlede obligationer og lån indgået med private banker, hvilket illustrerer virksomhedens adgang til likviditet på markederne ud over finansiering fra statsejede banker i De Forenede Arabiske Emirater ([29]). I den forbindelse vil statsejede bankers deltagelse i terminslånet sandsynligvis ikke have påvirket [privat långivers] vurdering af e&'s kreditrisiko, da denne risiko allerede anses af markedet for at være særlig lav, navnlig i lyset af eksistensen af en ubegrænset garanti til e& (se betragtning 100 og 123-125).

(59) På trods af den absolutte værdi af [privat långivers] private investering giver den relative værdi af denne investering i forhold til investeringerne fra banker, hvis handlinger sandsynligvis kan tilregnes De Forenede Arabiske Emirater ([30]), ikke i sig selv Kommissionen grundlag for at konkludere, at bidragene fra disse statsejede banker er i overensstemmelse med private investeringer.

([24]) Åbningsafgørelsen, punkt 39 og 40.

([25]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 2-3. Den anmeldende part har navnlig henvist til dom af 12. december 2000, Alitalia mod Kommissionen, T-296/97, EU:T:2000:289, præmis 80 og 81 (»Et kapitalindskud med offentlige midler må [...] anses for at opfylde kriteriet vedrørende den private investor [...], bl.a. hvis dette indskud sker sideløbende med et betydeligt indskud af kapital fra en privat investor på tilsvarende vilkår [...]«).

([26]) Se anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 11.

([27]) I denne henseende vil private investorer også tage hensyn til eksistensen af andre udenlandske subsidier til e&, såsom e&'s ubegrænsede garanti.

([28]) Se bilag FS-CO.50.

([29]) FS-CO-formularen, tabel 6 og svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024, spørgsmål 5.

([30]) Se afsnit 7.5.3.

(60) I sin anmeldelse anførte e&, at virksomheden ikke var i stand til at foretage en korrekt benchmarkinganalyse af AED-tranchen, fordi den ikke har »adgang til vilkår og betingelser for sammenlignelige lån, der ydes til tredjepart-svirksomheder« ([31]). På grundlag af en analyse af markedet for obligationer udstedt i AED finder Kommissionen, at det begrænsede antal sådanne finansielle instrumenter udstedt i denne valuta gør det vanskeligt at foretage en alternativ benchmarkinganalyse på grundlag af offentligt tilgængelige oplysninger. Kommissionen bemærker, at antallet af virksomhedsobligationer (herunder forfaldne obligationer) i AED udstedt siden 2010, for hvilke der forelå data på Bloomberg, pr. 29. august 2024 var under 50 ([32]), hvoraf der kun blev udstedt én virksomhedsobligation i perioden på seks måneder omkring datoen for ydelsen af terminslånet ([33]). Vilkårene for denne obligation ([34]) udstedt af [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] i [H2 2022] svarer til en anden obligation udstedt af [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] i [H2 2023] ([35]), hvor den anmeldende part forklarede, at forskellene mellem terminslånet og obligationen kunne forklares ved, at i) finansiering fra en bank gennem udstedelse af obligationer og finansiering fra en virksomhed såsom e& gennem ydelse af lån er meget forskellige, og ii) [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] har en kreditvurdering på A+, hvilket er et trin lavere end e&'s kreditvurdering ([36]). Desuden anførte den anmeldende part, at den effektive rente på AED-trancherne i terminslånet i det specifikke tilfælde med den obligation, der blev udstedt i [H2 2023], lå betydeligt over renten på obligationen fra [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2]. For så vidt angår den obligation, der blev udstedt i [H2 2022], ligger afkastet på [5-10] % inden for intervallet for den effektive rente for AED-trancherne i terminslånet på tidspunktet for dets ydelse, som beløb sig til [1-5]-[5-10] %. ([37]) Denne sammenligning – med den eneste obligation udstedt af [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] i [H2 2023] i perioden på seks måneder omkring ydelsen af terminslånet – har sine begrænsninger og er således ikke i sig selv afgørende, men understøtter den anmeldende parts påstand om, at terminslånet blev ydet på markedsvilkår.

(61) Desuden bemærker Kommissionen, at den ikke var i stand til at foretage en benchmarkinganalyse på grundlag af den effektive rente ([38]) på virksomhedsobligationer i AED pr. [samme dag som terminslånet] november 2022 på grund af manglende data om likvide offentligt handlede virksomhedsobligationer i AED ([39]). Kommissionen bemærker ikke desto mindre, at den effektive rente på de to statsobligationer i De Forenede Arabiske Emirater ([40]) var [1-5] % og [1-5] % og derfor lavere end den nedre grænse for den effektive rente for AED-trancherne. Denne benchmarking ville derfor også støtte den anmeldende parts påstand om, at terminslånet blev ydet på markedsvilkår.

(62) Kommissionen bemærker også, at i mangel af lignende virksomheder med samme kreditvurdering, der er aktive i De Forenede Arabiske Emirater (se betragtning 100), ville en benchmarkinganalyse på grundlag af lignende lån ydet af private banker i AED ikke have været mulig, da sådanne lån ikke findes.

(63) Efter anmodning fremlagde e& yderligere dokumentation for, at virksomheden den [H2 2023] havde optaget et lån på [100-500] mio. AED hos [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] og [private långivere]. Den anmeldende part har i forbindelse med dette lån oplyst, at de to private långivere ([private långivere]) står for [60-70 %] af de samlede låneforpligtelser, således at investeringen fra [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] kan anses for at være ligestillet med en privat investering. Som følge heraf er betingelserne for dette lån på markedsvilkår.

(64) Den anmeldende part har gjort gældende, at dette lån kan sammenlignes med terminslånet, idet det i) er ydet i samme valuta og ii) har samme løbetid ([1-5] år). Dette lån er også underlagt den samme rentesats på EIBOR + [25-60] basispoint som terminslånet for dets AED-tranche. I den forbindelse kan lånet ifølge den anmeldende part tjene som sammenligningsgrundlag med henblik på at kontrollere, om terminslånet er på markedsvilkår.

([31]) FS-CO-formularen, punkt 188.
([32]) Kilde: Bloomberg.
([33]) Fra [...] august 2022 til [...] februar 2023.
([34]) [Identifikationsnummer for obligationsudstedelsen].
([35]) [Identifikationsnummer for obligationsudstedelsen].
([36]) FS-CO-formularen, afsnit 3.5.4.3 og svar på anmodning om oplysninger forud for anmeldelsen nr. 5 af 5. februar 2024, spørgsmål 4.
([37]) Den effektive rente på terminslånet angives som et interval, da lånet har egenskaber, der betyder, at beregningen af den effektive rente afhænger af udbetalingsplanerne for de forpligtede midler. Intervallet er baseret på alternative mulige scenarier som beskrevet i bilag A til bilag FS-CO.22.
([38]) Den effektive rente er den interne rente på en investering i en obligation, hvis investoren beholder obligationen til udløb, og alle betalinger foretages som planlagt og geninvesteres på samme tidspunkt.
([39]) På grundlag af data tilgængelige på Bloomberg, tilgået den 29. august 2024.
([40]) [Identifikationsnummer for obligationsudstedelsen].

(65) Kommissionen konstaterer, at ud over, at de to lån har samme løbetid, valuta og rentesatser, er begge lån usikrede og dermed af samme prioritet. Selv om beløbet for dette lån, [100-500] mio. AED, er væsentligt lavere end de statsejede bankers forpligtelser i De Forenede Arabiske Emirater i forbindelse med terminslånet og derfor ikke er helt sammenligneligt med terminslånet, er dette lån stadig en indikation på, at betingelserne for AED-trancherne af terminslånet kan anses for at være i overensstemmelse med, hvad private investorer ville have tilbudt for lån af lavere beløb, hvor størstedelen af forpligtelserne ikke ydes af statsejede banker i De Forenede Arabiske Emirater.

(66) For så vidt angår USD-tranchen fremlagde e& en benchmarkinganalyse på grundlag af den effektive rente pr. [samme dag som terminslånet] november 2022 for virksomhedsobligationer i USD udstedt af enheder med en kreditvurdering på AA– ([41]). Denne analyse viser, at den effektive rente på USD-tranchen af terminslånet ([1-5]-[5-10] %) ([42]) var i overensstemmelse med, og endda højere end, størstedelen af de effektive renter på obligationer udstedt af enheder med samme kreditvurdering som e&. e& bemærkede også, at terminslånet er i overensstemmelse med markedsprisen på den obligation, som e& udstedte i [H1 2014] med en effektiv rente pr. [samme dag som terminslånet] november 2022 på [5-10] %, og derfor tæt på den nedre grænse for den effektive rente på terminslånet.

(67) Kommissionen bemærker, at det ikke var muligt at foretage en benchmarkinganalyse, der kun omfattede obligationer udstedt af virksomheder, der er aktive i samme sektor og har samme kreditvurdering som e&, bortset fra e& selv, på grund af manglende offentligt tilgængelige oplysninger om sådanne obligationer på markedet, og også fordi ingen af e&'s konkurrenter i telekommunikationssektoren har en kreditvurdering, der er lige så høj som e&'s (se betragtning 100).

(68) Ud over den anmeldende parts bemærkninger bemærker Kommissionen, at blandt de virksomhedsobligationer i USD med en kreditvurdering på AA–, der blev udstedt i de tre måneder forud for datoen for ydelsen af terminslånet, var det gennemsnitlige nominelle afkast [1-5] % ([43]), og at mere end 80 % af disse obligationer blev udstedt med en nominel rente under [1-5] %, hvilket er den nedre grænse for den effektive rente på terminslånet ([44]).

(69) Derfor finder Kommissionen, under hensyntagen til den foreliggende dokumentation i sagen (betingelserne for [privat långivers] deltagelse i terminslånet, den anmeldende parts analyse vedrørende en sammenligning af vilkårene for AED- og USD-trancherne af terminslånet samt sammenligneligheden af betingelserne for e&-lånet af [H2 2023] og tilgængelige oplysninger om mindst delvist sammenlignelige transaktioner), at dokumentationen viser, at terminslånet i sig selv ikke giver e& nogen fordel.

(70) Endelig noterer Kommissionen sig, at selv om oplysninger om terminslånet – der blev identificeret som potentielle udenlandske subsidier i åbningsafgørelsen – blev offentliggjort og yderligere angivet i anmodningerne om oplysninger til målvirksomhedens konkurrenter, har Kommissionen ikke modtaget nogen oplysninger fra tredjeparter, hvori de sætter spørgsmålstegn ved, om terminslånene er markedskonforme ([45]).

(71) På grundlag af oplysningerne i Kommissionens sagsakter finder Kommissionen derfor, at det på baggrund af den foreliggende dokumentation ikke kan bekræftes, at dens foreløbige vurdering i åbningsafgørelsen om, at terminslånet indebærer en fordel for e&, er korrekt.

(72) Denne konstatering udelukker ikke muligheden for, at betingelserne for terminslånet afspejler forekomsten af andre udenlandske subsidier til e&, navnlig den ubegrænsede garanti til e&, som de banker, der ydede terminslånet, sandsynligvis tog i betragtning i deres analyse af den iboende risiko, ligesom det ville have været tilfældet for enhver anden finansiering ydet til e&, som det vil blive fastslået i afsnit 7.2.

([41]) FS-CO-formularen, afsnit 3.5.4.2 og figur 9. Analysen var baseret på obligationer med en restløbetid på under ti år pr. [samme dag som terminslånet] november 2022, ekskl. banker og finansielle institutioner, majoritetsejede statslige virksomheder samt obligationer uden oplysninger om effektiv rente.

([42]) Se fodnote 37 i denne afgørelse og bilag B til bilag FS-CO.22.

([43]) [Identifikationsnummer for obligationsudstedelsen].

([44]) Kilde: Bloomberg.

([45]) Svar på Kommissionens anmodninger om oplysninger af 17. juni 2024 (se fodnote 10).

(73) Da Kommissionen finder, at det ikke kan bekræftes, at der foreligger en fordel for e& som følge af terminslånet, er det ikke nødvendigt at tage de øvrige betingelser for, at der forekommer udenlandske subsidier i henhold til artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier, i betragtning.

7.1.2. *Konklusion*

(74) På grundlag af elementerne i afsnit 7.1 finder Kommissionen i henhold til artikel 11, stk. 4, i forordningen om udenlandske subsidier og efter den tilbundsgående undersøgelse, at den foreløbige vurdering af, at terminslånet udgør udenlandske subsidier, jf. åbningsafgørelsen, ikke kan bekræftes.

7.2. **Eksistensen af specifikke insolvensregler, der klassificeres som en ubegrænset garanti**

(75) I åbningsafgørelsen fandt Kommissionen tilstrækkelige tegn på, at kombinationen af i) den omstændighed, at almindelig konkursbehandling, der ellers finder anvendelse i De Forenede Arabiske Emirater, ikke finder anvendelse på e&, hvilket udgør en ubegrænset garanti, og ii) dens angivelse i de sandsynlige fordelagtige vilkår for terminslånet i de tre år forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen, kan betragtes som udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier, der falder ind under anvendelsesområdet for artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier, og berettiger en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier ([46]).

(76) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen anførte den anmeldende part, at i) det fejlagtigt blev anført i åbningsafgørelsen, at De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov ikke finder anvendelse på e&, men at e& kun kan fravælge disse bestemmelser, ii) tegnene ikke var tilstrækkelige til at fastslå forekomsten af en garanti, navnlig når der ikke er nogen retlig forpligtelse for De Forenede Arabiske Emirater til at garantere e&'s gæld, og i modsætning til fast statsstøttepraksis, hvor kreditvurderingsbureauer ikke tager implicit støtte i betragtning, iii) der har tidligere været situationer, hvor statskontrollerede virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater har været under likvidation ([47]).

7.2.1. *Forekomsten af en ubegrænset garanti*

(77) Forbundslovdekret nr. 9 af 2016 (»konkursloven af 2016«) fastlægger de retlige rammer for finansiel omstrukturering af virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater, herunder procedurer for forebyggende rekonstruktion og konkurs. Navnlig fastsætter artikel 132 i konkursloven af 2016 proceduren for »likvidation af skyldners aktiver til dækning af fordringer mod skyldneren«, og artikel 135-138 fastsætter proceduren for opfyldelse af kreditors fordringer.

(78) I artikel 2 i konkursloven af 2016 bestemmes det, at den bl.a. finder anvendelse på de selskaber, der ikke er etableret i henhold til lov om erhvervsdrivende selskaber, og som helt eller delvist ejes af forbundsregeringen eller den lokale regering, og hvis oprettelseslovgivning, stiftelsesdokumenter eller vedtægter bestemmer, at de skal være omfattet af bestemmelserne i lovdekretet.

(79) e& er delvist ejet af forbundsregeringen. Den anmeldende part gør gældende, at e& er kontrolleret og majoritetsejet af EIA, som er De Forenede Arabiske Emiraters statslige fond, der kontrolleres og ejes fuldt ud af De Forenede Arabiske Emiraters forbundsregering (se betragtning 2). Som følge heraf anfører den anmeldende part, at e& ligesom ethvert andet statskontrolleret selskab i De Forenede Arabiske Emirater kun er omfattet af lov om erhvervsdrivende selskaber, i det omfang specifikke bestemmelser i dens stiftelsesdokumenter ikke fastsætter andet ([48]). I e&'s vedtægter udelukkes imidlertid udtrykkeligt anvendelsen af flere bestemmelser i lov om erhvervsdrivende selskaber ([49]).

(80) Derudover er e& en virksomhed, som i henhold til konkursloven af 2016 er helt eller delvist ejet af forbundsregeringen eller den lokale regering.

([46]) Åbningsafgørelsen, punkt 46-71.
([47]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 3-5.
([48]) FS-CO-formularen, punkt 337 og fodnote 183.
([49]) Se artikel 79 i e&'s vedtægter.

(81) Som følge heraf er e& udelukket fra anvendelsesområdet for konkursloven af 2016, medmindre selskabet vælger at være underlagt den gennem sine stiftelsesdokumenter. Dette fremgår ikke af e&'s stiftelsesdokumenter, nemlig dens vedtægter.

(82) Den anmeldende part anførte, at retsstillingen med hensyn til, om e& er omfattet af De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov [af 2016], ikke er helt fri for tvivl ([50]). Den anmeldende part fremlagde imidlertid ikke elementer, der modsiger Kommissionens konklusion om, at e& er underlagt andre insolvensregler end dem, der generelt finder anvendelse på virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater.

(83) I praksis har e& derfor i henhold til konkursloven af 2016 ret til at være omfattet af insolvensregler, der fraviger dem, der gælder for almindelige erhvervsdrivende selskaber i De Forenede Arabiske Emirater. e&'s aktionærer har derfor mulighed for ensidigt at beslutte, i hvilket omfang e& er omfattet af den almindelige konkurslovgivning.

(84) Desuden finder Kommissionen, at de insolvensregler, som e& i øjeblikket faktisk er underlagt, afviger fra dem, der gælder for andre erhvervsdrivende selskaber i De Forenede Arabiske Emirater, som nærmere beskrevet i betragtning 85-91.

(85) Konkursloven af 2016 indeholder to hovedprocedurer, som en skyldner, der er kriseramt, kan benytte sig af. For det første en mulighed for skyldnere, der »ikke må have indstillet betalingerne af deres udestående gæld i en periode på mere end tredive (30) på hinanden følgende arbejdsdage«, til at indgå forlig med deres kreditorer under tilsyn af den kompetente ret ([51]). For det andet en konkursprocedure, der er rettet mod skyldnere, som er ophørt med at tilbagebetale deres gæld »i mere end 30 (tredive) på hinanden følgende arbejdsdage« ([52]). Under konkursproceduren kan berettigede skyldnere undersøge muligheden for at omstrukturere deres gæld, forudsat at der udarbejdes en »omstruktureringsordning« (eller plan), som skal godkendes af den kompetente ret og visse kreditorer ([53]). Hvis omstruktureringen af gælden ikke lykkes, vil den kompetente ret erklære skyldneren konkurs, hvilket fører til likvidation af skyldnerens aktiver ([54]). Begæringen om konkursbehandling skal indgives af skyldnere, så længe de anses for insolvente, og kan også indgives af kreditorer eller anklagemyndigheden, hvis dette tjener offentlighedens interesse ([55]).

(86) Den anmeldende part har opsummeret de insolvensregler, der derimod gælder for e&, og som er fastsat i dets vedtægter, således:

(1) e& opløses bl.a. ([56]) »i tilfælde af tab af alle eller størstedelen af sine midler, således at den ikke kan investere de resterende midler på en hensigtsmæssig måde« ([57]).

(2) EIA, som ejer 60 % af e&, har vetoret i forbindelse med e&'s frivillige likvidation eller konkursbegæring ([58]).

(3) I tilfælde af opløsning bestemmer e&'s generalforsamling (kontrolleret af EIA) likvidationsmetoden ([59]).

(4) Hvis e&'s midler ikke er tilstrækkelige til at betale hele gælden, skal likvidatoren afregne gælden forholdsmæssigt ([60]).

([50]) FS-CO-formularen, punkt 340.
([51]) Bilag FS-CO.42. Såkaldte »beskyttende forligsprocedurer«, som er reguleret i artikel 5 ff. i konkursloven af 2016.
([52]) Afsnit 4 i konkursloven af 2016.
([53]) Artikel 106-108 i konkursloven af 2016.
([54]) Se f.eks. artikel 65, der omhandler de tilfælde, hvor retten kan afslutte procedurerne for forebyggende rekonstruktion og omdanne dem til konkursprocedurer for skyldneren, eller artikel 109 om domstolens afvisning af omstruktureringsordningen.
([55]) Artikel 68 og 69, artikel 72.
([56]) Likvidation kan også finde sted i tilfælde af udløb af den periode, der er fastsat for selskabet, udløb af dets formål eller ved særlig beslutning fra generalforsamlingen.
([57]) Artikel 70, stk. 3, i e&'s vedtægter.
([58]) Artikel 55, stk. 1 og 9, i e&'s vedtægter.
([59]) Artikel 72 i e&'s vedtægter.
([60]) Artikel 76 i e&'s vedtægter.

(5) Desuden bestemmes det i e&'s vedtægter, at EIA har rettigheder som »særlig aktionær«: EIA har ret til at overtage e&'s bestyrelse og føre tilsyn med likvidationen ([61]). EIA har også en fortrinsret til at købe e&'s aktiver ([62]).

(87) Sidstnævnte rettigheder suppleres også af specifikke bestemmelser i forbundslov nr. 1 af 1991 (som ændret, »e&-loven«), hvorved e& blev stiftet. Disse bestemmelser giver EIA særlige rettigheder i forbindelse med e&'s telekommunikationsaktiver. I henhold til artikel 11 i e&-loven gælder navnlig følgende:

(1) I tilfælde af likvidation, konkurs eller insolvens har EIA ret til at drive e&'s telekommunikationsnetværk i en periode på op til 24 måneder og

(2) EIA har også fortrinsret til at købe e&'s telekommunikationsaktiver.

(88) De bestemmelser, der finder anvendelse på e&, afviger således på flere måder fra den almindelige retsstilling for erhvervsdrivende selskaber i De Forenede Arabiske Emirater i henhold til konkursloven af 2016.

(89) For det første indeholder de bestemmelser, der finder anvendelse på e&, en snævrere definition af insolvensbegivenheder, som i vedtægterne er begrænset til »tab af alle eller de fleste af dets midler, således at det ikke kan investere de resterende midler på en værdig måde«, sammenlignet med konkursloven af 2016 ([63]), i henhold til hvilken en skyldner vil blive taget under konkursbehandling ved »betalingsstandsning«. Som sådan giver de insolvensregler, der gælder for e&, det mulighed for at fortsætte sine aktiviteter efter en sådan begivenhed.

(90) For det andet har EIA som eneste »særlig aktionær« ret til at nedlægge veto mod anvendelsen af konkursbehandling, således at e& også kan undgå insolvensbehandling potentielt på ubestemt tid.

(91) Endelig gælder det, at hvis e& indleder insolvensbehandling, vil EIA have ret til at fastlægge og gennemføre konkursbehandlingen, som den finder passende, hvilket kan føre til, at insolvensbehandlingen bliver mere gunstig for e&'s aktiviteter, end hvis denne insolvensbehandling blev gennemført under retsligt tilsyn.

(92) Sådanne afvigelser fra almindelig konkursbehandling, der fører til gunstigere konkursvilkår, bør på forhånd kunne skabe forventninger hos e&'s kreditorer om, at deres fordringer ikke vil blive indfriet i tilfælde af insolvens, hvilket ville have en negativ indvirkning på e&'s kreditvurdering.

(93) Disse forventninger ville imidlertid blive ændret, hvis e&'s fritagelse fra konkursloven af 2016 og de insolvensregler, der finder anvendelse på selskabet, faktisk understøtter en konklusion om, at e& sandsynligvis ikke vil misligholde sin gæld.

(94) I forbindelse med statsstøttereglerne fastslås følgende i Kommissionens meddelelse om anvendelsen af EF-traktatens artikel 87 og 88 på statsstøtte i form af garantier (»garantimeddelelsen«) ([64]) i afsnit 1.2: »Kommissionen betragter også de gunstigere finansieringsvilkår, der opnås af virksomheder, hvis retlige form udelukker konkurs og andre insolvensprocedurer eller indebærer en eksplicit statsgaranti eller statens dækning af tab, som støtte i form af garantier«. I lyset af regelsættet om offentlige garantier i forbindelse med statsstøtte kan det forhold, at konkurs- eller insolvensprocedurer ikke finder anvendelse, således sidestilles med, at der foreligger en statsgaranti.

(95) I den foreliggende sag kan visse særlige omstændigheder føre til den konklusion, at e& sandsynligvis ikke vil misligholde sin gæld.

(96) For det første fremhæves det i de andre insolvensbestemmelser, der gælder for e&, at EIA i tilfælde af e&'s insolvens ikke blot vil bestemme og gennemføre konkursbehandlingen, men også have fortrinsret ved køb af e&'s aktiver og retten til at drive e&'s telekommunikationsnet i en periode på op til 24 måneder.

([61]) Artikel 72 i e&'s vedtægter.
([62]) Artikel 74 i e&'s vedtægter.
([63]) Artikel 6: »1. *Det er udelukkende skyldneren, der kan anmode retten om konkursbeskyttelse, hvis vedkommende er kriseramt, og det kræver vedkommendes bistand at indgå forlig med sine kreditorer.* […].«.
([64]) Kommissionens meddelelse om anvendelsen af EF-traktatens artikel 87 og 88 på statsstøtte i form af garantier (EUT C 155 af 20.6.2008, s. 10).

(97) Disse omstændigheder indikerer, at e&'s telekommunikationsnetværk udgør et kritisk aktiv, og at der i tilfælde af insolvens vil være øgede forventninger om, at De Forenede Arabiske Emiraters regering gennem EIA vil søge at sikre kontinuiteten i e&. Den konklusion, der er nået i denne henseende, afspejles også i kreditvurderingsbureauernes analyse ([65]).

(98) I tilfælde af insolvens forventes myndighederne i De Forenede Arabiske Emirater gennem EIA at tilføre yderligere likviditet til e&. En sådan støtte kan antage forskellige former (egenkapital, lån eller andre former), der gør det muligt for e& at opfylde sine gældsforpligtelser. Til gengæld vil denne støtte i praksis sikre, at kreditorerne har større sandsynlighed for at få deres fordringer indfriet, end hvis e& var et almindeligt selskab i De Forenede Arabiske Emirater, der var underlagt almindelig konkurslovgivning.

(99) For det andet forstærkes disse forventninger især af det forhold, at, EIA, som Kommissionen vil påvise i afsnit 7.5, selv også er omfattet af en ubegrænset garanti fra De Forenede Arabiske Emiraters regering. I denne sammenhæng skaber kombinationen af denne ubegrænsede garanti til EIA, de undtagelsesinsolvensregler, der gælder for e&, samt det forhold, at EIA har vetoret over enhver insolvensbehandling af e&, forventninger om, at EIA vil hjælpe e& i tilfælde af økonomiske vanskeligheder.

(100) Der er tegn på, at e&'s kreditorer har høje forventninger til, at deres gæld vil blive indfriet. Faktisk har e& i) den bedste kreditvurdering fra S&P på markedet for virksomhedsobligationer denomineret i AED, nemlig AA– ([66]), og ii) den bedste kreditvurdering blandt tilsvarende virksomheder. Faktisk har e& også en højere kreditvurdering end europæiske og amerikanske telekommunikationsoperatører ([67]). Kreditvurderingsbureauer peger udtrykkeligt på, at der er en høj sandsynlighed for offentlig støtte til selskabet i De Forenede Arabiske Emirater ([68]). Offentlig støtte afspejles også i e&'s kreditvurdering. ([69])

(101) Kommissionen bemærker også, at de fælles vilkår for terminslånet ([70]) i punkt 7.2 indeholder en bestemmelse om ændring af kontrol, hvorefter, i tilfælde af en ændring af kontrol, som vil påvirke ejerskabet i De Forenede Arabiske Emirater, og et fald i e&'s kreditvurdering med mere end [1-3] trin under den nuværende vurdering, vil [visse vilkår] blive genforhandlet (eller i visse tilfælde kan [visse betingelser udløses]) ([71]). Dette bekræftes i svarene på Kommissionens anmodninger om oplysninger rettet til de banker, der deltager i terminslånet ([72]). Disse omstændigheder bekræfter, at kreditorer udtrykkeligt tager offentlig støtte fra De Forenede Arabiske Emirater til e& i betragtning, og at en ændring i De Forenede Arabiske Emiraters ejerandel (hvilket ville medføre, at e& bliver omfattet af konkursloven af 2016) forventes at påvirke virksomhedens kreditvurdering.

([65]) S&P's kreditvurderingsrapport for e& af 10. juni 2023: »Statslig indflydelse [...] vi mener, at der er stor sandsynlighed for ekstraordinær statsstøtte fra De Forenede Arabiske Emiraters forbundsregering, baseret på vores vurdering af e&'s vigtige rolle for De Forenede Arabiske Emiraters regering som leverandør af vigtig kommunikationsinfrastruktur og et nationalt flagskibsselskab.« Indgivet som bilag FS-CO.77 til svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024.

([66]) Den eneste anden virksomhed, der har en mindst lige så god kreditvurdering, er [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3], som er en af de banker, der er involveret i terminslånet.

([67]) Til sammenligning er S&P-kreditvurderingen for nogle af de største telekommunikationsoperatører i Europa og USA: AT&T (USA), BBB, Verizon (US), BBB+, T-Mobile (Tyskland), BBB+, Deutsche Telekom (Tyskland), BBB+, Orange (Frankrig), BBB+, Vodafone (Det Forenede Kongerige), BBB. Se også Tabel 1.

([68]) Kreditvurderingsbureauerne S&P og Fitch nævner navnlig den »store sandsynlighed for ekstraordinær statsstøtte« (https://www.reuters.com/article/idUSWLA9593J/), og at »Etisalats [(e&'s)] kreditvurdering afspejler styrken af selskabets forbindelser med Emiratet« (https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-affirms-etisalat-at-a-outlook-stable-26-11-2019).

([69]) I S&P's kreditvurderingsrapport af 28. juni 2023 hedder det: »Kreditvurderingen kunne komme under pres, hvis kreditværdigheden for De Forenede Arabiske Emirater, e&'s kontrollerende aktionær, svækkes. *[...] Vi ser begrænset mulighed for en højere kreditvurdering inden for de næste 24 måneder, hvor AA–» er den højest mulige kreditvurdering for e& på grund af selskabets forbindelse til regeringen.«* I S&P's kreditvurderingsrapport af 28. maj 2010, hvor e&'s kreditvurdering blev forhøjet til AA–, hedder det: »kreditvurderingen er baseret på [S&P's] revurdering af [e&'s] selvstændige kreditprofil, som [S&P] nu vurderer til A+ [...], samt [S&P's] opfattelse af, at der er en »høj« sandsynlighed for, at De Forenede Arabiske Emiraters regering vil yde rettidig og tilstrækkelig ekstraordinær støtte til Etisalat i tilfælde af finansielle vanskeligheder«. Dette illustrerer stigningen i e&'s kreditvurdering som følge af offentlig støtte fra De Forenede Arabiske Emirater.

([70]) Bilag FS-CO.11.

([71]) Se svar på Kommissionens anmodning nr. 14 af 5. august 2024.

([72]) Se svar på Kommissionens anmodning nr. 14 af 5. august 2024.

(102) Kommissionen mener derfor, at under de foreliggende omstændigheder kan det forhold, at konkursloven af 2016 ikke finder anvendelse på e&, hvilket afviger fra den almindelige ret ([73]), sidestilles med eksistensen af en statsgaranti til fordel for e&. Da denne garanti ikke er begrænset i beløb eller tid, finder Kommissionen, at den udgør en ubegrænset statsgaranti (»e&'s ubegrænsede garanti«).

(103) Den anmeldende part har gjort gældende, at undtagelsen fra De Forenede Arabiske Emiraters konkurslovgivning ikke kan fortolkes som en garanti for offentlig indgriben i tilfælde af virksomhedens misligholdelse, da der ikke findes nogen love eller bestemmelser i De Forenede Arabiske Emirater, der pålægger regeringen at yde nogen form for garanti eller redningsstøtte i tilfælde af insolvens for en offentligt ejet enhed, og at »i mangel af en retlig forpligtelse er statsligt ejerskab og mulig (men i sagens natur usikker) politisk støtte alene ikke tilstrækkeligt til at udgøre en fordel i henhold til forordningen om udenlandske subsidier eller EU's statsstøtteregler. Den anmeldende part gør gældende, at e& i modsætning til statsstøttesager befinder sig i en anden faktisk og retlig situation, hvor kreditvurderingsbureauer ikke anerkender eksistensen af nogen implicit statsgaranti til fordel for e&« ([74]).

(104) I den henseende finder Kommissionen, at eksistensen af en udtrykkelig bestemmelse ikke er nødvendig for at fastslå, at der foreligger en ubegrænset garanti, når de faktiske og retlige omstændigheder viser, at en sådan garanti eksisterer. Kommissionen har ovenfor i afsnit 7.2 fastslået, at dette er tilfældet.

(105) Desuden har Kommissionen i betragtning 99 vist, at kreditvurderingsbureauerne i modsætning til den anmeldende parts påstand tager hensyn til, at der er stor sandsynlighed for statslig indgriben i tilfælde af e&'s insolvens.

(106) Under alle omstændigheder bemærker Kommissionen, at EU-medlemsstaternes finansielle indgriben i forbindelse med insolvensbehandling er begrænset af EU's statsstøtteregler. Dette er ikke tilfældet i De Forenede Arabiske Emirater, som generelt ikke er begrænset i deres evne til at yde finansiel støtte til kriseramte virksomheder. Kombineret med de andre forhold, der er beskrevet i dette afsnit, vil dette med stor sandsynlighed blive afspejlet i kreditorernes øgede forventninger om større potentiel støtte fra De Forenede Arabiske Emirater sammenlignet med den støtte, der kunne være opnået fra en EU-medlemsstat.

(107) Kommissionen er dog enig i, at den ikke blot kan antage, at der foreligger en ubegrænset garanti alene på grundlag af offentligt ejerskab. Kommissionen lægger i stedet vægt på en række beviser, der påviser, at der foreligger en garanti fra et tredjeland. I denne afgørelse støtter Kommissionen sig ikke blot, i modsætning til den anmeldende parts påstand, på »eksistensen af statsligt ejerskab og mulig (men usikker) politisk støtte«, men tager hensyn til den retlige ordning, der gælder for e& i tilfælde af insolvens, i kombination med de specifikke rettigheder, som De Forenede Arabiske Emiraters regering (gennem EIA) har i forhold til e&'s aktiver, samt andre relevante omstændigheder, såsom EIA's rolle, e&'s kreditvurdering, og hvordan den afspejler kreditorernes forventninger, som efter Kommissionens opfattelse tilsammen viser, at der forekommer en garanti fra et tredjeland.

(108) Den anmeldende part har også forklaret, at den særlige ordning, der gælder for e&, ikke har til formål at »redde e& fra konkurs eller likvidation, men snarere at sikre uafbrudt levering af telekommunikationstjenester i De Forenede Arabiske Emirater, hvis e& skulle blive insolvent«. Den anmeldende part har påpeget, at der findes lignende ordninger i Det Forenede Kongerige for virksomheder, der er aktive inden for kritisk infrastruktur. Lignende bestemmelser findes også i statsstøttereglerne (i rammebestemmelserne for redning og omstrukturering ([75])) for så vidt angår kriseramte virksomheders fortsatte levering af offentlige tjenesteydelser ([76]).

([73]) Konklusion draget i lyset af de principper, der ligger til grund for Kommissionens ræsonnement i afgørelse 2010/605/EU, der gav anledning til Domstolens dom af 3. april 2014 i sag C-559/12 P, Frankrig mod Kommissionen, EU:C:2014:217, og afgørelse 2012/26/EU, der gav anledning til Domstolens dom af 19. september 2018 i sag C-438/16 P, Frankrig og IFP Énergies nouvelles mod Kommissionen, EU:C:2018:737.

([74]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, afsnit 2.

([75]) Meddelelse fra Kommissionen – Rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte ikke-finansielle virksomheder (EUT C 249 af 31.7.2014, s. 1).

([76]) Svar på anmodning om oplysninger forud for anmeldelsen nr. 5 af 5. februar 2024, spørgsmål 5.

(109) I denne forbindelse finder Kommissionen, at selv om bestemmelserne vedrørende EIA's fortrinsret til at købe kritiske aktiver i e& kan begrundes i behovet for at opretholde denne kontinuitet, går begrænsningerne i anvendelsen af konkursprocedurer på e&, både med hensyn til dens anvendelsesområde og EIA's beføjelse til at nedlægge veto mod sådanne procedurer, ud over dette formål, da de ikke blot bevarer statens kontrol og ejerskab over disse kritiske aktiver, men også sikrer eksistensen af e& som helhed.

(110) Den anmeldende part har endelig anført, at der findes »eksempler på, at De Forenede Arabiske Emirater tidligere ikke har grebet ind for at yde finansiel støtte til statsejede enheder«. I den forbindelse har den anmeldende part henvist til to statsejede virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater: en gældsomlægning i Dubai Group LLC i 2012 og insolvensbehandlingen af Arabtec Holding PJSC i 2020 ([77]).

(111) Med hensyn til Dubai Group LLC har Kommissionen ikke fundet noget bevis for, at statslig indgriben var nødvendig for, at Dubai Group LLC var solvent, eller overhovedet noget bevis for, at Dubai Group LLC i første omgang var insolvent ([78]). Denne sag viser derfor ikke, om De Forenede Arabiske Emirater yder støtte til kriseramte virksomheder.

(112) Med hensyn til Arabtec Holding PJSC finder Kommissionen, at netop fordi Arabtec Holding PJSC var genstand for en almindelig konkursprocedure i De Forenede Arabiske Emirater, er selskabets situation ikke sammenlignelig med e&, hvor de konstaterede afvigelser fra konkursloven af 2016 er tegn på en statsgaranti. Endvidere er Arabtec Holding PJSC ifølge den anmeldende part »et førende byggefirma«, så det er uklart, om dets aktiviteter er afgørende for De Forenede Arabiske Emirater, og om dets situation er sammenlignelig med e&.

(113) Endelig illustreres sandsynligheden for, at staten ville gribe ind i tilfælde af, at e& bliver kriseramt, navnlig i kreditorernes forventninger, af en sådan indgriben til fordel for Dubai World, en stor investor ejet af Emiratet Dubai. Da Dubai World var kriseramt i 2009, besluttede regeringen for Emiratet Abu Dhabi i sidste ende at yde en sådan finansiel støtte til Dubai World ([79]).

(114) Kommissionen bemærker endvidere, at den bekymring, der er rejst i afsnit 7.2.1 for så vidt angår den manglende anvendelse af De Forenede Arabiske Emiraters insolvensregler og den deraf følgende opfattelse på markedet af, at der løbende ydes statsstøtte til e&, er blevet bekræftet af indlæg fra nogle af målvirksomhedens konkurrenter på det indre marked ([80]).

(115) Baseret på elementerne i afsnit 7.2.1 finder Kommissionen, at e& nyder godt af en ubegrænset statsgaranti, fordi selskabets vedtægter afviger fra den almindelige konkurslovgivning.

7.2.2. *Klassificering som et finansielt bidrag*

(116) e&'s ubegrænsede garanti vil sandsynlighed garantere lån til e& og udgør således bl.a. en lånegaranti, der udtrykkeligt er opført som et finansielt bidrag i henhold til artikel 3, stk. 2, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier.

(117) Desuden skaber e&'s ubegrænsede garanti en alvorlig og konkret risiko for at pålægge De Forenede Arabiske Emirater en yderligere byrde i fremtiden og udgør derfor et finansielt bidrag.

([77]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, afsnit 2.

([78]) https://gulfnews.com/business/dubai-out-to-prove-everybody-wrong-as-debt-repayments-loom-1.982139.

([79]) Se f.eks. The Guardian, 14. december 2009, »Dubai receives a $10bn bailout from Abu Dhabi«, findes på: https://www.theguardian.com/world/2009/dec/14/dubai-10bn-dollar-payout.

([80]) Svar på Kommissionens anmodninger af 17. juni 2024 og 17. juli 2024 (se fodnote 10 og 12). En stor telekommunikationsoperatør har anført følgende: »[v]i er enige i, at den anmeldende parts undtagelse fra konkursloven i De Forenede Arabiske Emirater er et vigtigt spørgsmål, som er uforeneligt med EU's og medlemsstaternes lovgivning og uforeneligt med EU's konkurrencepolitik og -standarder« [...], »De konkurrencemæssige betænkeligheder i denne sag er baseret på ejerskabsstrukturen bag den anmeldende part og adgangen til EIA's finansielle ressourcer« (ID666-1). En anden operatør bemærkede, at e&'s »største styrke er den solide finansielle støtte fra staten De Forenede Arabiske Emirater, som hjælper dem med at overvinde operationelle hindringer« (ID840).

(118) Kommissionen finder derfor, at e&'s ubegrænsede garanti udgør et finansielt bidrag som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

7.2.3. *Tilregnelse til et tredjeland*

(119) Kommissionen mener, at e&'s ubegrænsede garanti, som stammer fra de særlige insolvensregler, der gælder for e&, følger af bestemmelser i De Forenede Arabiske Emiraters lovgivning, der tillader e& ikke at være omfattet af de almindelige insolvensregler, der gælder for virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater.

(120) Kommissionen mener derfor, at e&'s ubegrænsede garanti ydes af De Forenede Arabiske Emirater, som er et tredjeland i den i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier omhandlede betydning.

(121) Desuden bemærker Kommissionen, at under de særlige omstændigheder i denne sag kan beslutningen om at anvende denne mulighed, der er fastsat ved lov, for ikke at underlægge e& de almindelige konkursregler, også tilregnes De Forenede Arabiske Emirater. En ændring af vedtægterne kan desuden besluttes på generalforsamlingen, som kontrolleres af EIA, og hvor EIA også har vetoret over enhver ændring ([81]).

(122) Kommissionen bemærker, at EIA er en offentlig myndighed, der er oprettet ved lov, og som er underlagt De Forenede Arabiske Emiraters regering ([82]). Den er den »eneste enhed, der er ansvarlig for at investere og geninvestere de midler, der er tildelt af regeringen«, og den har beføjelse til at formulere og koordinere statens investeringspolitikker samt til at repræsentere forbundsregeringen i investeringsprojekter og investeringsfonde ([83]). Dens ansatte er også offentligt ansatte ([84]). EIA kan derfor kategoriseres som en »offentlig myndighed« i henhold til artikel 3, stk. 2, andet led, litra a), forordningen om udenlandske subsidier.

7.2.4. *Fordele*

(123) Eksistensen af e&'s ubegrænsede garanti kan i sig selv anses for at indebære en fordel for den anmeldende part i betragtning af de øgede forventninger hos e&'s kreditorer om, at deres finansielle fordringer vil blive opfyldt. Som følge heraf kan eksistensen af e&'s ubegrænsede garanti forbedre vilkårene for både kommercielle og finansielle transaktioner, som e& indgår, og også give e& lettere adgang til sådanne transaktioner. Det kan formodes, at en sådan fordel eksisterer, så snart e&'s ubegrænsede garanti er etableret ([85]).

(124) Desuden finder Kommissionen, at e&'s ubegrænsede garanti kan have påvirket e&'s kreditvurdering og dermed styrket e&'s position i forbindelse med indgåelse og udstedelse af forskellige lån, obligationer og andre gældsinstrumenter forud for transaktionen, herunder dens finansieringsbetingelser i henhold til terminslånet.

(125) Der er konkrete beviser for, at dette er tilfældet, da, som fremhævet i betragtning 101, eksistensen af e&'s ubegrænsede garanti har påvirket betingelserne for terminslånet. Desuden har den anmeldende part indsendt en liste over lån, obligationer og andre gældsinstrumenter, der er optaget i de tre år forud for transaktionen ([86]), for et anslået samlet beløb på [10-20] mia. EUR ([87]), hvis betingelser kan have været påvirket af eksistensen af e&'s ubegrænsede garanti.

([81]) Artikel 54 i e&'s vedtægter. Ændringen vil ske ved en »særlig beslutning«, hvilket betyder, at EIA også har vetoret med hensyn til ændringen i henhold til artikel 55 i e&'s vedtægter.

([82]) Forbundslovdekret af 2007 om oprettelse af EIA (bilag FS-CO.31), ændret ved dekret ved forbundslov nr. 13 af 2009 (bilag FS-CO.32) og dekret ved forbundslov nr. 11 af 2018 (bilag FS-CO.33), artikel 2.

([83]) Id., artikel 4.

([84]) Id., artikel 21.

([85]) Konklusioner draget analogt i lyset af de principper, der ligger til grund for begrundelsen i dom af 3. april 2014, Den Franske Republik mod Europa-Kommissionen, sag C-559/12, EU:C:2014:217: »[...] for at bevise den fordel, som en sådan garanti har givet den modtagende virksomhed, [er det] følgelig tilstrækkeligt, at Kommissionen godtgør selve eksistensen af denne garanti, uden at skulle påvise dennes faktiske virkninger fra tidspunktet for dens udstedelse«.

([86]) Bilag FS.CO-74.

([87]) Omregning baseret på vekselkursen pr. 1. januar 2024.

(126) Samtidig betaler e& ikke noget gebyr for e&'s ubegrænsede garanti. Indgåelse af enhver garanti på markedet koster normalt et gebyr, der kompenserer garanten for de risici, denne påtager sig. I mangel af et sådant gebyr indebærer e&'s ubegrænsede garanti en fordel for e&.

(127) Navnlig bemærker Kommissionen, at den risiko, som De Forenede Arabiske Emirater har påtaget sig ved at garantere e&'s forpligtelser, eksisterer, selv om det var usandsynligt, at e& på et bestemt tidspunkt »ville blive kriseramt, så der ville være en konkret risiko for konkurs«. Når et tredjeland påtager sig et medansvar for en virksomheds gæld, indebærer det altid en risiko for indgriben.

(128) Derudover er e&'s ubegrænsede garanti ubegrænset både med hensyn til tid og værdi, sætter ingen grænser for de transaktioner, som e& kan indgå i, eller de risici, selskabet kan påtage sig, og er ikke begrænset til gennemførelsen af et bestemt projekt eller til en bestemt varighed. Anvendelsesområdet for denne garanti udvides således, hver gang e& påtager sig en ny forpligtelse, der er omfattet af e&'s ubegrænsede garanti. Som følge heraf er de risici, som tredjelandet påtager sig, heller ikke begrænsede.

(129) I denne sammenhæng er der ingen omstændigheder, hvor virksomheden kan fastsætte eller betale et passende garantigebyr. Selv om ydelsen af en garanti normalt skal afspejle den risiko, der overføres, ud fra en forhåndsbetragtning, og derfor kræver et minimum af evne til at danne en forventning om, hvilke fremtidige begivenheder der dækkes, og hvilken risiko de indebærer, er dette ikke muligt ved en ubegrænset garanti ([88]). Garantiens ubegrænsede karakter betyder, at den dækker forpligtelser, der ikke engang var tænkelige på det tidspunkt, hvor den blev oprettet. Således indebærer e&'s mulighed for ensidigt at udvide garantiens anvendelsesområde uden begrænsninger, at der på intet tidspunkt er mulighed for, at denne garanti og garantigebyret kan afspejle en rimelig risikovurdering. Omvendt er det usandsynligt, at en privat markedsaktør rationelt overhovedet ville stille en sådan garanti til e&.

(130) I den forbindelse er e&'s ubegrænsede garanti, som er ubegrænset og ikke er forbundet med noget gebyr, ikke blevet opnået af e& under normale markedsvilkår.

(131) Kommissionen finder derfor, at e&'s ubegrænsede garanti giver den anmeldende part en fordel som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

7.2.5. *Begrænsning til bestemte virksomheder eller industrier*

(132) Muligheden for en ubegrænset garanti er begrænset til virksomheder, der er »helt eller delvist ejet af De Forenede Arabiske Emiraters forbundsregering eller den lokale regering« (se betragtning 78), mens andre virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater er underlagt tvangsopløsning og likvidationsprocedurer i henhold til konkursloven af 2016. Således er e&'s ubegrænsede garanti retligt begrænset til visse virksomheder som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

(133) Desuden er denne mulighed for at underlægge e& andre insolvensregler faktisk blevet udnyttet som følge af De Forenede Arabiske Emiraters beslutning, truffet gennem EIA, om at vedtage vedtægter for e&, der fastsætter regler, som adskiller sig fra de almindelige insolvensregler. Sådanne vedtægter er specifikke for e&, således at e&'s ubegrænsede garanti faktisk også er begrænset til visse virksomheder som omhandlet i artikel 3 forordningen om udenlandske subsidier.

(134) Kommissionen konkluderer derfor, at e&'s ubegrænsede garanti giver en fordel for den anmeldende part, som retligt eller faktisk er begrænset til én eller flere virksomheder eller industrier, jf. artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

([88]) Se også garantimeddelelsen, punkt 4.1: »*Når Kommissionen skal beregne støtteelementet i en garanti, vil den lægge særlig vægt på følgende forhold: [...] b) Hvorvidt den enkelte garantis størrelse kan måles korrekt, når garantien ydes. Det betyder, at garantien skal være knyttet til en bestemt finansiel transaktion, være fastsat til et bestemt maksimumsbeløb og være tidsbegrænset.*«.

7.2.6. *Tildeling af de udenlandske subsidier i de tre år forud for aftalens indgåelse*

(135) I henhold til artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier skal kun udenlandske subsidier, der er ydet i de tre år, der går forud for indgåelsen af aftalen, tages i betragtning ved vurderingen af en fusion. Ifølge betragtning 15 i forordningen om udenlandske subsidier bør »udenlandske subsidier [...] betragtes som ydet fra det øjeblik, hvor modtageren opnår ret til at modtage dem. Faktisk udbetaling af de udenlandske subsidier er ikke en forudsætning for, at udenlandske subsidier omfattes af denne forordnings anvendelsesområde«.

(136) I den forbindelse finder Kommissionen, at e&'s ubegrænsede garanti er et resultat af de særlige regler, der er fastsat i vedtægterne for e&, som foreskriver andre regler end konkursloven af 2016. I denne henseende havde e& i henhold til konkursloven af 2016 mulighed for frivilligt at vælge at lade denne lov finde anvendelse. Således kan e&'s ubegrænsede garanti betragtes som systematisk fornyet og dermed ydet på hver generalforsamling for e&'s aktionærer, så længe vedtægterne for e& foreskriver andre regler end konkursloven af 2016.

(137) Dette gælder så meget desto mere, når beslutningen om at opretholde undtagelsesinsolvensregler i vedtægterne er en beslutning truffet af e&'s aktionærer, hvilket også kan tilregnes De Forenede Arabiske Emirater (se afsnit 7.2.3) ([89]), således at De Forenede Arabiske Emirater gennem EIA træffer en årlig beslutning om at fortsætte e&'s ubegrænsede garanti.

(138) Kommissionen finder således, at e&'s ubegrænsede garanti blev ydet i de tre år forud for undertegnelsen af aktiesalgs- og købsaftalen som omhandlet i artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier.

7.2.7. *Konklusion*

(139) På grundlag af elementerne i afsnit 7.2 finder Kommissionen, at den manglende anvendelse af almindelig konkursbehandling, som ellers gælder i De Forenede Arabiske Emirater, hvilket udgør en ubegrænset garanti, kan kategoriseres som udenlandske subsidier i transaktionen, ydet i de tre år forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen, jf. artikel 3 og 19 i forordningen om udenlandske subsidier.

7.3. **e&'s licens til levering af telekommunikationstjenester i De Forenede Arabiske Emirater**

(140) I åbningsafgørelsen fandt Kommissionen tilstrækkelige tegn på, at tildelingen af en telekommunikationslicens i De Forenede Arabiske Emirater til e& kan medføre afkald på indtægter, der ellers er forfaldne, i form af en særlig ret uden et passende vederlagsbeløb, jf. artikel 3, stk. 2, litra b), i forordningen om udenlandske subsidier, hvilket berettiger en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier ([90]).

(141) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen anfægtede den anmeldende part denne foreløbige konklusion, navnlig med den begrundelse, at Kommissionen ikke havde godtgjort, at licensen ikke blev udstedt på normale markedsvilkår ([91]).

7.3.1. *Klassificering som et finansielt bidrag*

(142) I henhold til artikel 3, stk. 2, litra b), i forordningen om udenlandske subsidier kan et finansielt bidrag tage form af »afkald på indtægter, der ellers er forfaldne, såsom skattefritagelser eller tildeling af særlige eller eksklusive rettigheder til en virksomhed uden et passende vederlagsbeløb«. Det er derfor nødvendigt at fastslå, for det første, om e& har fået tildelt særlige eller eksklusive rettigheder, og for det andet, om e& har betalt et passende vederlagsbeløb for at opnå disse rettigheder.

([89]) I denne forbindelse bemærker Kommissionen endvidere, at aktionærerne i e&, herunder EIA, den 17. marts 2021 – altså i de tre år forud for undertegnelsen af aktiesalgs- og købsaftalen – besluttede at ændre e&'s vedtægter for at afspejle visse lovgivningsmæssige ændringer i De Forenede Arabiske Emirater, men ikke foretog nogen ændring af insolvensreglerne, f.eks. for at tage højde for reformen af konkursloven (se bilag FS-CO.2).

([90]) Åbningsafgørelsen, punkt 86.

([91]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 5.

7.3.1.1. Forekomsten af en særlig rettighed

(143) »Særlige eller eksklusive rettigheder« er et begreb, der er anerkendt i artikel 106, stk. 1, TEUF, som bestemmer, at »[m]edlemsstaterne afstår for så vidt angår offentlige virksomheder og virksomheder, som de indrømmer særlige eller eksklusive rettigheder, fra at træffe eller opretholde foranstaltninger, som er i strid med traktaternes bestemmelser, navnlig de i artiklerne 18 og 101-109 nævnte«. I Unionen defineres begrebet særlige rettigheder i forbindelse med telekommunikation yderligere i Kommissionens direktiv 2002/77/EF af 16. september 2002 om konkurrence på markederne for elektroniske kommunikationsnet og -tjenester. I artikel 1, nr. 6), i direktiv 2002/77/EF defineres særlige rettigheder som: »»særlige rettigheder«: rettigheder, som en medlemsstat ved lov eller administrativt tildeler et begrænset antal virksomheder, og som inden for et bestemt geografisk område: a) angiver eller begrænser antallet af sådanne virksomheder med tilladelse til at udbyde en elektronisk kommunikationstjeneste eller til at varetage en elektronisk kommunikationsaktivitet til to eller flere efter andet end objektive, forholdsmæssige og ikke-diskriminerende kriterier [...]« ([92]). Denne definition, navnlig karakteriseringen af kriterierne, er baseret på EU-domstolenes retspraksis ([93]).

(144) I betragtning af forholdet mellem forordningen om udenlandske subsidier og EU's statsstøtteregler, som anerkendt i betragtning 9 i forordningen om udenlandske subsidier, samt den pågældende sektor, finder Kommissionen, at det i denne sag er berettiget at anvende ovennævnte definition og dens kriterier analogt med henblik på forordningen om udenlandske subsidier, da de samme udtryk »særlige eller eksklusive rettigheder« anvendes i denne forordning.

(145) For så vidt angår den nationale retlige ramme, der finder anvendelse i De Forenede Arabiske Emirater, forbyder artikel 31 i forbundslovdekret nr. 3 af 2003 om organisationen af telekommunikationssektoren (»lov om telekommunikation i De Forenede Arabiske Emirater«) udførelse af enhver »reguleret aktivitet« som defineret i denne lov (hvilket omfatter drift af et offentligt telekommunikationsnet eller levering af telekommunikationstjenester til abonnenter i De Forenede Arabiske Emirater) uden en licens udstedt af De Forenede Arabiske Emiraters reguleringsmyndighed for telekommunikation og digital forvaltning (»reguleringsmyndigheden«), medmindre en relevant undtagelse finder anvendelse. Artikel 2 i reguleringsmyndighedens resolution nr. 6 af 2008 bestemmer, at reguleringsmyndigheden er den enhed, der er ansvarlig for udstedelse af licenser til regulerede aktiviteter ([94]).

(146) I den forbindelse var e& den eneste telekommunikationsoperatør med licens indtil 2006. e&'s nuværende licens blev opnået i 2006 og er gyldig indtil 2025 ([95]). En anden licens blev udstedt af reguleringsmyndigheden til Emirates Integrated Telecommunications Company P.J.S.C. (»du«), som også ejes og kontrolleres af De Forenede Arabiske Emiraters regering gennem EIA. Begge selskaber leverer telekommunikationstjenester i henhold til deres respektive licenser. De licenser, der er udstedt til e& og du, er ikke begrænset til en bestemt type tjeneste eller region i De Forenede Arabiske Emirater, da »begge har tilladelse til at levere alle relevante tjenester i alle regioner i De Forenede Arabiske Emirater« ([96]). Ingen andre har telekommunikationslicens i De Forenede Arabiske Emirater.

(147) Kommissionen konstaterer, at yderligere elementer understøtter De Forenede Arabiske Emiraters myndigheders skønsbeføjelse til kun at udstede en telekommunikationslicens i De Forenede Arabiske Emirater til et begrænset antal virksomheder.

([92]) Tilsvarende eller identiske definitioner findes i Kommissionens direktiv 2006/111/EF af 16. november 2006 om gennemskueligheden af de økonomiske forbindelser mellem medlemsstaterne og de offentlige virksomheder og om den finansielle gennemskuelighed i bestemte virksomheder (EUT L 318 af 17.11.2006, s. 17, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2006/111/oj) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/25/EU af 26. februar 2014 om fremgangsmåderne ved indgåelse af kontrakter inden for vand- og energiforsyning, transport samt posttjenester og om ophævelse af direktiv 2004/17/EF (EUT L 94 af 28.3.2014, s. 243, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/25/oj).

([93]) Dom af 12. december 1996, The Queen mod Secretary of State for Trade and Industry, ex parte British Telecommunications, C-302/94, præmis 57.

([94]) En reguleret aktivitet defineres som: »drift af et offentligt telekommunikationsnet eller levering af telekommunikationstjenester til abonnenter«. Reguleringsmyndighedens resolution nr. 6 af 2008 om licensrammen, findes på: https://tdra.gov.ae/-/media/About/LICENSING/AR/Resolution-6-Licencing-Framework--2008--EN.ashx.

([95]) Offentlig telekommunikationslicens nr. 1/2006, udstedt af reguleringsmyndigheden, findes på: https://tdra.gov.ae/-/media/About/Licensees---Licenses/Licenses-English/Etisalat-En.ashx.

([96]) FS-CO-formularen, punkt 316.

(148) Telekommunikationssektoren i De Forenede Arabiske Emirater betragtes som en sektor med »strategisk betydning«, og indehavere af telekommunikationslicenser i De Forenede Arabiske Emirater skal forblive under nationalt ejerskab med mindst 51 % aktionærer fra De Forenede Arabiske Emirater ([97]), hvilket fremgår af e&'s stiftelsesdokumenter ([98]). Denne tærskel gælder også som betingelse for en potentiel ny aktør ([99]).

(149) Desuden bestemmes det i artikel 26 i De Forenede Arabiske Emiraters lov om telekommunikation, at: »[EIA] påtager sig [...] ansvaret for at repræsentere regeringen som aktionær i selskaber og virksomheder i telekommunikationssektoren og udøver de nødvendige beføjelser, medmindre andet er fastsat i deres vedtægter«. Endvidere bestemmes følgende i artikel 28 og 34: »I alle tilfælde må der ikke udstedes licens til nogen enhed, medmindre en sådan enhed er en juridisk person, der er oprettet ved en afgørelse truffet af bestyrelsen [for reguleringsmyndigheden]«, »Bestyrelsen har beføjelse til at udstede eller nægte en licens til en ansøger«, og »Bestyrelsens afgørelse i denne henseende er endelig og bindende for ansøgeren og kan ikke på nogen måde anfægtes eller påklages«.

(150) Kommissionen finder derfor, at udstedelsen af en telekommunikationslicens i De Forenede Arabiske Emirater til e& udgør en særlig rettighed i artikel 3, stk. 2, litra b), forordningen om udenlandske subsidiers forstand.

(151) Kommissionen bemærker, at den anmeldende part ikke har anfægtet, at e& har den særlige rettighed, der er baseret på den licens, der er udstedt af reguleringsmyndigheden.

7.3.1.2. Passende vederlagsbeløb

(152) I henhold til EU-direktivet om den europæiske kodeks for elektronisk kommunikation kan vederlaget for en særlig eller eksklusiv rettighed betragtes som »passende« i telekommunikationssammenhæng, når de tilsvarende »afgifter er objektivt begrundede, transparente, ikkediskriminerende og forholdsmæssigt afpassede efter det tilsigtede formål« ([100]).

(153) Endvidere præciseres følgende i punkt 53 og 54 i Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte: ([101]) »Hvis der gives adgang til offentlig infrastruktur eller til naturressourcer, eller der indrømmes særlige eller eksklusive rettigheder, uden at der ydes et tilstrækkeligt markedskonformt vederlag, kan indebære et afkald på statsmidler (samt tildeling af en fordel). *I disse tilfælde skal det afgøres, om staten ud over at optræde som forvalter af de pågældende offentlige aktiver handler som regulerende myndighed, der forfølger politiske mål ved at lade udvælgelsesproceduren for de pågældende virksomheder være underlagt kvalitative kriterier (som på forhånd er fastlagt på en gennemsigtig og ikkediskriminerende måde).* Hvis en stat handler som regulerende myndighed, kan den lovligt beslutte ikke at få de maksimale indtægter, den ellers ville kunne have opnået, uden at dette medfører, at statsstøttereglerne finder anvendelse, forudsat at alle de berørte aktører behandles i overensstemmelse med princippet om ikkediskrimination, og at der er en nær sammenhæng mellem formålet med reguleringen og afkaldet på indtægter«.

([97]) I WTO Trade Policy Review, der blev fremlagt i forbindelse med anmeldelsen, angives det, at en »væsentlig ændring af lov om erhvervsdrivende selskaber var afskaffelsen af det generelle krav om, at et selskab i De Forenede Arabiske Emirater skal være 51 % ejet af aktionærer fra De Forenede Arabiske Emirater, hvilket giver udenlandske investorer mulighed for at etablere sig uden en lokal partner og eje 100 % af selskaberne i De Forenede Arabiske Emirater i de fleste økonomiske sektorer, undtagen i visse aktiviteter, der anses for at have en »strategisk betydning««. Ifølge WTO Trade Policy Review gælder der som følge af telekommunikationssektorens strategiske betydning fortsat et krav om mindst 51 % ejerskab af aktionærer fra De Forenede Arabiske Emirater for alle licenshavere i De Forenede Arabiske Emirater. Se side 112 i WTO Trade Policy Review.

([98]) Forbundslovdekret nr. 1 af 2021 om ændring af visse bestemmelser i forbundslov nr. 1 af 1991 vedrørende Emirates Telecommunications Group Company, artikel 7: »Det er ikke tilladt at reducere andelen af, hvad der ejes af staten (51 %) af selskabets kapital, medmindre den private aktionær beslutter andet. I alle tilfælde er det ikke tilladt, at udlændinges ejerandel overstiger (49 %) af selskabets kapital.« Bilag FS-CO.35.

([99]) Som anført i artikel 12, punkt 1.3, i reguleringsmyndighedens licensbestemmelser (som blev revideret i marts 2023), har et selskab, medmindre reguleringsmyndighedens bestyrelse har givet sit samtykke, ikke adgang til at ansøge om en telekommunikationslicens i De Forenede Arabiske Emirater, hvis flere end 49 % af selskabets aktier er ejet af udenlandske investorer.

([100]) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2018/1972 af 11. december 2018 om oprettelse af en europæisk kodeks for elektronisk kommunikation (EUT L 321 af 17.12.2018, s. 36, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2018/1972/oj), jf. artikel 13 og 42.

([101]) Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte i artikel 107, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, C/2016/2946 (EUT C 262 af 19.7.2016, s. 1).

(154) Den anmeldende part har gjort gældende, at e& ligesom du er underlagt en forpligtelse til at betale et årligt »føderalt royaltygebyr« til finansministeriet i De Forenede Arabiske Emiraters forbundsregering. Den anmeldende part bekræftede, at de gebyrer, der betales af e& (og du) »i henhold til den føderale royaltyordning er modydelsen for de tjenester, de leverer i henhold til deres respektive telekommunikationslicenser udstedt af reguleringsmyndigheden, og er en afgift, der er knyttet til de respektive licenstageres økonomiske resultater« ([102]). Ifølge e& angiver den relevante retlige ramme ([103]) »ikke nogen føderale faciliteter eller andre aktiver, for hvilke der skal betales royalty«, og »e& har altid ejet sin egen telekommunikationsinfrastruktur« ([104]).

(155) e& har endvidere gjort gældende, at de eneste føderale faciliteter, som selskabet anvender i De Forenede Arabiske Emirater, består af statsejet jord og anlægsrettigheder over denne jord, som tildeles telekommunikationsoperatørerne »uden omkostninger« i henhold til De Forenede Arabiske Emiraters lov om telekommunikation ([105]), hvilket er en form for ordning, der også findes i Unionen ([106]).

(156) Kommissionen vil derfor vurdere, i hvilket omfang den anmeldende parts bemærkninger kan bekræftes, og derfor om royaltygebyret tjener til i tilstrækkelig grad at godtgøre licensen til at levere telekommunikationstjenester.

(157) I lyset af de relevante bestemmelser i Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte (se betragtning 153) finder Kommissionen analogt følgende.

(158) For det første fungerer den relevante myndighed ved fastsættelsen af det årlige føderale royaltygebyr som regulerende myndighed og opfylder det mandat, den har fået tildelt af De Forenede Arabiske Emiraters regering i henhold til De Forenede Arabiske Emiraters retlige ramme (se betragtning 154). Reguleringsmyndigheden bekræftede under den tilbundsgående undersøgelse, at royaltygebyret er reguleret og administreres af finansministeriet: »Størrelsen af det føderale royaltygebyr fastsættes ved afgørelse truffet af De Forenede Arabiske Emiraters regering [...]. Royaltyordningen administreres af finansministeriet« ([107]).

(159) For det andet kan De Forenede Arabiske Emirater i sin egenskab af regulerende myndighed retmæssigt beslutte ikke at maksimere de indtægter, der ellers kunne være opnået. I punkt 85 i åbningsafgørelsen fandt Kommissionen foreløbig, at grundlaget for det føderale royaltygebyr omfatter elementer, der ikke har relation til den særlige ret, som det skal kompensere for, da det omfatter overskud fra ikkeregulerede aktiviteter og visse udenlandske overskud ([108]). Selv om dette kan være tilfældet, bemærker Kommissionen, at selv om disse yderligere elementer måske ikke er knyttet til de tjenester, der er omfattet af licensen, vil de ikke medføre, at vederlagsbeløbet bliver for lavt. Tværtimod ville de gøre royaltygebyret højere end det niveau, der er passende for de tjenesteydelser, der er omfattet af den særlige ret. Især opnås udenlandsk fortjeneste pr. definition ikke på grundlag af en licens til at drive virksomhed i De Forenede Arabiske Emirater.

(160) For det tredje bemærker Kommissionen, at det betalte royaltygebyr forekommer ret betydeligt: Siden 2018 har royaltygebyret udgjort 30 % af »regulerede overskud« ([109]) plus 15 % af e&'s »regulerede omsætning« ([110]). Den deraf følgende værdi af det årlige føderale royaltygebyr har årligt ligget mellem 5,5 mia. EUR og 5,8 mia. EUR.

([102]) FS-CO-formularen, punkt 242.

([103]) De Forenede Arabiske Emiraters regerings beslutning nr. 320/15/23 af 9. december 2012 om ændring af royaltyordningen med hensyn til en ny royaltymekanisme gældende for indehavere af telekommunikationslicenser udstedt af reguleringsmyndigheden.

([104]) FS-CO-formularen, punkt 238-239.

([105]) Artikel 52 i forbundslovdekret nr. 3 af 2003 om organisationen af telekommunikationssektoren.

([106]) e& bruger eksemplet med Tyskland og § 125 i lov om telekommunikation (*Telekommunikationsgesetz*).

([107]) Reguleringsmyndighedens svar på anmodning om oplysninger nr. 19 af 29. august 2024, spørgsmål 1-3.

([108]) Åbningsafgørelsen, punkt 85.

([109]) Den anmeldende part har gjort gældende, at udtrykkene »reguleret overskud« og »reguleret omsætning« stammer fra de retningslinjer, som telekommunikationsselskaber har modtaget fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium vedrørende den føderale royaltyordning. De anvendes som parametre til at fastsætte størrelsen af det royaltygebyr, som e& skal betale til De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium. (FS-CO-formularen, reference 114). Navnlig gælder det, at »reguleret overskud omfatter alt overskud, der genereres fra aktiviteter, som er under licens udstedt af reguleringsmyndigheden for telekommunikation og digital forvaltning (»reguleringsmyndigheden«), samt enhver anden aktivitet, der omfatter en komponent under licens, uanset vægtningen eller væsentligheden af den pågældende komponent«. Royaltyretningslinjer af 3. november 2023 (bilag FS-CO.94).

([110]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 1.

(161) For det fjerde, hvad angår den bekymring, der er udtrykt i betragtning 93 i åbningsafgørelsen, hvor Kommissionen udtrykte mistanke om, at det utilstrækkelige vederlagsbeløb for licensen kunne føre til, at e& opnåede en for høj rentabilitet, bekræftede den tilbundsgående undersøgelse ikke, at dette er tilfældet. Undersøgelsen viste, at når man sammenligner e&'s rentabilitet i andre lande – som ikke har en lignende retlig ordning, og hvor e& ikke nyder godt af en særlig rettighed, og dets telekommunikationsaktiviteter derfor ikke er underlagt det føderale royaltygebyr – er e&'s (netto)rentabilitet for dets aktiviteter i De Forenede Arabiske Emirater alene, efter fradrag af royaltygebyret (fra indtægterne), tæt på eller endda under dets rentabilitet på disse andre markeder. Især var indtjening før renter og skat (»EBIT«) i perioden 2021-2023 ([111]) (justeret for omkostningerne til det føderale royaltygebyr for e& for dets aktiviteter i De Forenede Arabiske Emirater) mellem [20-30] % og [20-30] %, sammenlignet med mellem [30-40] % og [30-40] % i Marokko, mellem [20-30] % og [20-30] % i Egypten og mellem [20-30] % og [30-40] % i resten af verden ([112]). EBIT-margenen omfatter omkostninger i forbindelse med af- og nedskrivning af anlægsaktiver og/eller immaterielle aktiver såsom frekvenslicenser, som normalt omfatter omkostninger forbundet med telekommunikationsaktiviteter i de fleste lande uden for De Forenede Arabiske Emirater ([113]). EBIT fremstår derfor som den mest hensigtsmæssige målemetode til at sammenligne licensomkostninger i lande, hvor sådanne omkostninger afskrives, og i De Forenede Arabiske Emirater.

(162) For det femte bemærker Kommissionen, at vederlagsbeløbet ifølge de fremlagte oplysninger synes at være i overensstemmelse med punkt 54 i Kommissionens meddelelse om begrebet statsstøtte: Royaltygebyret fastsættes i overensstemmelse med formålet med reguleringen (da gebyret fastsættes på grundlag af det udvalg af tjenester, der tilbydes i henhold til licensen) og diskriminerer ikke mellem de berørte operatører, da beregningsmetoden for det føderale royaltygebyr har været harmoniseret for e& og du siden 2016 ([114]).

(163) På grundlag af de foreliggende oplysninger og med henblik på denne afgørelse kan Kommissionen derfor ikke konkludere med den fornødne retlige sikkerhed, at det føderale royaltygebyr ikke udgør et passende vederlagsbeløb for den særlige rettighed, som telekommunikationslicensen giver.

(164) Da Kommissionen finder, at dens foreløbige vurdering i åbningsafgørelsen om, at det føderale royaltygebyr ikke udgør et passende vederlagsbeløb, ikke kan bekræftes, er det ikke nødvendigt at tage de øvrige betingelser for, at der forekommer udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier, i betragtning.

7.3.2. *Konklusion*

(165) På grundlag af elementerne i afsnit 7.3 finder Kommissionen i henhold til artikel 11, stk. 4, i forordningen om udenlandske subsidier og efter den tilbundsgående undersøgelse, at den foreløbige vurdering af, at licensen udgør udenlandske subsidier, jf. åbningsafgørelsen, ikke kan bekræftes.

7.4. **Regulerede telekommunikationspriser i De Forenede Arabiske Emirater og offentlige kontrakter i De Forenede Arabiske Emirater**

(166) I afsnit 4.4 i åbningsafgørelsen fandt Kommissionen tilstrækkelige tegn på, at de regulerede telekommunikationspriser i De Forenede Arabiske Emirater kan betragtes som udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier, der falder ind under anvendelsesområdet for artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier, og navnlig at det medførte en fordel for e&, som berettigede en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier ([115]). Kommissionen var foreløbigt af den opfattelse, at der ikke var nogen præcise kriterier for, at reguleringsmyndigheden kunne gennemføre sin prisreguleringspolitik, og at denne politik kunne have gjort det muligt for e& at opnå priser, der lå over markedspriserne.

([111]) Indtjening før renter og skat (»EBIT«) er driftsoverskuddet beregnet som omsætning minus kostpris for solgte varer (bruttofortjeneste), driftsomkostninger såsom lønninger og leje samt af- og nedskrivninger på aktiver og, som navnet angiver, før fradrag af renter og skat. EBIT-margenen er EBIT divideret med omsætningen.

([112]) Bilag FS-CO.109 og bilag FS-CO.110. Der er én bemærkelsesværdig undtagelse, [...], hvor e&'s rentabilitet (EBIT-margen) er næsten nul eller endda negativ.

([113]) Se som illustration Deutsche Telekoms årsregnskab for 2023 (https://report.telekom.com/annual-report-2023/_assets/downloads/entire-dtag-ar23.pdf, s. 182, 183 og 209).

([114]) Der er kun en forskel mellem de respektive nedre værdier for de to telekommunikationsoperatører, som ifølge e& forfølger reguleringsmæssige mål og havde til formål at sikre, at du kunne komme ind på markedet, iværksætte sine aktiviteter og konkurrere effektivt med e& (jf. punkt 256 i FS-CO-formularen og svaret på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 1 og 2).

([115]) Åbningsafgørelsen, punkt 123.

(167) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen anfægtede den anmeldende part denne foreløbige konklusion, navnlig med den begrundelse, at Kommissionen ikke havde påvist, at telekommunikationspriserne ikke var under normale markedsvilkår ([116]).

(168) Ifølge den anmeldende part overvåges og reguleres leveringen af telekommunikationstjenester i De Forenede Arabiske Emirater af reguleringsmyndigheden i henhold til »Price Control Regulatory Policy and Procedure«, version 1.0 af 28. juni 2017 ([117]) (»priskontrolpolitikken«) ([118]).

(169) Ifølge den anmeldende part skal indehavere af en telekommunikationslicens i henhold til priskontrolpolitikken anmode om forhåndsgodkendelse af prisfastsættelsen for enhver ny tjeneste, ændring af priserne på deres tjenester ([119]), kampagner ([120]) og under visse omstændigheder indstilling af en tjeneste. Reguleringsmyndigheden kan derefter godkende, betinget godkende eller afvise anmodningen om priskontrol, og »efter eget skøn ændre, tilbagekalde eller suspendere en forhåndsgodkendelse eller betinget godkendelse« ([121]). Ved udøvelsen af denne beføjelse afgør reguleringsmyndigheden, om en given pris er konkurrencedygtig og rimelig på grundlag af en række faktorer og antagelser, herunder e&'s omkostninger ved at levere de relevante varer eller tjenesteydelser, forudsat kundebrug og på baggrund af gennemførte indtægts- og omkostningsanalyser ([122]).

(170) Hvad angår e&, fastsættes det i De Forenede Arabiske Emiraters telekommunikationslov, at reguleringsmyndighedens bestyrelse »i henhold til forskrifter udstedt af reguleringsmyndigheden for telekommunikation fastsætter afgifterne for de tjenester, der leveres af [e&]« ([123]).

(171) Ifølge reguleringsmyndigheden er en sådan regulering nødvendig på grund af markedets karakter med usædvanligt høje omkostninger ved etablering af den nødvendige infrastruktur og sikring af en passende fordeling af knappe ressourcer. Den anfører endvidere, at »på et ellers velfungerende marked kræver det kun meget lidt regulering at sikre passende forbrugerrettigheder og fair konkurrence, da de fleste markeder vil sikre sådanne faktorer via naturlig udvælgelse af de bedste/mest konkurrencedygtige tjenester/produkter« ([124]).

7.4.1. *Fordele*

(172) Selv om de udgør udenlandske finansielle bidrag, indberettede den anmeldende part ikke de transaktioner, der var indgået med føderale og statslige organer i De Forenede Arabiske Emirater i de tre år forud for undertegnelsen af aktiesalgs- og købsaftalen, da e& anså dem for at være indgået på markedsvilkår og derfor for at være omfattet af undtagelsen i tabel 1, litra c), i bilag I til gennemførelsesforordningen.

(173) I betragtning 93 og 106 i åbningsafgørelsen fandt Kommissionen foreløbigt, at telekommunikationspriserne i De Forenede Arabiske Emirater, som følger af priskontrolpolitikken, giver e& en fordel, idet de ville føre til, at e& opkræver priser hos kunder, der ikke kunne have været opnået under normale markedsvilkår, og at en sådan fordel navnlig ville have fundet sted gennem de transaktioner, som e& havde indgået med statslige organer i De Forenede Arabiske Emirater ([125]).

(174) I henhold til betragtning 13 til forordningen om udenlandske subsidier bør et finansielt bidrag »anses for at medføre en fordel for en virksomhed, hvis den ikke kunne være opnået på normale markedsvilkår«.

([116]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 5-6.
([117]) Bilag FS-CO.25.
([118]) FS-CO-formularen, punkt 320.
([119]) Se artikel 1, punkt 1.1.8, i reguleringsmyndighedens priskontrolpolitik, bilag FS-CO.25.
([120]) I henhold til artikel 9.1 i priskontrolpolitikken forstås ved en kampagne enhver specifik pris, der kun er tiltænkt at være tilgængelig for kunder i en begrænset periode (undtagen ved offentlige nødsituationer).
([121]) Ibid., artikel 4 og 5.
([122]) Ibid., artikel 3.1, og svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024, spørgsmål 13.
([123]) De Forenede Arabiske Emiraters lov om telekommunikation, artikel 21-80 (afsluttende bestemmelser), bilag FS-CO.39.
([124]) Reguleringsmyndighedens websted, som findes på https://tdra.gov.ae/About/tdra-sectors/telecommunication/regulatory-affairs-department/regulations-and-ruling#description.
([125]) Se åbningsafgørelsen, punkt 93 og 106.

(175) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen har den anmeldende part bemærket, at det i »åbningsafgørelsen insinueres, at de normale markedsvilkår, der bør anvendes som referenceramme, er dem, der findes i lande uden for De Forenede Arabiske Emirater«, og betragter denne analyse som »grundlæggende fejlbehæftet« ved at henvise til »den relevante referenceramme« i henhold til »fast retspraksis på statsstøtteområdet«, som er den pågældende medlemsstats retlige ramme.

(176) Kommissionen bemærker, at det for at fastslå, om der foreligger en fordel, er nødvendigt at finde et passende benchmark. I denne sammenhæng, hvor priserne er underlagt revision af offentlige myndigheder, er det ikke let at vurdere, om de er sammenlignelige med det niveau, der kunne opnås under normale markedsvilkår. Kommissionens foreløbige vurdering viste, at reguleringsmyndigheden har et vidt skøn med hensyn til godkendelsen af telekommunikationsoperatørernes prispolitik. Som svar på spørgsmål fra WTO-medlemmer ([126]) forklarede reguleringsmyndigheden, at den »anvender en bred vifte af foranstaltninger til at vurdere, om prisanmodninger er hensigtsmæssige«, herunder rentabilitetsanalyser, omkostningsoverslag, internationale benchmarks og vurdering af forbrugerklager ([127]).

(177) Med hensyn til den anmeldende parts argumenter om, at e& også er underlagt begrænsninger som følge af konkurrence fra du, bemærker Kommissionen, at offentligt tilgængelige kilder understøtter dens foreløbige vurdering af høje priser på telekommunikationstjenester i De Forenede Arabiske Emirater ([128]), men at det samtidig blev konstateret i WTO Trade Policy Review i 2022 ([129]) (»WTO-rapporten«), at »priserne på telekommunikationstjenester var meget konkurrencedygtige i 2020« i De Forenede Arabiske Emirater.

(178) Ifølge den anmeldende part bekræfter denne konklusion de konkurrencebegrænsninger, der gælder for e&. Den anmeldende part har også anført, at den er begrænset i sin evne til at prissætte over konkurrenceniveauet på grund af reguleringsmyndighedens grundige og forsigtige regulering ([130]), og har anført som dokumentation, at e&'s gennemsnitlige indtægter pr. bruger i De Forenede Arabiske Emirater faldt med 7,1 % mellem første kvartal 2022 og første kvartal 2024, i en periode hvor den gennemsnitlige inflation i forbrugerprisindekset var 3,7 %. I samme periode faldt dus gennemsnitlige indtægter pr. bruger kun med 2,2 % ([131]).

(179) Reguleringsmyndigheden bekræftede under den tilbundsgående undersøgelse, at den gennemgår de priser, som e& (og du) foreslår for regulerede tjenester: e& og du skal »have godkendelse fra reguleringsmyndigheden, hver gang de ønsker at opkræve en ny eller ændret pris for en tjeneste, der er reguleret af reguleringsmyndigheden«. Ved at gøre dette og i overensstemmelse med priskontrolpolitikken »vil reguleringsmyndigheden ikke godkende en pris, der er eller sandsynligvis vil være konkurrencebegrænsende, og som kan begrænse, fordreje eller hindre konkurrencen på kort eller lang sigt [eller] [k]an forvolde unødig skade på forbrugernes velfærd«. Reguleringsmyndigheden konkluderede, at: »reguleringsmyndigheden har til formål at opnå priser på markedet, der: *er konkurrencedygtige,* har vilkår og betingelser, der er rimelige for forbrugerne« og derfor »sjældent godkender prisstigninger ud fra den forudsætning, at priserne på et konkurrencepræget marked bør falde over tid i stedet for at stige« ([132]).

(180) Som beskrevet i afsnit 7.3.1.2, har yderligere vurdering under den tilbundsgående undersøgelse vist, at e&'s rentabilitetsindikatorer i De Forenede Arabiske Emirater desuden ikke afviger fra dem i andre geografiske områder.

([126]) Trade Policy Review, UAE, Minutes of the Meeting (findes på: https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/TPR/M423A1.pdf&Open=True). Dokumentet indeholder de forudgående skriftlige spørgsmål og yderligere spørgsmål fra WTO-medlemmer samt svar fra De Forenede Arabiske Emirater (side 14).

([127]) Åbningsafgørelsen, punkt 105.

([128]) »Dubai ranks as most expensive city for mobile data«, hvor det bl.a. blev rapporteret, at »[h]ovedårsagen til Dubais høje omkostninger til mobildata er, at telekommunikationsaktørerne er statsejede virksomheder, og at det derfor ikke er en fri markedsøkonomi, som man finder i Vesten« (findes på: https://www.agbi.com/tech/2022/08/dubai-ranks-as-most-expensive-city-for-mobile-data/), »UAE Telecommunications companies criticised for costly but poor services«, hvor et medlem af det føderale nationalråd rapporterede, at »De Forenede Arabiske Emiraters telekommunikationstjenester er meget dyre, og størstedelen af telekommunikationsoperatørernes overskud kommer fra De Forenede Arabiske Emiraters marked og ikke fra deres drift i udlandet« (findes på: https://gulfnews.com/uae/government/uae-telecom-companies-criticised-for-costly-but-poor-services-1.71975763), »UAE mobile date costs 20% more than global average«, findes på: https://www.edgemiddleeast.com/news/618708-uae-mobile-data-costs-20-more-than-global-average, »Survey ranks UAE broadband packages most expensive in Middle East«. Findes på: https://www.telecomreview.com/articles/reports-and-coverage/1848-survey-ranks-uae-broadband-packages-most-expensive-in-middle-east.

([129]) Verdenshandelsorganisationen: Trade Policy Review, Report by the Secretariat: United Arab Emirates WT/TPR/S/423. Bilag FS-CO.40.

([130]) FS-CO-formularen, punkt 313 og 328.

([131]) Svar på anmodning nr. 10 af 3. juli 2024.

([132]) Reguleringsmyndighedens svar på anmodning om oplysninger nr. 19 af 29. august 2024, spørgsmål 4-6.

(181) Med hensyn til kontrakter med offentlige myndigheder og offentlige virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater viser reguleringsmyndighedens bekræftelse, som citeret i betragtning 179, om at reguleringsmyndigheden ved godkendelse af telekommunikationspriser sigter mod at opnå konkurrencedygtige priser, også, at e& ikke drager fordel af, at offentlige myndigheder og virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater betaler priser, der ligger over markedsprisen. Reguleringsmyndigheden anførte, at e&'s kontrakter med offentlige myndigheder og virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater indgås »på betingelser svarende til enhver anden kommerciel kontrakt om levering af sådanne tjenesteydelser« ([133]). Derfor, i betragtning af den dokumentation, der er nævnt i betragtning 176-180, og konklusionen om, at den foreløbige vurdering i åbningsafgørelsen om, at prisregulering generelt kan medføre en fordel for e& i henhold til artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier gennem priser over markedsniveau, ikke kan bekræftes, gælder den samme konklusion for priserne på kontrakterne mellem e& og de offentlige myndigheder og virksomheder i De Forenede Arabiske Emirater.

(182) Endelig reagerede ingen tredjeparter på åbningsafgørelsen ved at fremlægge oplysninger, der kunne vise, at reguleringsmyndighedens indgreb med hensyn til prisniveauet for telekommunikationstjenester i De Forenede Arabiske Emirater kan anses for at føre til subsidiering af e&.

(183) På grundlag af de foreliggende oplysninger og med henblik på denne afgørelse kan Kommissionen derfor ikke med den fornødne retlige sikkerhed konkludere, at regulerede priser i De Forenede Arabiske Emirater og De Forenede Arabiske Emiraters regeringskontrakter med e& medfører en fordel for e& som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

(184) Da Kommissionen finder, at dens foreløbige vurdering i åbningsafgørelsen om, at de regulerede telekommunikationspriser i De Forenede Arabiske Emirater og kontrakter indgået med regeringen i De Forenede Arabiske Emirater giver en fordel til e&, ikke kan bekræftes, er det ikke nødvendigt at tage de øvrige betingelser for, at der forekommer udenlandske subsidier i henhold til artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier, i betragtning.

7.4.2. *Konklusion*

(185) På grundlag af elementerne i afsnit 7.4 finder Kommissionen i henhold til artikel 11, stk. 4, i forordningen om udenlandske subsidier og efter den tilbundsgående undersøgelse, at den foreløbige vurdering, at de regulerede telekommunikationspriser i de Forenede Arabiske Emirater og De Forenede Arabiske Emiraters offentlige kontrakter med e& udgør udenlandske subsidier som fastsat i åbningsafgørelsen, ikke kan bekræftes.

7.5. **Udenlandske subsidier til EIA**

(186) I åbningsafgørelsen ([134]) fandt Kommissionen tilstrækkelige tegn på, at EIA havde modtaget udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier, der falder ind under anvendelsesområdet for artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier, til at berettige en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier. Disse potentielle udenlandske subsidier består navnlig af de udenlandske finansielle bidrag, som e& har indberettet som modtaget af aktiesalgs- og købsaftalen i de tre år, der gik forud for indgåelsen af SPA ([135]).

(187) Selv om Kommissionen i henhold til artikel 13, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier har sendt flere anmodninger om oplysninger til den anmeldende part vedrørende de potentielle udenlandske subsidier til EIA, fremlagde den anmeldende part kun begrænsede oplysninger i denne forbindelse. De fremlagte oplysninger er beskrevet og vurderet i afsnit 7.5.1, 7.5.2 og 7.5.3.

(188) Nærmere bestemt var oplysningerne i den anmeldende parts anmeldelse vedrørende de udenlandske finansielle bidrag, som EIA modtog, for hvert år fra 2020 til 2023 begrænset til en overordnet beskrivelse af arten af det finansielle bidrag (»tilskud«, »lån«, »tilbagebetalingspligtigt forskud« eller »revolverende kreditfacilitet«), identiteten på bidragyder (»De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium« eller »konsortium af banker i De Forenede Arabiske Emirater«) og et anslået beløb, angivet som brede intervaller (»100-500 mio. EUR«, »500-1 000 mio. EUR« eller »mere end 1 000 mio. EUR«) ([136]). Anmeldelsen indeholdt således ingen oplysninger om det specifikke beløb,

([133]) FS-CO-formularen, punkt 262.
([134]) Åbningsafgørelsen, punkt 127-140.
([135]) Se FS-CO-formularen, tabel 10.
([136]) FS-CO-formularen, tabel 10. Kommissionen bemærker, at disse intervaller er i overensstemmelse med dem, der er fastsat i tabel 1 i bilag I til gennemførelsesforordningen.

vederlaget, varigheden eller vilkårene og betingelserne for hvert enkelt udenlandsk finansielt bidrag. Den 26. juli 2024 sendte Kommissionen derfor den anmeldende part en anmodning om oplysninger i henhold til artikel 13, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier (»anmodning nr. 11«), ifølge hvilken e& skulle fremlægge de ønskede oplysninger senest den 31. juli 2024. I anmodning om oplysninger nr. 11 blev e& navnlig anmodet om at indsende detaljerede oplysninger for hvert enkelt udenlandsk finansielt bidrag, som EIA havde modtaget, og som var indberettet i anmeldelsen (spørgsmål 12 og 13) ([137]). Den 31. juli 2024 fremsendte den anmeldende part sit svar på anmodning nr. 11, hvori e& ikke fremlagde yderligere oplysninger ud over dem, der allerede var givet i anmeldelsen, for så vidt angår disse udenlandske finansielle bidrags karakteristika, såsom deres specifikke beløb, vederlag, varighed, vilkår og betingelser ([138]).

(189) Den 2. august 2024 sendte Kommissionen den anmeldende part en anmodning om oplysninger i henhold til artikel 13, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier (»anmodning nr. 12«), hvori den krævede, at e& fremlagde de ønskede oplysninger senest den 5. august 2024. I anmodning nr. 12 anmodede Kommissionen navnlig e& om at oplyse kontaktoplysninger på den relevante person i EIA og bemyndigede eksterne repræsentanter for EIA ([139]). Den 5. august 2024 fremsendte den anmeldende part sit svar på anmodning nr. 12, hvori e& ikke fremlagde nogen af de oplysninger, der blev anmodet om med hensyn til EIA.

(190) Den 5. august 2024 sendte Kommissionen den anmeldende part endnu en anmodning om oplysninger i henhold til artikel 13, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier (»anmodning nr. 13«), ifølge hvilken e& skulle fremlægge de ønskede oplysninger senest den 9. august 2024. I anmodning nr. 13 gentog Kommissionen navnlig anmodningen i anmodning nr. 11 om, at e& skulle give nærmere oplysninger om de udenlandske finansielle bidrag, som EIA havde modtaget og rapporteret i sin anmeldelse (spørgsmål 10-12) ([140]). Den 9. august 2024 fremsendte den anmeldende part sit svar på anmodning nr. 13. Selv om e& anførte, at »da e& og EIA er en del af samme virksomhed, har e& fået tilladelse til at besvare spørgsmål vedrørende både e& og EIA i denne anmodning om oplysninger« ([141]), gav selskabet ikke andre oplysninger end dem, der allerede var givet i dens anmeldelse om de udenlandske finansielle bidrags karakteristika til EIA, såsom deres specifikke beløb, vederlag, varighed, vilkår og betingelser, bortset fra meget begrænsede oplysninger om størrelsen af og datoen for ydelsen af den revolverende kreditfacilitet fra et konsortium af banker i De Forenede Arabiske Emirater (se afsnit 7.5.3). ([142])

(191) I anmodning om oplysninger nr. 11, 12 og 13 påpegede Kommissionen over for den anmeldende part, at i henhold til artikel 16, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier kan Kommissionen »træffe en afgørelse på grundlag af de faktiske oplysninger, der er til rådighed for den, i tilfælde af manglende samarbejde«, herunder hvis der fremsendes ufuldstændige oplysninger som svar på en anmodning om oplysninger, der er fremsendt i henhold til artikel 13, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier.

(192) I betragtning af at e& og EIA, som bekræftet af den anmeldende part, er en del af den samme undersøgte virksomhed (se betragtning 2 og 190), og at denne undersøgte virksomhed fremlagde ufuldstændige oplysninger i henhold til artikel 13 i forordningen om udenlandske subsidier, jf. artikel 16, stk. 1, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier, og undlod at fremlægge de oplysninger, der er nødvendige for at afgøre, om de finansielle bidrag, den modtog, gav den en fordel i henhold til artikel 16, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier, meddelte Kommissionen den 30. august 2024 den anmeldende part, at Kommissionen i mangel af de oplysninger, der blev anmodet om i anmodning om oplysninger nr. 11 (spørgsmål 12 og 13) og nr. 13 (spørgsmål 10-12) for de udenlandske finansielle bidrag, som EIA havde modtaget, eller af troværdige og underbyggede forklaringer, der begrunder, hvorfor den ikke kan fremlægge disse oplysninger senest den 3. september 2024, havde til hensigt at basere sig på de foreliggende faktiske oplysninger om de relevante udenlandske finansielle bidrag til EIA, jf. artikel 16, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, og at fastslå, at den virksomhed, som e& og EIA indgår i, har modtaget en fordel gennem disse udenlandske finansielle bidrag, jf. artikel 16, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier.

(193) e& bekræftede den 2. september 2024, at den anmeldende part ikke ville være i stand til at fremlægge de yderligere oplysninger, der var anmodet om, uden at give troværdige og underbyggede forklaringer på hvorfor. Kommissionen vurderer derfor forekomsten af udenlandske subsidier i de udenlandske finansielle bidrag, som blev indberettet af e& som modtaget af EIA i afsnit 7.5.1, 7.5.2 og 7.5.3, på grundlag af de foreliggende faktiske oplysninger.

(194) I denne forbindelse bliver Kommissionens evne til at udføre sine opgaver yderligere hæmmet af manglen på offentligt tilgængelige finansielle data om EIA (såsom årsrapporter eller kreditvurderinger), som den ellers kunne ty til for at foretage sin vurdering.

([137]) Anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 12 og 13.
([138]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 12 og 13.
([139]) Anmodning nr. 12 af 2. august 2024, spørgsmål 1.
([140]) Anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 10-12.
([141]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 17.
([142]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 10-12.

(195) I åbningsafgørelsen fandt Kommissionen også tilstrækkelige tegn på, at EIA har en ubegrænset garanti fra De Forenede Arabiske Emirater som følge af fritagelsen fra konkursloven af 2016, hvilket berettiger en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier.

7.5.1. *Tilskuddene til EIA fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium*

(196) Den anmeldende part har gjort gældende, at EIA har modtaget direkte tilskud fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium på 100-500 mio. EUR årligt mellem 2020 og 2023, til et samlet beløb på 300-1 500 mio. EUR ([143]).

(197) Kommissionen finder, at denne finansiering har form af en overførsel af midler eller forpligtelser, jf. artikel 3, stk. 2, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier. Da finansieringen desuden blev ydet af De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium, kan den anses for at kunne tilregnes De Forenede Arabiske Emirater.

(198) De Forenede Arabiske Emiraters tildeling af tilskud til EIA udgør en gratis finansiering, som efter sin art kan give EIA en fordel og være individuelle foranstaltninger, der således er begrænset til denne virksomhed.

(199) I betragtning af at den anmeldende part undlod at fremlægge de nødvendige oplysninger til, at Kommissionen kunne vurdere størrelsen af og betingelserne for disse tilskud og dermed afgøre, om disse finansielle bidrag medførte en fordel for EIA, og i henhold til artikel 16, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier (se betragtning 192), finder Kommissionen desuden, at EIA kan anses for at have opnået en fordel af de tilskud, som den modtog fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium mellem 2020 og 2023.

(200) På grundlag af elementerne i afsnit 7.5.1 finder Kommissionen derfor, at de tilskud, som EIA modtog fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium fra 2020 til 2023, udgør udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

(201) Disse udenlandske subsidier er alle blevet ydet i de tre år, der gik forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen.

7.5.2. *Lån og tilbagebetalingspligtige forskud til EIA fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium*

(202) Den anmeldende part har gjort gældende, at EIA modtog lån og tilbagebetalingspligtige forskud ydet af De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium på mere end 1 000 mio. EUR i 2021 og 2022 og mellem 500 mio. EUR og 1 000 mio. EUR i 2020, med et samlet beløb på mellem 2 500 mio. EUR og mere end 3 mia. EUR ([144]).

(203) Kommissionen finder, at denne finansiering har form af en overførsel af midler eller forpligtelser, jf. artikel 3, stk. 2, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier. Da finansieringen desuden blev ydet af De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium, kan den anses for at kunne tilregnes De Forenede Arabiske Emirater.

(204) I betragtning af at den anmeldende part undlod at fremlægge de oplysninger, der var nødvendige for, at Kommissionen kunne sammenligne vilkårene for disse lån og tilbagebetalingspligtige forskud med dem, der blev opnået under normale markedsvilkår – navnlig på grundlag af de indikatorer, der er nævnt i betragtning 13 i forordningen om udenlandske subsidier – og dermed fastslå, om disse finansielle bidrag gav en fordel for EIA i henhold til artikel 16, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier (se betragtning 192), finder Kommissionen, at EIA kan anses for at have opnået en fordel af lånene og de tilbagebetalingspligtige forskud fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium.

(205) På grundlag af elementerne i afsnit 7.5.2 finder Kommissionen derfor, at de lån og tilbagebetalingspligtige forskud, som EIA modtog fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium fra 2020 til 2023, udgør udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

([143]) FS-CO-formularen, tabel 10.
([144]) FS-CO-formularen, tabel 10.

(206) Disse udenlandske subsidier er alle blevet ydet i de tre år, der gik forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen.

7.5.3. *De Forenede Arabiske Emiraters bankers tilsagn i forbindelse med den revolverende kreditfacilitet til EIA*

(207) EIA modtog den [H1 2022], som ændret og forhøjet den [H1 2023], en revolverende kreditfacilitet på [1-5] mia. USD ([145]) (ca. [1-5] mia. EUR) ydet af et konsortium, der delvist består af banker fra De Forenede Arabiske Emirater.

(208) Konsortiet af banker omfattede: [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] og [private långivere] ([146]).

(209) I åbningsafgørelsen foretog Kommissionen, selv om den henviste til den revolverende kreditfacilitet, ikke nogen yderligere analyse med hensyn til dens kategorisering som udenlandske subsidier. Visse af de banker, der udgjorde konsortiet (nemlig [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3]), var imidlertid også involveret i terminslånet (se betragtning 49), for hvilket Kommissionen fandt, at der var tegn på, at terminslånet kunne tilregnes De Forenede Arabiske Emirater ([147]).

(210) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen anfægtede den anmeldende part, at lånet kunne tilregnes De Forenede Arabiske Emirater som en formodning »baseret alene på«, at De Forenede Arabiske Emiraters banker er statskontrollerede, eller at banksektoren »af De Forenede Arabiske Emiraters regering muligvis betragtes som »særligt strategisk«« ([148]).

(211) Den anmeldende part gjorde navnlig gældende, at tilgangen i åbningsafgørelsen ikke var i overensstemmelse med EU-Domstolens retspraksis i henhold til artikel 107 i TEUF, som den anmeldende part mener bør afspejle testen efter forordningen om udenlandske subsidier. Den anmeldende part gjorde gældende, at EU-Domstolen i Stardust Marine-dommen ([149]) fastslog, at der ikke uden videre er formodning for tilregnelse alene af den grund, at den pågældende enhed er statskontrolleret ([150]). Den konkluderede derfor, at åbningsafgørelsen ikke opfyldte den standard, der er fastsat i Stardust Marine-dommen for, at en foranstaltning kan tilregnes en stat, eftersom »det centrale spørgsmål er, om den eller de pågældende offentlige myndigheder »på den ene eller den anden måde må anses for at være impliceret i vedtagelsen af [her: terminslånet]«« ([151]). Ifølge den anmeldende part gælder den samme konklusion med hensyn til den revolverende kreditfacilitet, som EIA har modtaget ([152]).

(212) Den anmeldende part forklarede også, at den samme konklusion følger af retspraksis om betydningen af offentlige organer i international handelsret. Den anmeldende part gjorde navnlig gældende, at Kommissionen i sagen om varmvalsede flade produkter fra Kina ([153]) henviste til den relevante retspraksis og bemærkede, at »den test, der anvendes for at fastslå, om et statsejet foretagende er et offentligt organ« er, »om en enhed har fået overdraget myndighed til at udøve statslige funktioner« ([154]), idet statens aktiemajoritet i sig selv ikke er tilstrækkelig til at fastslå, at enheden er et offentligt organ.

(213) For at vurdere, om tilsagnene fra [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] kan tilregnes De Forenede Arabiske Emirater, behandler Kommissionen disse bemærkninger i afsnit 7.5.3.

([145]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 12.
([146]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 12.
([147]) Åbningsafgørelsen, punkt 31-35.
([148]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 1-2.
([149]) Domstolens dom af 16. maj 2002, Frankrig mod Kommissionen, C-482/99, EU:C:2002:294 (»Stardust Marine-dommen«).
([150]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 1-2 (med henvisning til FS-CO-formularen (punkt 300)).
([151]) Id.
([152]) Id., fodnote 12.
([153]) Varmvalsede flade produkter fra Kina, Endelige foranstaltninger (med henvisning til WT/DS379/AB/R (US – Anti-Dumping and Countervailing Duties on Certain Products from China), Appelorganets rapport af 11. marts 2011, DS 379, afsnit 318 ((EUT L 146 af 9.6.2017, s. 17, punkt 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2017/969/oj).
([154]) US – Anti-Dumping and Countervailing Duties on Certain Products from China), WT/DS379/AB/R, punkt 317 – AB-2010-3 – Appelorganets rapport af 11. marts 2011.

(214) I artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier præciseres det, at finansielle bidrag, der ydes af et tredjeland, bør omfatte bidrag fra bl.a.: »b) en udenlandsk offentlig enhed, hvis tiltag kan tilskrives tredjelandet, under hensyntagen til faktorer såsom enhedens karakteristika og de gældende retlige og økonomiske forhold i den stat, hvor enheden opererer, herunder regeringens rolle i økonomien«.

(215) Kommissionen skal derfor på grundlag af de faktiske omstændigheder og beviserne i hver enkelt sag godtgøre, at denne udenlandske offentlige enheds handlinger samlet set »kan tilskrives tredjelandet«, under hensyntagen til alle relevante omstændigheder, herunder »enhedens karakteristika«, »de retlige og økonomiske forhold« i den pågældende stat samt »regeringens rolle i økonomien«, hvilket kan afspejles i statens evne til at udøve indflydelse på de respektive enheders beslutninger.

(216) Selv om en sådan standard kan være sammenfaldende med den standard, der finder anvendelse i henhold til WTO-reglerne om tilregnelse til »regeringen« eller et »offentligt organ«, er de relevante bestemmelser affattet forskelligt. Kommissionen minder om, at det i henhold til artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier ikke kun er finansielle bidrag fra »a) centralregeringen og offentlige myndigheder på alle øvrige niveauer«, men også dem, der ydes af »en udenlandsk offentlig enhed, hvis tiltag kan tilskrives tredjelandet, under hensyntagen til faktorer såsom enhedens karakteristika og de gældende retlige og økonomiske forhold i den stat, hvor enheden opererer, herunder regeringens rolle i økonomien, eller c) en privat enhed, hvis tiltag kan tilskrives tredjelandet, under hensyntagen til alle relevante omstændigheder«, der anses for at være ydet af et tredjeland. I SCM-aftalens artikel 1, stk. 1, litra a), nr. 1), henvises der derimod kun til et finansielt bidrag fra en regering eller et offentligt organ inden for et medlems område.

(217) Kommissionen bemærker endvidere, at hensigtsmæssigheden af Appelorganets retspraksis vedrørende definitionen af »offentligt organ« er blevet draget i tvivl af Den Europæiske Union sammen med Japan og USA i 2020. I en fælles erklæring udtalte repræsentanterne for Den Europæiske Union, USA og Japan, at »[f]or at fastslå, at en enhed er et offentligt organ, er det ikke nødvendigt at fastslå, at enheden »besidder, udøver eller har fået overdraget statslig myndighed«« og at »Appelorganets fortolkning af »offentligt organ« [...] undergraver effektiviteten af WTO's subsidieregler« ([155]).

(218) Uanset disse forskelle er Kommissionen uenig med den anmeldende part i, at dens vurdering i åbningsafgørelsen ikke følger den logik, der ligger til grund for Stardust Marine-dommen, som tværtimod gør det muligt også at påvise tilregnelse på grundlag af, at det under sagens særlige omstændigheder er usandsynligt, at staten ikke var involveret i den relevante foranstaltning, hvilket er tilfældet her af følgende grunde.

(219) I den tilbundsgående undersøgelse fremsendte Kommissionen anmodninger om oplysninger til den anmeldende part og til [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] for at vurdere, om disse bankers handlinger kan tilskrives De Forenede Arabiske Emirater, og for at afgøre dette, om de offentlige myndigheder i De Forenede Arabiske Emirater på den ene eller den anden måde var involveret i bankernes ydelse af den revolverende kreditfacilitet, herunder hvor de faktiske omstændigheder viser, at det er usandsynligt, at de ikke var involveret ([156]). Kommissionen undersøgte navnlig ejerskabsstrukturen i disse selskaber, det forhold, at regeringsrepræsentanter er medlemmer af tilsynsrådet og deres rolle heri, hvorvidt enhedens beslutningsprocesser gør det muligt for regeringen at udøve særlig indflydelse, samt regeringens rolle i De Forenede Arabiske Emiraters banksektor og omfanget af den revolverende kreditfacilitet. På grundlag af de indsamlede oplysninger, som bekræftes af de modtagne svar, og som beskrevet i betragtning 220-231, bekræfter Kommissionen konklusionerne i åbningsafgørelsen med hensyn til tilskrivningen af tilsagnene fra [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] under den revolverende kreditfacilitet.

([155]) Joint Statement of the Trilateral Meeting of the Trade Ministers of Japan, the United States and the European Union, 14. januar 2020 (https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2020/january/joint-statement-trilateral-meeting-trade-ministers-japan-united-states-and-european-union).

([156]) Anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024.

(220) For det første viser ejerskabsstrukturen for disse banker, at de kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater, da alle tre banker er majoritetsejet af offentlige myndigheder i De Forenede Arabiske Emirater (herunder, for så vidt angår [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3], [...]). Navnlig gælder følgende:

a) [50-100] % af [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1] ejes af [...], som er et statsejet [...] selskab i De Forenede Arabiske Emirater ([...]), mens de resterende [0-50] % af aktierne i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1] ejes af andre statslige enheder ([157]).

b) [Statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] ejes indirekte [50-100 %] af [...], idet [0-50] % ejes af [...], som er et statsejet [...] selskab ([158]) i De Forenede Arabiske Emirater ([...]), og [0-50] % ejes af [...], som er [et datterselskab] af det statsejede [...] selskab i De Forenede Arabiske Emirater ([...]), [...] ([159]).

c) [Statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] er en ([...]) statsejet bank i De Forenede Arabiske Emirater, da [0-50] % af dens aktiekapital ejes af [...] og [0-50] % af [...].

(221) For det andet er et flertal og/eller de mest højtstående bestyrelsesmedlemmer i hver bank personer, der besidder fremtrædende offentlige embeder i De Forenede Arabiske Emirater.

(1) Bestyrelsen i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1] består af [...] medlemmer, hvoraf de mest fremtrædende har forbindelser til staten ([160]).

(2) Bestyrelsen i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] består af [...] medlemmer, hvoraf flertallet har forbindelser til staten, herunder højtstående embedsmænd (såsom [...]) ([161]).

(3) Bestyrelsen i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] består af [...] medlemmer, hvoraf flertallet har direkte eller indirekte forbindelser til regeringen eller bestrider offentlige embeder (herunder højtstående embedsmænd, såsom [...]). Kommissionen bemærker endvidere, at to af bestyrelsesmedlemmerne har stillinger i [...] ([162]).

(222) Navnlig bestrider alle tre formænd for disse banker fremtrædende offentlige embeder, og alle bankerne har andre bestyrelsesmedlemmer, der har forbindelser til de regerende familier i De Forenede Arabiske Emirater eller arbejder for offentlige myndigheder i De Forenede Arabiske Emirater eller virksomheder, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater.

(223) Kommissionen bemærker således, at for størstedelen af de medlemmer, der udgør bestyrelserne i disse banker, er deres interesser sammenflettet med staten. Disse medlemmer omfatter, som drøftet, [...] (og også et bestyrelsesmedlem i EIA's bestyrelse), [...] og [...] (som også er [...] og sidder i EIA's bestyrelse). Det forventes, at disse personers beslutninger eller handlinger er i overensstemmelse med statens interesser eller ikke vil være i modstrid med ministerielle afgørelser eller statslige direktiver.

([157]) [...] ejer [50-100] % af [...], og den øverste part med bestemmende indflydelse er derfor [...] (se [...]). Kommissionen bemærker, at [...] som majoritetsaktionær kan udpege et antal bestyrelsesmedlemmer, der står i forhold til dets aktiebeholdning. Desuden har bestemmelserne i vedtægterne for [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1] til formål at give [...] en større indflydelse på bestyrelsens sammensætning, end dens andel af [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1]'s aktiebeholdning ellers ville berettige til. I det omfang [...] (gennem sit datterselskab) vælger ikke at anvende alle sine stemmer til at udpege sine kandidater, kan det afgive disse stemmer i forbindelse med valget af andre kandidater til bestyrelsen. [...] vil have absolut skønsbeføjelse med hensyn til enhver person, den indstiller til bestyrelsen. Desuden kan den til enhver tid udskifte sine repræsentanter i bestyrelsen, uden at det er nødvendigt at indhente generalforsamlingens godkendelse (artikel [...] i vedtægterne for [UAE statskontrolleret bank 1] af [...], som findes på: […]).

([158]) […].

([159]) […].

([160]) Formanden for [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [...], har også været medlem af [...]. Andre bestyrelsesmedlemmer omfatter [...], et medlem af [...], og [...], en [...] i [De Forenede Arabiske Emiraters statslige investeringsfond]. Desuden sidder den administrerende direktør for [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1] i [...].

([161]) I henhold til vedtægterne [beskrivelse af bestemmelser vedrørende ledelsen af statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2]. Som svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024 fremlagde den anmeldende part oplysninger om sin sammensætning, som omfatter følgende medlemmer: [beskrivelse af bestyrelsesmedlemmer]. Bestyrelsen [beskrivelse af beføjelserne for bestyrelsen for statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2]. (Artikel [...])".

([162]) Disse omfatter [beskrivelse af bestyrelsesmedlemmer] (svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024).

(224) Dette gælder i endnu højere grad, når man tager i betragtning, at blandt bestyrelsesmedlemmerne i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] er [...] ([163]). Samtidig fungerer han som [...] og er dermed forpligtet til at handle i henhold til bestemmelserne i [EIA's instruks]. Som svar på Kommissionens anmodning om at fremlægge yderligere oplysninger om den revolverende kreditfacilitet påpegede den anmeldende part bl.a., at det ifølge artikel 13 i stiftelsesdokumentet er sådan, at »alle midler og aktiver, der skal vedligeholdes, forvaltes eller investeres af EIA, betragtes som offentlige midler, der ejes af De Forenede Arabiske Emirater«. I samme svar blev det bemærket, at den revolverende kreditfacilitet er blevet stillet til rådighed »til [formålet med lånet]«. EIA er imidlertid underlagt begrænsninger for tildeling af offentlig gæld og infrastrukturprojekter, hvilket kan påvirke dens evne til at påtage sig gæld eller forpligtelser på vegne af forbundsregeringen ([164]). I denne sammenhæng forekommer det usandsynligt, at EIA's mål ikke blev taget i betragtning ved godkendelsen af den revolverende kreditfacilitet.

(225) Derudover er [tilsynsmyndigheden for De Forenede Arabiske Emirater] involveret i godkendelsen af direktører i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3].

(226) For det tredje viser en gennemgang af disse bankers beslutningsprocesser, navnlig med hensyn til udnævnelsen af den øverste ledelse eller fastlæggelsen af budgettet, at formændene har den afgørende stemme i tilfælde af stemmelighed og dermed udøver en afgørende indflydelse også på disse områder ([165]). Som følge heraf har bestyrelsesmedlemmer med forbindelser til de offentlige myndigheder i De Forenede Arabiske Emirater mulighed for at udøve indflydelse på disse beslutningsprocesser.

(227) For det fjerde har personer i den øverste ledelse i de relevante banker også forbindelser til de offentlige myndigheder i De Forenede Arabiske Emirater eller de regerende familier ([166]).

(228) For det femte, hvad angår størrelsen af den revolverende kreditfacilitet, udgør den pågældende revolverende kreditfacilitet et beløb på [1-5] mia. USD. Selv om den anmeldende part ikke har været i stand til at give detaljerede oplysninger om det konkrete beløb for denne facilitet og omfanget af hver banks deltagelse, er det usandsynligt, at deltagelsen fra de banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater, og som udgjorde tre af de seks deltagende banker, er ubetydelig.

(229) Endelig skal der tages hensyn til den konstatering i åbningsafgørelsen, som ikke er blevet bestridt af den anmeldende part, at banksektoren anses for at være af strategisk betydning for De Forenede Arabiske Emirater. Ved den nylige lovændring om udenlandsk ejerskab forblev banksektoren således blandt de sektorer, hvor De Forenede Arabiske Emirater ønsker at bevare majoritetsejerskabet.

(230) Med hensyn til [private långivere] har Kommissionen ikke fundet beviser for tredjelandes involvering i disse enheder med henblik på denne afgørelse.

(231) På grundlag af den dokumentation, der er fremlagt i afsnit 7.5.3, finder Kommissionen, at det i det mindste er usandsynligt, at de offentlige myndigheder i De Forenede Arabiske Emirater ikke var involveret i ydelsen af den revolverende kreditfacilitet fra de tre banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater (med deres respektive tilsagn). Kommissionen finder derfor, at den revolverende kreditfacilitet, for så vidt angår tilsagnene fra de tre långivende banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater ([statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3]), blev ydet af et tredjeland som omhandlet i artikel 3 forordningen om udenlandske subsidier.

(232) Den anmeldende part har gjort gældende, at den revolverende kreditfacilitet blev stillet til rådighed på markedsvilkår ([167]). Imidlertid fremlagde den anmeldende part, trods flere anmodninger om oplysninger fra Kommissionen i henhold til artikel 13, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier, ikke nærmere oplysninger om betingelserne for den revolverende kreditfacilitet ud over de offentligt tilgængelige oplysninger (se betragtning 187-191). Den anmeldende part fremlagde navnlig ingen oplysninger om det beløb, som hver bank, der deltager i den revolverende kreditfacilitet, har stillet til rådighed, eller nogen oplysninger om det vederlag, der er forbundet med (hver del af) den revolverende kreditfacilitet.

([163]) Se bilag FS-CO.101, [beskrivelse af relevante retlige bestemmelser].

([164]) Svar på anmodning nr. 11 af 26. juli 2024.

([165]) Den anmeldende part har anført, at der for så vidt angår [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 4], ikke findes offentligt tilgængelige oplysninger om beslutningsprocessen vedrørende det årlige budget for [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 4] (svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024).

([166]) Den administrerende direktør for [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1] sidder navnlig i bestyrelsen for [...]. Flere medlemmer af ledelsen i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] har forbindelser til myndighederne i De Forenede Arabiske Emirater. Flere medlemmer af ledelsen i [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3] arbejder også i andre selskaber, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater, og den administrerende direktør sidder i bestyrelsen for [...].

([167]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, punkt 32.

(233) I betragtning af, at den anmeldende part ikke fremlagde de nødvendige oplysninger til, at Kommissionen kunne fastslå, om bidragene fra [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3], nemlig de banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater, var ligestillet med [private långiveres] investeringer, eller om betingelserne for den revolverende kreditfacilitet var i overensstemmelse med normale markedsvilkår, og dermed for at afgøre, om dette finansielle bidrag medførte en fordel for EIA, og i henhold til artikel 16, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier (se betragtning 192) konkluderer Kommissionen, at de finansielle bidrag, som de banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater, har ydet til EIA i form af deres tilsagn i den revolverende kreditfacilitet, kan anses for at medføre en fordel for EIA, jf. artikel 3, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier.

(234) Kommissionen finder derfor på grundlag af elementerne i afsnit 7.5.3, at den revolverende kreditfacilitet, som EIA modtog, for så vidt angår tilsagnene fra de tre långivende banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater ([statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 1], [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 2] og [statskontrolleret bank i De Forenede Arabiske Emirater 3]), kan kategoriseres som udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 i forordningen om udenlandske subsidier.

(235) Disse udenlandske subsidier blev ydet mellem begyndelsen af 2022 og den 1. august 2023, altså i de tre år forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen, og falder derfor inden for det tidsmæssige anvendelsesområde, der er fastsat i artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier.

7.5.4. *Den ubegrænsede garanti fra De Forenede Arabiske Emirater til EIA*

7.5.4.1. Forekomsten af en ubegrænset garanti

(236) I analogi med ræsonnementet i afsnit 7.2 og af de grunde, der er beskrevet i dette afsnit 7.5.4.1, finder Kommissionen, at EIA har en ubegrænset garanti fra De Forenede Arabiske Emirater som følge af fritagelsen fra konkursloven af 2016.

(237) EIA blev oprettet ved forbundslovdekret nr. 4 af 2007 ([168]) om oprettelse af Emirates Investment Authority som en myndighed ejet af regeringen. Den er udpeget som det eneste organ med ansvar for »investering og geninvestering« af de midler og aktiver, som regeringen har tildelt den ([169]). Det er udtrykkeligt fastsat, at »[a]lle midler og aktiver, der skal vedligeholdes, forvaltes eller investeres af myndigheden [EIA], betragtes som offentlige midler, der ejes af De Forenede Arabiske Emirater«, og EIA er fritaget for alle gebyrer, afgifter og skatter ([170]). I henhold til artikel 27 i stiftelsesdokumentet (som ændret i 2009) ([171]) må »[m]yndigheden [...] ikke opløses eller likvideres, medmindre det sker i henhold til en lov, og denne lov skal angive, hvordan investeringsfonde og aktiver, der opretholdes eller ejes af myndigheden, skal behandles«. De nærmere detaljer om insolvensproceduren for EIA i tilfælde af insolvens eller finansielle vanskeligheder vil derfor være genstand for et særskilt lovdekret, der tager højde for afhændelse af dens aktiver og midler. Den anmeldende part har bekræftet, at der på nuværende tidspunkt ikke findes en sådan lov ([172]).

(238) Det forhold, at EIA ikke er underlagt almindelig konkursbehandling eller endda kan likvideres, medmindre det er fastsat i en specifik lov, indikerer, at muligheden for EIA's konkurs er meget fjern, og at De Forenede Arabiske Emirater er forpligtet til at dække EIA's gæld.

(239) Der kan også tages hensyn til den udtrykkelige kategorisering af EIA-midler som offentlige midler og de brede finansielle muligheder, som den er betroet i opfyldelsen af sine mål. Disse omstændigheder understreger, at EIA ikke bør betragtes som en almindelig erhvervsdrivende virksomhed, men snarere som, ifølge den anmeldende part, en »gren af De Forenede Arabiske Emiraters regering« ([173]), hvorved De Forenede Arabiske Emiraters regering i tilfælde af insolvens vil tilføre yderligere likviditet til EIA for at opfylde kreditorernes fordringer. En sådan støtte kan antage forskellige former (egenkapital, lån, tilskud eller andre former), der gør det muligt for EIA at opfylde sine gældsforpligtelser. Til gengæld vil denne støtte i praksis sikre, at kreditorerne har større sandsynlighed for at få deres fordringer indfriet, end hvis EIA var et almindeligt selskab i De Forenede Arabiske Emirater, der var underlagt almindelig konkurslovgivning.

([168]) Bilag FS-CO.31, ændret ved dekret ved forbundslov nr. 13 af 2009 (bilag FS-CO.32) og dekret ved forbundslov nr. 11 af 2018 (bilag FS-CO.33).

([169]) Navnlig gælder det, at »myndigheden er det eneste organ, der har ansvaret for investering og geninvestering af de midler, der er afsat til investering«, idet der herved forstås de samlede midler, som regeringen ejer og har betroet denne myndighed at modtage og forvalte med henblik på at investere disse midler og eventuelle afkast heraf.

([170]) Artikel 13 i De Forenede Arabiske Emiraters dekret fra 2007, indsendt som bilag FS.CO.31.

([171]) Bilag FS.CO.32.

([172]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 17.

([173]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 10-14.

(240) Kommissionen mener derfor, at det under de foreliggende omstændigheder, hvor konkursloven af 2016 ikke finder anvendelse på EIA, kan sidestilles med eksistensen af en garanti til fordel for EIA. Da denne garanti ikke er begrænset i beløb eller tid, finder Kommissionen, at den udgør en ubegrænset statsgaranti (»EIA's ubegrænsede garanti«).

7.5.4.2. Ingen yderligere fordrejning

(241) I forbindelse med gennemgangen af transaktionen finder Kommissionen, at eventuelle konkurrencefordrejende virkninger af EIA's ubegrænsede garanti vil være identiske med dem, der forårsages af e&'s ubegrænsede garanti. Disse konkurrencefordrejende virkninger er et resultat af den ubegrænsede finansielle støtte, som De Forenede Arabiske Emiraters regering antages at yde både til EIA og til e& direkte.

(242) I den forbindelse, og hvor Kommissionen allerede har fastslået eksistensen af e&'s ubegrænsede garanti fra De Forenede Arabiske Emiraters regering, er det ikke sandsynligt, at EIA's ubegrænsede garanti inden for rammerne af gennemgangen af transaktionen vil forårsage yderligere fordrejning i det indre marked end den, der forårsages af e&'s ubegrænsede garanti.

(243) Kommissionen bemærker også, at de tilsagn, som den anmeldende part har afgivet, også kan afhjælpe eventuelle konkurrencefordrejende virkninger af EIA's ubegrænsede garanti, for så vidt som disse tilsagn forhindrer, at der opstår finansiering fra EIA til den fusionerede enheds aktiviteter på det indre marked, og sætter grænser for e&'s evne til at yde finansiering til den fusionerede enheds aktiviteter på det indre marked, således at en sådan finansiering ikke kanaliserer konkurrencefordrejende udenlandske subsidier til det indre marked ([174]).

(244) Således er det ikke nødvendigt for Kommissionen at konkludere, om EIA's ubegrænsede garanti udgør udenlandske subsidier i transaktionen som omhandlet i artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier.

7.5.5. *Forekomsten af udenlandske subsidier til EIA i transaktionen*

(245) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen har den anmeldende part anført, at Kommissionen ikke giver nogen indikation af, at den fusionerede enhed efter transaktionen ville have adgang til nogen af de udenlandske subsidier, der potentielt ydes til EIA ([175]).

(246) Den anmeldende part har endvidere for det første gjort gældende, at der ikke var nogen finansielle strømme eller handelstransaktioner mellem EIA og e& i de tre år forud for datoen for aktiesalgs- og købsaftalen (bortset fra udbyttebetalinger fra e& og eventuelt almindelige forretningskontrakter om levering af telekommunikationstjenester fra e& i EIA's lokaler) ([176]), og for det andet, at »EIA er underlagt de investeringsstrategier og -politikker, der foreslås af De Forenede Arabiske Emiraters statsgældsforvaltningskontor og godkendes af De Forenede Arabiske Emiraters forbundsregering, hvilket kan begrænse dets skønsbeføjelse og fleksibilitet med hensyn til tildeling af midler« ([177]).

(247) I afsnit 7.5.1, 7.5.2 og 7.5.3 har Kommissionen konstateret, at der forekommer udenlandske subsidier til EIA, bestående af tilskud, lån og tilbagebetalingspligtige forskud fra De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium til EIA samt tilsagnene fra de statskontrollerede banker i De Forenede Arabiske Emirater i den revolverende kreditfacilitet til EIA.

(248) I denne henseende og i betragtning af manglen på nylige finansielle transaktioner mellem e& og EIA, som anført af den anmeldende part, mener Kommissionen ikke, at disse udenlandske subsidier kan have forbedret e&'s konkurrencemæssige stilling i overtagelsesprocessen.

([174]) Se afsnit 10.
([175]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 6.
([176]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, punkt 83.
([177]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, punkt 87.

(249) Kommissionen er imidlertid af den opfattelse, at de udenlandske subsidier kan forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling efter transaktionen. Den fusionerede enhed kan navnlig anmode om finansiering fra EIA, som kan være påvirket af forekomsten af disse udenlandske subsidier. I denne forbindelse, selv om der ikke for nylig har været finansielle transaktioner mellem EIA og e&, har den anmeldende part erkendt, at »EIA også kan yde lån til virksomheder, som den ejer, eller hvori den er aktionær, hvilket tyder på, at den kan yde finansiering til e&« ([178]).

(250) Den anmeldende part har også anerkendt, at der, bortset fra de begrænsninger, der er knyttet til de offentlige politikker og strategier, som EIA er underlagt, jf. betragtning 246, ikke findes nogen lovgivning i De Forenede Arabiske Emirater, der fastsætter specifikke retningslinjer eller begrænsninger for vilkårene for finansiering eller lån ydet af EIA til dens datterselskaber, og derfor ingen specifik begrænsning, der ville forhindre EIA i at yde subsidieret finansiering (finansiering, der stammer fra udenlandske subsidier) til den fusionerede enhed ([179]).

(251) Således, og som også yderligere fastslået i afsnit 8.2.3, finder Kommissionen, at de udenlandske subsidier, der er konstateret i afsnit 7.5.1, 7.5.2 og 7.5.3 til EIA, som er det kontrollerende moderselskab for e&, udgør udenlandske subsidier i transaktionen i henhold til artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier, da de kan forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling efter transaktionen.

7.5.6. *Konklusion*

(252) På grundlag af elementerne i afsnit 7.5 finder Kommissionen, at de tilskud, lån og tilbagebetalingspligtige forskud, som De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium har ydet til EIA, samt tilsagnene fra de banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater, i den revolverende kreditfacilitet til EIA, hver især kan kategoriseres som udenlandske subsidier i transaktionen, der er ydet i de tre år forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen, jf. artikel 3 og 19 i forordningen om udenlandske subsidier.

7.6. **Konklusion vedrørende forekomsten af udenlandske subsidier i transaktionen**

(253) På grundlag af elementerne i afsnit 7 finder Kommissionen, at e& og dets kontrollerende moderselskab EIA i de tre år forud for indgåelsen af aktiesalgs- og købsaftalen har modtaget udenlandske subsidier i forbindelse med transaktionen fra De Forenede Arabiske Emirater som omhandlet i artikel 3 og 19 i forordningen om udenlandske subsidier. Disse udenlandske subsidier består af e&'s ubegrænsede garanti samt de tilskud, lån og tilbagebetalingspligtige forskud, som De Forenede Arabiske Emiraters finansministerium har ydet til EIA, samt tilsagnene fra de banker, der kontrolleres af De Forenede Arabiske Emirater, i den revolverende kreditfacilitet til EIA.

8. **KONKURRENCEFORDREJNING I DET INDRE MARKED**

(254) I åbningsafgørelsen ([180]) fandt Kommissionen tilstrækkelige tegn på, at de foreløbigt konstaterede udenlandske subsidier kan fordreje det indre marked, hvilket berettiger en tilbundsgående undersøgelse.

(255) I henhold til artikel 4, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier er udenlandske subsidier fordrejende, »når det er sandsynligt, at udenlandske subsidier kan forbedre en virksomheds konkurrencemæssige stilling i det indre marked, og når disse udenlandske subsidier dermed faktisk eller potentielt indvirker negativt på konkurrencen i det indre marked«.

(256) Vurderingen af, om udenlandske subsidier »kan forbedre en virksomheds konkurrencemæssige stilling i det indre marked«, kræver, at det skal fastslås, om der er en sammenhæng mellem de udenlandske subsidier og virksomhedens aktiviteter på det indre marked, som er åbne for konkurrence.

(257) De udenlandske subsidier skal da, ved at forbedre en virksomheds konkurrencemæssige stilling i det indre marked, »faktisk eller potentielt [indvirke] negativt på konkurrencen i det indre marked«.

(258) I den forbindelse omfatter artikel 4 i forordningen om udenlandske subsidier ikke kun fordrejninger, der er fastslået med sikkerhed, men også potentielle fordrejninger, der kan opstå som følge af de udenlandske subsidier.

([178]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, punkt 86.
([179]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, punkt 24.
([180]) Åbningsafgørelsen, punkt 185.

(259) Virkningerne på konkurrencen kan vurderes i forhold til enhver af de aktiviteter, hvor støttemodtageren er eller sandsynligvis vil være aktiv på det indre marked, det være sig investeringer (f.eks. erhvervelse af andre virksomheder eller aktiver) eller levering eller køb af varer eller tjenesteydelser, så længe konkurrencen i forbindelse med denne aktivitet på det indre marked påvirkes eller kan blive påvirket negativt af de udenlandske subsidier.

(260) I denne sammenhæng er formålet med forordningen om udenlandske subsidier »effektivt [at] håndtere fordrejninger i det indre marked som følge af udenlandske subsidier med henblik på at sikre lige konkurrencevilkår« ([181]). Begrebet lige konkurrencevilkår henviser til de betingelser, hvorunder virksomheder konkurrerer med hinanden på det indre marked på grundlag af kvalifikationer. De lige konkurrencevilkår respekteres ikke, når chancerne for at få succes på markedet ændres uretmæssigt, f.eks. ved støtte fra et tredjeland til fordel for en eller flere markedsaktører.

(261) Konstateringen af en fordrejning foretages på grundlag af en samlet vurdering baseret på indikatorer, herunder, men ikke begrænset til: de udenlandske subsidiers størrelse og karakter, situationen for den berørte virksomhed, herunder dens størrelse, og de berørte markeder eller sektorer, den berørte virksomheds økonomiske aktivitetsniveau og -udvikling i det indre marked samt formålet med og betingelserne for de udenlandske subsidier samt anvendelsen heraf i det indre marked ([182]).

(262) Hver indikator for sig er ikke nødvendigvis afgørende, og indikatorerne er ikke kumulative, hvilket betyder, at – ligesom andre relevante indikatorer kan tages i betragtning fra sag til sag – behøver ikke alle de eksempler på relevante indikatorer, der er opført i artikel 4, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, at blive taget i betragtning eller fastslået for at bevise, at udenlandske subsidier fordrejer det indre marked i et konkret tilfælde. I henhold til betragtning 19 i forordningen om udenlandske subsidier gælder følgende: »Når Kommissionen anvender disse indikatorer for at fastslå, at der foreligger en fordrejning i det indre marked, kan den tage hensyn til forskellige faktorer såsom de udenlandske subsidiers størrelse i absolutte tal eller i forhold til markedets størrelse eller investeringens værdi. For eksempel vil en fusion, hvor udenlandske subsidier udgør en væsentlig del af målvirksomhedens købspris, sandsynligvis være konkurrencefordrejende. *[...] Desuden bør der tages hensyn til markedets karakteristika, navnlig konkurrencevilkårene på markedet, såsom hindringer for markedsadgang*. […]«. ([183])

(263) I henhold til artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier begrænses Kommissionens vurdering af, »om udenlandske subsidier i forbindelse med en fusion fordrejer det indre marked [...], til den pågældende fusion«.

(264) I forbindelse med anmeldte fusioner vurderer Kommissionen således, om udenlandske subsidier fordrejer det indre marked inden for de økonomiske aktiviteter, der påvirkes af fusionen, herunder i) i forbindelse med processen for overtagelse af målvirksomheden og ii) i den fusionerede enheds aktiviteter på det indre marked efter transaktionen.

(265) Kommissionen understreger, at dens vurdering af, om der foreligger konkurrencefordrejende udenlandske subsidier i en fusion i henhold til artikel 19 i forordningen om udenlandske subsidier, er fremadskuende – navnlig i forhold til fordrejninger i den samlede enheds aktiviteter efter transaktionen – hvilket skal tages i betragtning ved vurderingen af kravet til bevisstyrke for den relevante fordrejning af det indre marked.

(266) Af de grunde, der er anført nedenfor, finder Kommissionen, at de udenlandske subsidier i transaktionen, der er konstateret i afsnit 7 – nemlig e&'s ubegrænsede garanti samt tilskud, lån, tilbagebetalingspligtige forskud og den revolverende kreditfacilitet til EIA – ikke fordrejer det indre marked i overtagelsesprocessen (afsnit 8.1). Kommissionen finder imidlertid, at disse konstaterede udenlandske subsidier fordrejer det indre marked i den fusionerede enheds aktiviteter efter transaktionen, jf. artikel 4 og 5 i forordningen om udenlandske subsidier (afsnit 8.2).

([181]) Forordningen om udenlandske subsidier, betragtning 6.
([182]) Forordningen om udenlandske subsidier, artikel 4, stk. 1, litra a)-e).
([183]) Se også forordningen om udenlandske subsidier, betragtning 34 og 35.

8.1. **Fordrejning af overtagelsesprocessen**

8.1.1. *Udenlandske subsidier, »der med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked« og »direkte muliggør« fusionen*

(267) I åbningsafgørelsen ([184]) fandt Kommissionen, at nogle af de foreløbigt konstaterede udenlandske subsidier kunne betragtes som udenlandske subsidier, »der med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked«, i henhold til artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier. Med hensyn til overtagelsesprocessen fandt Kommissionen navnlig, at e&'s ubegrænsede garanti (som selv faldt ind under artikel 5, stk. 1, litra b), i forordningen om udenlandske subsidier) samt terminslånet kunne falde ind under kategorien »direkte muliggør en fusion«, som omhandlet i artikel 5, stk. 1, litra d), i forordningen om udenlandske subsidier ([185]).

(268) Kommissionen har i denne afgørelse fastslået, at terminslånet ikke udgør udenlandske subsidier (se afsnit 7.1).

(269) Kommissionen har imidlertid i denne afgørelse fastslået, at e&'s ubegrænsede garanti udgør udenlandske subsidier (se afsnit 7.2). e&'s ubegrænsede garanti vil kunne forbedre de betingelser, hvorpå e& har rejst finansiering til overtagelse af målvirksomheden, og navnlig terminslånet, som den anmeldende part oplyser vil blive anvendt til at finansiere transaktionen ([186]). e&'s ubegrænsede garanti kan således udgøre udenlandske subsidier, der »direkte muliggør en fusion«, i henhold til artikel 5, stk. 1, litra d), i forordningen om udenlandske subsidier.

(270) I denne forbindelse minder Kommissionen om, at det i henhold til artikel 5, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier ikke desto mindre fortsat er muligt for den anmeldende part at fremlægge relevante oplysninger om, hvorvidt udenlandske subsidier, der er omfattet af artikel 5, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, ikke fordrejer det indre marked under de konkrete omstændigheder i den foreliggende sag.

(271) I den forbindelse, som vurderet i afsnit 8.1.3, finder Kommissionen, at de konstaterede udenlandske subsidier, uanset om de kan anses for at falde ind under artikel 5, stk. 1, litra d), i forordningen om udenlandske subsidier, ikke har ført til en fordrejning af overtagelsesprocessen. Der er derfor, med henblik på denne afgørelse, ikke behov for at tage endelig stilling til, om nogen af de konstaterede udenlandske subsidier falder ind under kategorien udenlandske subsidier, der direkte muliggør en fusion, jf. artikel 5, stk. 1, litra d), i forordningen om udenlandske subsidier.

8.1.2. *Forbedring af e&'s konkurrencemæssige stilling*

(272) Kommissionen fandt i sin åbningsafgørelse tilstrækkelige tegn på, at nogle af de udenlandske subsidier, der foreløbig blev konstateret, navnlig terminslånet, e&'s ubegrænsede garanti, licensen og de regulerede telekommunikationspriser i De Forenede Arabiske Emirater samt kontrakter med regeringen i De Forenede Arabiske Emirater, havde forbedret e&'s konkurrencemæssige stilling i overtagelsesprocessen, til at berettige indledning af en tilbundsgående undersøgelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier, som følge af både karakteren af disse subsidier og deres potentielle beløb ([187]).

(273) Den anmeldende part gjorde gældende, at disse udenlandske subsidier ikke forbedrer dens konkurrencemæssige stilling i forhold til overtagelsesprocessen. Navnlig ([188]) fremførte den anmeldende part, at terminslånet ikke er nødvendigt for, at transaktionen kan finde sted, eftersom e& »ville have befundet sig i samme konkurrencemæssige og finansielle situation, selv hvis den havde besluttet ikke at anvende midler fra [lånet] til at finansiere transaktionen overhovedet« ([189]). Den anmeldende part gjorde gældende, at e& reelt havde overvejet andre finansieringsmuligheder, herunder egne likvide midler, der stammer fra e&'s egne forretningsaktiviteter, og først traf den endelige beslutning [efter transaktionsaftalerne var blevet underskrevet]. Således var terminslånet ikke nødvendigt for transaktionen.

([184]) Åbningsafgørelsen, punkt 144.
([185]) Åbningsafgørelsen, punkt 154-159.
([186]) FS-CO-formularen, punkt 179.
([187]) Åbningsafgørelsen, punkt 168.
([188]) Den anmeldende part fremfører også argumenter vedrørende i) værdiansættelsen af målvirksomheden og ii) fraværet af et marked for fusionen på grund af manglende »rivaliserende købere«, som vedrører de faktiske eller potentielle negative virkninger for konkurrencen og behandles nærmere i afsnit 8.1.3.
([189]) FS-CO-formularen, punkt 402.

(274) Kommissionen fandt i afsnit 7.1, 7.3 og 7.4, at den ikke kunne konkludere efter den krævede juridiske standard, at terminslånet og de regulerede telekommunikationspriser gav e& en fordel, og at det føderale royaltygebyr for e&'s telekommunikationslicens ikke udgjorde et passende vederlagsbeløb, og at dens foreløbige vurdering i åbningsafgørelsen om, at disse foranstaltninger kunne udgøre udenlandske subsidier, derfor ikke blev bekræftet. Kommissionen har desuden i afsnit 7.5 konstateret, at selv om EIA havde modtaget udenlandske subsidier, er det ikke sandsynligt, at disse udenlandske subsidier har spillet en rolle i overtagelsesprocessen (se afsnit **7.5**).

(275) Således er e&'s ubegrænsede garanti de eneste konstaterede udenlandske subsidier, der kan have forbedret e&'s konkurrencemæssige stilling i overtagelsesprocessen.

(276) Da Kommissionen i afsnit 8.1.3 finder, at de konstaterede udenlandske subsidier ikke førte til faktiske eller potentielle negative virkninger for konkurrencen i forbindelse med overtagelsesprocessen, er det ikke nødvendigt at tage endelig stilling til, om disse udenlandske subsidier forbedrede e&'s konkurrencemæssige stilling.

8.1.3. *Faktiske eller potentielle negative virkninger på konkurrencen i det indre marked*

(277) Den anmeldende part har anført, at eventuelle udenlandske subsidier ikke vil have faktiske eller potentielle negative virkninger på konkurrencen i overtagelsesprocessen. Den anmeldende part har navnlig gjort gældende, at transaktionen ikke fandt sted i forbindelse med en struktureret udbudsproces, og at målvirksomheden og dens aktionærer hverken henvendte sig til eller blev kontaktet af andre potentielle købere, navnlig fordi sælgeren havde til hensigt at etablere et kommercielt partnerskab specifikt med e&, og at »selv om den samlede vederlæggelse (naturligvis) spillede en væsentlig rolle i sælgerens beslutningsproces, var den ikke afgørende«. Desuden har den anmeldende part anført, at transaktionsvederlaget blev fastsat uafhængigt af terminslånet og udelukkende tog hensyn til målvirksomhedens værdiansættelse (baseret på dens virksomhedsværdi og sammenlignelige transaktioner), således at transaktionen ville have fundet sted på de samme betingelser uden udenlandske subsidier ([190]).

(278) For at vurdere, om de konstaterede udenlandske subsidier har haft faktiske eller potentielle negative virkninger for konkurrencen i forbindelse med overtagelsesprocessen, skal Kommissionen undersøge, i hvilket omfang resultatet af denne overtagelsesproces er blevet ændret af de udenlandske subsidier.

(279) Dette kan f.eks. være tilfældet, hvor de udenlandske subsidier har gjort det muligt for en køber at overbyde konkurrenterne.

(280) Det kan også være tilfældet, hvis de udenlandske subsidier har fået erhververen til at afholde andre potentielle erhververe fra at afgive et tilbud, f.eks. ved at afgive et tilbud over markedsværdien.

(281) Kommissionen skal også overveje, om erhververen ville have været i stand til at finansiere erhvervelsen uden udenlandske subsidier. Dette aspekt adskiller sig fra spørgsmålet om, hvorvidt de udenlandske subsidier forbedrede erhververens konkurrencemæssige stilling, f.eks. ved at forbedre de betingelser, hvorpå erhververen foretager erhvervelsen. Dette aspekt vedrører snarere spørgsmålet om, hvorvidt disse udenlandske subsidier gør det muligt for erhververen at foretage en erhvervelse, der ikke ville have været mulig på lige vilkår, i denne forbindelse en erhvervelse, der slet ikke ville have været mulig, eller hvis afgrænsning ville have været anderledes.

(282) I den forbindelse konstaterede Kommissionen for det første under den tilbundsgående undersøgelse ingen andre parter, der potentielt var interesseret i transaktionen, og ingen tredjepart fremsatte bemærkninger til åbningsafgørelsen i denne henseende. Kommissionens anmodninger om oplysninger til målvirksomhedens konkurrenter om deres synspunkter vedrørende transaktionen bekræftede deres manglende interesse i at erhverve målvirksomheden ([191]).

([190]) FS-CO-formularen, punkt 374 (med henvisning til punkt 98).

([191]) Svar fra telekommunikationsoperatører og nationale teletilsynsmyndigheder i Bulgarien, Ungarn og Slovakiet på Kommissionens anmodninger om oplysninger af 17. og 18. juni 2024 (se fodnote 10 og 11). De nationale tilsynsmyndigheder på telekommunikationsområdet bemærkede, at de ikke har kendskab til andre operatørers potentielle interesse i at erhverve målvirksomheden.

(283) For det andet finder Kommissionen, at den anmeldende parts bemærkninger viser, at værdiansættelsen ikke afviger fra andre sammenlignelige transaktioner i samme industri ([192]). Desuden pegede målvirksomhedens konkurrenter i deres svar på Kommissionens spørgsmål om deres synspunkter vedrørende transaktionen ikke på nogen overbetaling til målvirksomheden ([193]). Som følge heraf finder Kommissionen, at der ikke er noget, der tyder på, at den anmeldende part ikke betalte en markedspris for målvirksomheden og dermed afskrækkede potentielle konkurrenter.

(284) Endelig har Kommissionen i den tilbundsgående undersøgelse undersøgt, om de udenlandske subsidier, der blev identificeret som potentielt havende spillet en rolle i overtagelsesprocessen, nemlig e&'s ubegrænsede garanti, var nødvendige for, at transaktionen kunne finde sted. I den forbindelse finder Kommissionen, at oplysningerne fra den anmeldende part bekræfter, at e& kunne have gennemført transaktionen uden e&'s ubegrænsede garanti. Kommissionen tog navnlig hensyn til, at e&'s likviditetssituation som følge af den normale udøvelse af virksomhedens forretningsaktiviteter på tidspunktet for undertegnelsen af aftalen var flere gange større end modydelsen for transaktionen ([194]).

(285) Selv om e&'s ubegrænsede garanti kan have forbedret e&'s konkurrencemæssige stilling i overtagelsesprocessen, førte dette ikke til faktiske eller potentielle negative virkninger for konkurrencen i denne proces.

8.1.4. *Konklusion*

(286) På grundlag af elementerne i afsnit 8.1 finder Kommissionen, at de konstaterede udenlandske subsidier ikke fordrejer overtagelsesprocessen.

8.2. **Fordrejning af den fusionerede enheds aktiviteter efter fusionen**

(287) I åbningsafgørelsen ([195]) fandt Kommissionen tilstrækkelige tegn på, at de foreløbigt konstaterede udenlandske subsidier ville fordreje det indre marked inden for den fusionerede enheds aktiviteter efter transaktionen, til at berettige en tilbundsgående undersøgelse.

(288) Navnlig blev det i åbningsafgørelsen foreløbig fastslået, at eksistensen af e&'s ubegrænsede garanti kunne forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling efter fusionen ved at give denne virksomhed mulighed for at rejse finansiering til sine aktiviteter i det indre marked på gunstige vilkår eller ved at anvende finansiering, der allerede var tilvejebragt af e& med støtte fra e&'s ubegrænsede garanti, f.eks. terminslånet.

(289) I åbningsafgørelsen blev det derefter konstateret, at de foreløbigt konstaterede udenlandske subsidier kunne gøre det muligt for den fusionerede enhed at foretage yderligere investeringer i det indre marked, som udtrykkeligt er anført som en del af begrundelsen for transaktionen ([196]), og at forbedre sin konkurrencemæssige stilling for sine økonomiske aktiviteter på det indre marked inden for telekommunikationssektoren.

(290) Kommissionen anførte, at den i den tilbundsgående undersøgelse yderligere ville undersøge, om de udenlandske subsidier, der foreløbigt blev konstateret, også gennem fusionen kunne forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling som følge af adgangen til subsidierede aktiver og tjenesteydelser.

([192]) Se f.eks. FS-CO-formularen, punkt 106, Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 6 og 7. bilag FS-CO.6, slide 6, bilag FS-CO.7, navnlig slide 85.

([193]) Svar fra telekommunikationsoperatører og nationale teletilsynsmyndigheder i Bulgarien, Ungarn og Slovakiet på Kommissionens anmodninger om oplysninger af 17. og 18. juni 2024 (se fodnote 10 og 11).

([194]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 18 af 23. august 2024, spørgsmål 3, og bilag FS-CO.112.

([195]) Åbningsafgørelsen, punkt 184.

([196]) Se f.eks. bilag FS-CO.7 – [...], hvor det nævnes som »en strategisk begrundelse«, at [...].

(291) Til gengæld blev det i åbningsafgørelsen konstateret, at de foreløbigt konstaterede udenlandske subsidier i transaktionen kunne have en faktisk eller potentiel negativ indvirkning på konkurrencen i det indre marked, f.eks. ved navnlig at tillade den fusionerede enhed at foretage investeringer og erhvervelser på præferencevilkår.

(292) Kommissionen finder i denne afgørelse, at de udenlandske subsidier, der er konstateret i afsnit 7, fordrejer det indre marked i den fusionerede enheds aktiviteter efter transaktionen.

(293) Kommissionen beskriver nedenfor den fusionerede enheds aktiviteter, som sandsynligvis vil blive påvirket af de konstaterede udenlandske subsidier (afsnit 8.2.1), og undersøger, hvordan de udenlandske subsidier, der er konstateret i afsnit 7, og som omfatter udenlandske subsidier, »der med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked« som omhandlet i artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier (afsnit 8.2.2), kan forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling i det indre marked i forhold til disse aktiviteter (afsnit 8.2.3) og dermed føre til faktiske eller potentielle negative virkninger på konkurrencen i det indre marked (afsnit 8.2.4).

8.2.1. *Aktiviteter, der sandsynligvis vil blive påvirket af de konstaterede udenlandske subsidier*

(294) Forordningen om udenlandske subsidier har til formål at sikre lige vilkår, således at virksomheder, der udøver visse aktiviteter, ikke opnår urimelige konkurrencefordele som følge af udenlandske subsidier.

(295) En fusion kan udvide fordelen ved udenlandske subsidier til aktiviteter, der tidligere var underlagt konkurrencemæssige begrænsninger, dvs. i dette tilfælde målvirksomhedens økonomiske aktiviteter i det indre marked forud for fusionen. Udenlandske subsidier kan fjerne markedsbegrænsninger for modtageren i forbindelse med disse økonomiske aktiviteter i det indre marked.

(296) Det er derfor nødvendigt at identificere de økonomiske aktiviteter på det indre marked, der kan lide skade som følge af, at en af aktørerne ville få adgang til udenlandske subsidier. De aktiviteter, for hvilke Kommissionen vurderer en fordrejning af det indre marked, bør omfatte alle fusionsparternes aktiviteter på det indre marked, som efter fusionen kan drage fordel af de konstaterede udenlandske subsidier.

(297) Ud fra dette perspektiv skal der tages hensyn til de relevante karakteristika ved de økonomiske aktiviteter i det indre marked, som de konstaterede udenlandske subsidier kan påvirke.

(298) Ifølge den anmeldende part ([197]) er målvirksomheden inden for det indre marked aktiv inden for levering af en række telekommunikationstjenester (under brandet Yettel i Bulgarien og Ungarn og O2 i Slovakiet) samt inden for levering af telekommunikationsinfrastrukturtjenester (under CETIN i Bulgarien og Ungarn og O2 i Slovakiet) i Bulgarien, Ungarn og Slovakiet. En overvældende del af målvirksomhedens indtægter og pengestrømme stammer imidlertid fra levering af mobile detailtelekommunikationstjenester ([198]). Omfanget af målvirksomhedens kommercielle aktiviteter på det indre marked for levering af andre telekommunikationstjenester er derimod begrænset, idet den på grundlag af de foreliggende oplysninger om f.eks. faste detailtjenester og infrastrukturtjenester ikke synes at være en stor leverandør ([199]). I betragtning af målvirksomhedens begrænsede aktiviteter i forbindelse med leveringen af disse andre tjenester på det indre marked synes de potentielle konkurrencefordrejende virkninger af de udenlandske subsidier, der er konstateret i afsnit 7, at have mindre sandsynlighed for at forekomme – eller sandsynligvis være mindre betydelige – i forbindelse med disse aktiviteter sammenlignet med virkningerne vedrørende detailmobiltelekommunikationstjenester (herunder tilhørende infrastruktur og andre investeringer). I betragtning af den begrænsede sandsynlighed for fordrejning med hensyn til disse aktiviteter og i betragtning af, at Kommissionen, i det omfang en sådan fordrejning ville opstå, ikke har noget tegn på, at en sådan fordrejning ville være af en anden art end den, der er konstateret med hensyn til den fusionerede enheds detailtelekommunikationstjenester, fokuserer Kommissionens analyse nedenfor derfor på den fusionerede enheds detailtelekommunikationstjenester.

([197]) FS-CO-formularen, s. 110 og 111.

([198]) Mobiltjenester svarende til ca. [70-80] % af målvirksomhedens samlede omsætning i EU i 2023 (FS-CO-formularen, tabel 15).

([199]) Se markedsandelene i svaret på anmodning om oplysninger forud for anmeldelsen nr. 6 af 17. april 2024, spørgsmål 9, og ajourført i svaret på anmodning om oplysninger nr. 15 af 7. august 2024.

(299) Det geografiske omfang af målvirksomhedens aktiviteter i det indre marked og fokus på udbud af mobile detailtelekommunikationstjenester er illustreret i Figur 1, som viser et uddrag af en præsentation af transaktionen til e&'s investerings- og finansudvalg.

Figur 1 – e&'s overblik over målvirksomhedens aktiviteter (2022)

[…]

Kilde: Bilag FS-CO.7, s. 30.

(300) Som illustreret i Figur 2, Figur 3 og Figur 4 viser oplysningerne om målvirksomheden i det samme interne dokument fra e& om transaktionen, at målvirksomheden, når den er aktiv på det indre marked, er en af tre store operatører inden for levering af mobile telekommunikationstjenester, som er åbne for konkurrence. Disse interne oversigter bekræftes af de oplysninger, som den anmeldende part har fremlagt direkte ([200]), samt oplysninger fra de nationale tilsynsmyndigheder på telekommunikationsområdet ([201]) og fra konkurrenterne ([202]).

Figur 2 – Det kommercielle landskab i Bulgarien

[…]

Kilde: Bilag FS-CO.7, s. 151.

Figur 3 – Andele i Ungarn (detailmobiltelekommunikationstjenester)

[…]

Kilde: Bilag FS-CO.7, s. 158.

Figur 4 – Andele i Slovakiet (detailmobiltelekommunikationstjenester)

[…]

Kilde: Bilag FS-CO.7, s. 180.

(301) Målvirksomheden forklarede som svar på en anmodning om oplysninger fra Kommissionen, at den fremadrettet »investerer væsentlige beløb i modernisering og videreudvikling af mobilnet« ([203]). Dette består hovedsagelig af [oplysninger om målvirksomhedens plan for udvikling af 5G-net]. Sideløbende hermed investerer den i [oplysninger om målvirksomhedens investeringer] ([204]). Disse investeringer resulterer i planlagte kapitaludgifter på over [1-5] mia. EUR mellem 2024 og 2028 på det indre marked ([205]).

([200]) Se markedsandelene i svaret på anmodning om oplysninger forud for anmeldelsen nr. 6 af 17. april 2024, spørgsmål 9, og ajourført i svaret på anmodning om oplysninger nr. 15 af 7. august 2024.

([201]) Se den bulgarske reguleringskommission for telekommunikations årsberetning for 2023 (https://crc.bg/files/Annual_Report_CRC_2023_EN.pdf), figur 11 og 12, svaret af 24. juni 2024 fra den ungarske teletilsynsmyndighed Nemzeti Média- és Hírközlési Hatóság (»NMHH«) på Kommissionens anmodning om oplysninger (ID443-1), den slovakiske tilsynsmyndigheds årsberetning for 2023 (https://www.teleoff.gov.sk/files/en/authority/annual-report/2023_eng.pdf), figur 2.

([202]) For eksempel: »Yettel Bulgaria er primært aktiv på mobilkommunikationsmarkedet, mens selskabets største konkurrenter Vivacom og A1 er aktive på både fastnet- og mobilmarkederne. Dette betød, at Yettel kunne være mere fokuseret med højere mobile indtægter og ARPU i forhold til konkurrenterne« (Svar fra en konkurrent på Kommissionens anmodning om oplysninger af 17. juni 2024 – ID428-2).

([203]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024, spørgsmål 18.

([204]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024, spørgsmål 18.

([205]) Bilag FS-CO.92 og bilag FS-CO.93, slide 8 og 16, delvist ajourført i bilag FS-CO.99.

(302) Den ungarske tilsynsmyndighed har f.eks. anført følgende: »I 2024 undertegnede Yettel og CETIN en fælles erklæring med den ungarske regering om den digitale omstilling af Ungarn. På grundlag af erklæringen (som medfører, at den ekstra telekommunikationsafgift [i] Ungarn ophæves fra den 1. januar 2025) forpligter Yettel og CETIN sig til at gennemføre en investering i udvikling af mobilnet på mindst 72 mia. HUF [ca. svarende til 183 mio. EUR] ([206]) mellem 2024 og 2028, hvilket vil øge den landsdækkende udendørs 5G-dækning til 99 % ved udgangen af 2028 ([207])«.

(303) Den anmeldende part forventer også i sine interne dokumenter, at den fusionerede enhed deltager i frekvensauktioner, der er planlagt til [...] ([208]).

(304) Kort sagt er de aktiviteter på det indre marked, der sandsynligvis vil blive påvirket af de konstaterede udenlandske subsidier, de aktiviteter, hvor målvirksomheden hovedsagelig er aktiv – og dermed efter al sandsynlighed også den fusionerede enhed efter transaktionen – navnlig dens aktiviteter som en stor detailudbyder af mobile telekommunikationstjenester, hvor der er konkurrence, og for hvilke den planlægger betydelige investeringer i fremtiden.

8.2.2. *Udenlandske subsidier, der »med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked«*

(305) I åbningsafgørelsen ([209]) fandt Kommissionen foreløbigt, at nogle af de foreløbigt konstaterede udenlandske subsidier kunne betragtes som udenlandske subsidier, »der med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked« i henhold til artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier. Kommissionen fandt navnlig, at e&'s ubegrænsede garanti faldt ind under artikel 5, stk. 1, litra b), i forordningen om udenlandske subsidier.

(306) Kommissionen har i afsnit 7.2 konstateret, at e& drager fordel af e&'s ubegrænsede garanti fra De Forenede Arabiske Emiraters regering.

(307) Ubegrænsede garantier er udenlandske subsidier, »der med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked« som omhandlet i artikel 5, stk. 1, litra b), i forordningen om udenlandske subsidier. Som anført i betragtning 20 i forordningen om udenlandske subsidier behøver Kommissionen for sådanne subsidier ikke at foretage en detaljeret vurdering baseret på indikatorer.

(308) Som følge af transaktionen vil målvirksomheden og e& blive en finansielt integreret enhed. Således vil målvirksomheden gennem denne integration få adgang til e&'s uindskrænkede finansieringskapacitet.

(309) e&'s ubegrænsede garanti vil gøre det muligt for den fusionerede enhed at rejse fremtidig finansiering til sine aktiviteter på det indre marked på præferencevilkår. En sådan finansiering kan tilvejebringes direkte af de juridiske enheder, der driver disse aktiviteter i det indre marked. I den forbindelse forventes kreditorerne at tage hensyn til eksistensen af en ubegrænset garanti fra De Forenede Arabiske Emirater til koncernens moderselskab, e& ([210]). Sådanne forventninger vil kun blive afbødet i det omfang, der er restriktioner på ydelsen af finansiering fra e& til disse juridiske enheder.

(310) En sådan finansiering kan også tilvejebringes via e& og derefter ydes af e& til aktiviteterne på det indre marked, f.eks. gennem egenkapitaltilførsler eller lån. I den forbindelse har e& allerede rejst finansiering med støtte fra e&'s ubegrænsede garanti, som e& kunne trække på for at finansiere sine aktiviteter på det indre marked.

(311) I betragtning af deres karakter har ubegrænsede garantier direkte indvirkning på virksomhedernes evne til at rejse finansiering på præferencevilkår, jf. betragtning 308-310. Da ubegrænsede garantier desuden er af et »ubegrænset« beløb, kan de forbedre enhver virksomheds konkurrencemæssige stilling, uanset dens størrelse eller tilstedeværelse på det indre marked. Da ubegrænsede garantier ikke er begrænset af et bestemt formål eller betingelser for deres anvendelse, er deres konkurrencefordrejende virkninger heller ikke begrænset.

([206]) ECB's vekselkurs pr. 29. august 2024 (1 HUF = 0,002546 EUR).
([207]) NMHH's svar på Kommissionens anmodning om oplysninger af 18. juni 2024 (ID443-1).
([208]) Bilag FS-CO.7, s. 155, 166 og 188.
([209]) Åbningsafgørelsen, punkt 147.
([210]) I praksis kan sådanne kreditorer anmode e& om at hæfte solidarisk for enhver finansiering, der er indhentet, for at kunne afspejle koncernens kreditvurdering.

(312) e&'s ubegrænsede garanti vil således gøre det muligt for den fusionerede enhed at drage fordel af bedre betingelser end konkurrenterne for at foretage yderligere investeringer i det indre marked, hvilket er afgørende for den fremtidige gennemførelse af de relevante aktiviteter, jf. afsnit 8.2.1, der udtrykkeligt er anført som en del af begrundelsen for transaktionen ([211]), og er derfor forpligtet til at forbedre sin konkurrencemæssige stilling for sine økonomiske aktiviteter i det indre marked inden for telekommunikationssektoren.

(313) e&'s ubegrænsede garanti vil i den forbindelse have en faktisk eller potentiel negativ indvirkning på konkurrencen i det indre marked, f.eks. ved at tillade den fusionerede enhed at foretage investeringer i det indre marked på præferencevilkår.

(314) Tilstedeværelsen af en ubegrænset garanti til den overtagende virksomhed, som den fusionerede enhed får adgang til gennem transaktionen, kan således fordreje det indre marked.

(315) Det er i henhold til artikel 5, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier ikke desto mindre fortsat muligt for den anmeldende part at fremlægge relevante oplysninger om, hvorvidt udenlandske subsidier, der er omfattet af artikel 5, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, ikke fordrejer det indre marked under de konkrete omstændigheder i den foreliggende sag.

(316) I sin anmeldelse anførte den anmeldende part for det første, at e& ikke har mulighed for at fordreje konkurrencen på det indre marked som følge af bestemmelser i aktionæraftalen, som i) tillader e& kun at yde finansiering til målvirksomheden, »hvis ekstern usikret eller sikret finansiering ikke er tilgængelig på rimelige vilkår«, eller i »nødsituationer«, ii) begrænser e&'s kapacitet til at stille egenkapitalfinansiering til rådighed for målvirksomheden til nødsituationer og iii) fastsætter, at sælgeren har ret til at deltage i en af disse to finansieringsmåder i) og ii)), således at e& ikke ensidigt kan overføre udenlandske subsidier til målvirksomheden ([212]). For det andet gjorde den anmeldende part gældende, at e& ikke ville have noget incitament til at gøre dette i betragtning af sælgerens betydelige minoritetsinteresse, hvilket betyder, at en sådan overførsel ville være ufordelagtig for e& og en mulig overtrædelse af gældende regler for virksomhedsledelse, idet der også tages hensyn til put-option- og call-option-mekanismerne og den udlodningspolitik, der er aftalt i aktionæraftalen ([213]). e& har også gjort gældende, at der kan opstå negative virkninger i forhold til De Forenede Arabiske Emiraters selskabsskat, hvis transaktionerne mellem e& og målvirksomheden ikke gennemføres på armslængdevilkår ([214]).

(317) I sine bemærkninger til åbningsafgørelsen ([215]) har den anmeldende part afvist, at e&'s ubegrænsede garanti eksisterer, men har ikke fremsat nogen yderligere argumenter for, hvorfor en sådan ubegrænset garanti, hvis en sådan findes, ikke kunne føre til fordrejninger af det indre marked.

(318) Kommissionen finder, at aktionæraftalen i modsætning til, hvad den anmeldende part har gjort gældende, ikke udelukker muligheden for, at e& kan yde låne- eller egenkapitalfinansiering til målvirksomheden. Tværtimod begrænser den kun denne mulighed. Sælgeren har ret til at deltage i en sådan finansiering på pro rata-basis, men vil ikke være tvunget til det. Kommissionen er heller ikke enig i, at disse mekanismer fjerner ethvert incitament for e& til at yde finansiering til målvirksomheden med støtte fra e&'s ubegrænsede garanti, navnlig når målvirksomhedens levedygtighed står på spil.

(319) Desuden er disse mekanismer under alle omstændigheder begrænset til den femårige overgangsperiode, hvor e& og sælgeren har fælles ejerskab over målvirksomheden (se betragtning 8). Ved udnyttelse af enten put-optionen eller call-optionen vil e& og målvirksomheden fungere som en fuldt ud finansielt integreret enhed, således at der ikke vil være nogen begrænsninger på muligheden for, at e& kan yde finansiering til målvirksomheden.

(320) Som beskrevet i afsnit 8.2.3 og 8.2.4 er der desuden, selv uden at henholde sig til artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier og efter en detaljeret vurdering i henhold til artikel 4 i forordningen om udenlandske subsidier, konkrete beviser for, at e&'s ubegrænsede garanti vil forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling efter transaktionen og dermed have en faktisk eller potentiel negativ indvirkning på konkurrencen i det indre marked.

([211]) Se f.eks. bilag FS-CO.7, s. 5, hvor det nævnes som »en strategisk begrundelse«, at [...].

([212]) FS-CO-formularen, punkt 385-389, der henviser til artikel 17 (»Finansspørgsmål«), 18 (»Finanspolitik«) og 22 (»Udstedelse af værdipapirer, der er kapitalandele«) i aktionæraftalen.

([213]) Som henviser til artikel 18.2 i aktionæraftalen.

([214]) FS-CO-formularen, punkt 390-399.

([215]) Bemærkninger til åbningsafgørelsen, s. 3-5.

8.2.3. *Forbedring af den konkurrencemæssige stilling for den fusionerede enheds økonomiske aktiviteter i det indre marked*

(321) I denne afgørelse har Kommissionen konstateret, at EIA ud over e&'s ubegrænsede garanti er modtager af betydelige udenlandske subsidier i form af tilskud, lån, tilbagebetalingspligtige forskud og den revolverende kreditfacilitet til EIA.

8.2.3.1. Adgang til subsidieret finansiel kapacitet

(322) En konsekvens af transaktionen er den finansielle integration af e& og målvirksomheden. Gennem en sådan integration vil den fusionerede enhed få adgang til e&'s subsidierede finansielle kapacitet til sine aktiviteter på det indre marked. Tilgængeligheden af e&'s ubegrænsede garanti og kombinationen heraf med de andre konstaterede udenlandske subsidier til EIA vil sandsynligvis give den fusionerede enhed præferentielle finansieringsbetingelser for dens aktiviteter i det indre marked, og dermed fjerne nogle af overvejelserne omkring risici.

(323) Med hensyn til e&'s ubegrænsede garanti finder Kommissionen følgende.

(324) Ubegrænsede garantier, der ydes til en modervirksomhed, kan på grund af deres karakter forbedre den konkurrencemæssige situation for alle denne virksomheds og dens datterselskabers økonomiske aktiviteter, herunder i det foreliggende tilfælde målvirksomhedens økonomiske aktiviteter på det indre marked, der erhverves gennem transaktionen. Navnlig vil tilgængeligheden af e&'s ubegrænsede garanti sandsynligvis gøre det muligt for den fusionerede enhed at rejse fremtidig finansiering til sine aktiviteter på det indre marked på præferencevilkår, navnlig på grund af kreditorernes øgede forventninger som følge af eksistensen af e&'s ubegrænsede garanti. Som beskrevet i betragtning 309 og 310 kan en sådan finansiering rejses direkte af koncernens enheder på det indre marked eller kan rejses af e& (herunder finansiering, der allerede er rejst med støtte fra e&'s ubegrænsede garanti) og derefter overføres til aktiviteterne på det indre marked i form af egenkapitaltilførsler, gældsinstrumenter eller på anden måde. Som beskrevet i afsnit 7.2 er e&'s ubegrænsede garanti ubegrænset og kan derfor i væsentlig grad påvirke de betingelser, hvorpå den fusionerede enhed tilvejebringer finansiering i fremtiden.

(325) Desuden er e&'s ubegrænsede garanti i betragtning af dens karakteristika ikke underlagt betingelser eller formål, der begrænser dens anvendelse, således at enhver finansiering, der rejses af den fusionerede enhed, herunder til dens aktiviteter på det indre marked, kan drage fordel af e&'s ubegrænsede garanti. Denne fordel kan være direkte, når finansieringen tilvejebringes af e& selv, eller indirekte, når den tilvejebringes af en anden koncernenhed, jf. betragtning 309 og 310.

(326) Forbedringen af den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling som følge af e&'s ubegrænsede garanti med hensyn til finansiering kan navnlig illustreres ved sammenligning af de respektive kreditvurderinger af e& ([216]) og målvirksomheden. Som det fremgår af Tabel 1 er e&'s kreditvurderinger syv trin bedre end målvirksomhedens. Det er sandsynligt, at målvirksomhedens kreditvurdering efter transaktionen vil blive meget bedre og tættere på e&'s kreditvurdering, takket være den kontrollerende aktionærs nye identitet.

Tabel 1

Relevante telekommunikationsoperatørers kreditvurderinger

Virksomhed	Fitch	Moody's	S&P	Scope Ratings
e&		Aa3	AA–	
Målvirksomhed	BBB–	Ba1	BB+	
Deutsche Telekom	BBB+	Baa1	BBB+	
Orange Group	BBB+	Baa1	BBB+	
Telenor		Baa1	A–	

([216]) Kommissionen bemærker i denne forbindelse, at EIA ikke har sin egen kreditvurdering, men sandsynligvis vil blive vurderet til den statslige vurdering i De Forenede Arabiske Emirater på AA– (Fitch Ratings). https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/sovereign-wealth-funds-ratings-are-driven-by-state-support-01-12-2020.

Virksomhed	Fitch	Moody's	S&P	Scope Ratings
Telia		Baa1	BBB+	
Telekom Austria	A–	A3	A–	
Swisscom		A1	A	
United Group *(ejer Vivacom i Bulgarien)*		B2	B	
Vivacom Bulgaria *(se United Group)*	ikke relevant			
Magyar Telekom				BBB+
4iG *(ejer Vodafone Hungary)*				BB–

Kilde: *Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 18, supplerende bemærkninger nr. 5 af 12. august 2024 og bilag FS-CO.107.*

(327) Mens målvirksomheden forklarer, at [...] ([217]).

(328) Denne sandsynlige stigning i målvirksomhedens kreditvurdering som følge af konsolideringen med e& omfatter virkningerne af e&'s ubegrænsede garanti, som er indarbejdet i e&'s kreditvurdering, som Kommissionen har vist i betragtning 100 ([218]).

(329) Med hensyn til EIA's ubegrænsede garanti og som beskrevet i afsnit 7.5.4.2 finder Kommissionen, at EIA's ubegrænsede garanti kan forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling på samme måde som e&'s ubegrænsede garanti. For det første kan de juridiske enheder med aktiviteter i EU fremover rejse finansiering direkte. I den forbindelse forventes kreditorerne at tage hensyn til eksistensen af en ubegrænset garanti fra De Forenede Arabiske Emirater til det endelige moderselskab, EIA ([219]). Sådanne forventninger vil kun blive afbødet i det omfang, der er restriktioner på ydelsen af finansiering fra EIA til disse juridiske enheder. For det andet kan en sådan finansiering også tilvejebringes af EIA og derefter ydes af EIA til aktiviteterne i det indre marked, f.eks. gennem egenkapitaltilførsler eller lån.

(330) I den forbindelse kan både e&'s ubegrænsede garanti og EIA's ubegrænsede garanti øge forventningerne hos den fusionerede enheds kreditorer op til det samme niveau for kreditrisikoeksponering, nemlig kreditrisikoen for De Forenede Arabiske Emirater selv. Resultatet af både e&'s ubegrænsede garanti og EIA's ubegrænsede garanti er den finansielle støtte, som de Forenede Arabiske Emiraters regering antages at yde både til EIA og til e& direkte.

(331) Med hensyn til de andre konstaterede udenlandske subsidier, nemlig tilskud, lån, tilbagebetalingspligtige forskud og den revolverende kreditfacilitet til EIA, finder Kommissionen følgende.

(332) For det første vil den fusionerede enhed have adgang til EIA's subsidierede finansielle kapacitet til sine økonomiske aktiviteter på det indre marked. Som e&'s majoritetsaktionær og »særlige aktionær« har EIA både mulighed for og incitament til at yde finansiering til e& i tilfælde af finansielle vanskeligheder, for at bevare værdien af sit porteføljeselskab. EIA har endda mandat til at bistå og rådgive bestyrelsen og den øverste ledelse i e& ([220]).

([217]) Supplerende bemærkninger nr. 5 af 12. august 2024, spørgsmål 4.
([218]) Se også fodnote 69.
([219]) I praksis kan sådanne kreditorer anmode EIA om at hæfte solidarisk for enhver finansiering, der er indhentet, for at kunne afspejle koncernens kreditvurdering.
([220]) Se EIA's indledende rapport for 2021.

(333) For det andet viser en analyse af de udenlandske subsidiers karakteristika på grundlag af de oplysninger, Kommissionen er i besiddelse af ([221]), at der er en konkret risiko for, at disse udenlandske subsidier vil blive anvendt til at forbedre den konkurrencemæssige stilling for den fusionerede enheds økonomiske aktiviteter på det indre marked.

(334) For det første er størrelsen af disse subsidier (artikel 4, stk. 1, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier) betydelig.

(335) Kommissionen kan forstå, navnlig ud fra de aggregerede oplysninger i den anmeldende parts anmeldelse ([222]), at de udenlandske subsidier til EIA beløber sig til flere milliarder euro.

(336) Dette beløb er sammenligneligt med eller overstiger både målvirksomhedens årlige omsætning på det indre marked [1-5] mia. EUR og dens samlede balance ([5-10] mia. EUR). Det er således betydeligt i forhold til virksomhedens situation og dens økonomiske aktivitetsniveau på det indre marked [artikel 4, stk. 1, litra c) og d), i forordningen om udenlandske subsidier]. Disse udenlandske subsidier kan igen bidrage væsentligt til den fusionerede enheds aktiviteter på det indre marked. Disse beløb bør navnlig ses i sammenhæng med målvirksomhedens forretningsplan for de kommende år og især i forhold til de kapitaludgifter og investeringer, som målvirksomheden forventer. Fra 2023 til 2028 vil de kumulerede kapitaludgifter beløbe sig til ca. [...] mia. EUR som beskrevet i afsnit 8.2.1, hvilket er betydeligt mindre end det samlede beløb for de udenlandske subsidier til EIA.

(337) For det andet vil disse udenlandske subsidier i sagens natur ([223]) kunne forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling. Disse udenlandske subsidier resulterer faktisk i yderligere likviditet til EIA, som derefter kan leveres til den fusionerede enhed (svarende til tildeling af kontanter). Dette gælder især for tilskud, som er tilgængelige for EIA på ubestemt tid. Med hensyn til lånene, de tilbagebetalingspligtige forskud og den revolverende kreditfacilitet kan disse også midlertidigt forbedre EIA's likviditetsposition, selv om de i sidste ende skal tilbagebetales.

(338) For det tredje modtog Kommissionen på trods af sine anmodninger om oplysninger ikke oplysninger om, hvorvidt disse udenlandske subsidier var betinget af noget resultat, hverken med hensyn til afkast eller anvendelse. I denne forbindelse finder Kommissionen på grundlag af de foreliggende oplysninger, at der ikke er noget, der tyder på, at disse udenlandske subsidier er underlagt betingelser, formål eller anvendelsesbetingelser ([224]), således at de effektivt kan anvendes af den fusionerede enhed til alle operationer, herunder operationer på det indre marked. Kommissionen har konstateret, at de eneste begrænsninger, der er identificeret for anvendelsen af EIA's finansiering til den fusionerede enhed, vedrørende begrænsninger i forbindelse med de offentlige politikker og strategier, som EIA er underlagt, ikke er tilstrækkelige til at fjerne forbedringen af den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling (betragtning 249 og 250) eller begrænsningerne vedrørende tilvejebringelse af finansiering fra e& og til målvirksomheden (betragtning 318 og 319).

(339) Af alle disse grunde og i overensstemmelse med artikel 4, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier kan de konstaterede udenlandske subsidier forbedre den fusionerede enheds konkurrencemæssige stilling i dens aktiviteter efter fusionen ved at give den fusionerede enhed adgang til den overtagende virksomheds subsidierede finansielle kapacitet.

8.2.3.2. Adgang til subsidierede aktiver og tjenesteydelser

(340) Kommissionen fandt i sin tilbundsgående undersøgelse ingen beviser for, at e& besidder eller drager fordel af subsidierede aktiver eller tjenesteydelser, der kan videregives til den fusionerede enhed efter transaktionen.

([221]) Kommissionen minder om, at den anmeldende part fremlagde ufuldstændige oplysninger, jf. artikel 16, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, på trods af flere anmodninger om oplysninger i henhold til artikel 13, stk. 2, for så vidt angår de særlige karakteristika (herunder beløb og betingelser) ved de udenlandske subsidier, som EIA modtog (se betragtning 187-192). I den forbindelse kan Kommissionen basere sig på de foreliggende faktiske oplysninger i overensstemmelse med artikel 16, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier.

([222]) FS-CO-formularen, tabel 10.

([223]) Forordningen om udenlandske subsidier, artikel 4, stk. 1, litra b).

([224]) Forordningen om udenlandske subsidier, artikel 4, stk. 1, litra e).

(341) Kommissionen fandt navnlig ingen dokumentation for, at e& modtog udenlandske subsidier, der hjalp virksomheden med at udvikle aktiver og tjenesteydelser. Desuden fandt Kommissionen ingen dokumentation for, at e& efter transaktionen ville udrulle kritiske aktiver eller tjenester til den fusionerede enhed.

(342) Konkurrenterne på de relevante markeder pegede heller ikke på nogen specifikke betænkeligheder med hensyn til den fusionerede enheds adgang til subsidierede aktiver og tjenesteydelser ([225]).

8.2.4. *Faktiske eller potentielle negative virkninger på konkurrencen*

(343) Af de grunde, der er anført i afsnit 8.2.4.1 og 8.2.4.2, finder Kommissionen, at de udenlandske subsidier, der er konstateret i afsnit 7, vil have faktiske eller potentielle negative virkninger på konkurrencen i det indre marked, navnlig under hensyntagen til den fusionerede enheds situation, herunder dens størrelse, og de berørte markeder eller sektorer (artikel 4, stk. 1, litra c), i forordningen om udenlandske subsidier), den fusionerede enheds økonomiske aktivitetsniveau og -udvikling i det indre marked (artikel 4, stk. 1, litra d), i forordningen om udenlandske subsidier) og anvendelsen af de udenlandske subsidier i det indre marked (artikel 4, stk. 1, litra e), i forordningen om udenlandske subsidier).

8.2.4.1. Betydningen af investeringer og dermed finansiering af de relevante aktiviteter

(344) Som vist i afsnit 8.2.1 forventer parterne at skulle foretage store investeringer for at støtte deres aktiviteter i det indre marked for levering af telekommunikationstjenester.

(345) Dette er i overensstemmelse med Kommissionens forventninger og industriens forventninger.

(346) Kommissionen forklarer i sin hvidbog »Hvordan håndterer vi Europas behov for digital infrastruktur?« (»hvidbogen«) ([226]), at det vil kræve en samlet investering på op til 148 mia. EUR at nå de nuværende mål for det digitale årti ([227]) for så vidt angår gigabitkonnektivitet og 5G, hvis faste og mobile net udrulles uafhængigt, og hvis selvstændige 5G-net udrulles, således at europæiske borgere og virksomheder får adgang til den fulde kapacitet, som 5G-mobilnet tilbyder. Der vil være behov for yderligere investeringer (26-79 mia. EUR) for at sikre fuld dækning af transportkorridorer, herunder veje, jernbaner og vandveje. Den bemærker, at operatørerne på det indre marked i øjeblikket fokuserer på at genanvende eksisterende lokaliteter til udrulning af lav- og mellembånd. For fremtidige opgraderinger, f.eks. 6G eller WiFi 6, vil den krævede netdensificering dog sandsynligvis stige med en faktor på 2-3 inden udgangen af 2020'erne, i det mindste i områder med behøv for høj densitet.

(347) I rapporten fra European Telecommunications Network Operators' Association (»ETNO«) om fremtiden for elektroniske kommunikationsnet i Europa (»ETNO-rapporten«) ([228]) bemærkes det ligeledes, at de europæiske telekommunikationsoperatører i øjeblikket står over for et betydeligt pres: »øgede investerings- og netopgraderingsbehov, sikkerhedsmæssige udfordringer og et fragmenteret og stærkt reguleret EU-marked«.

(348) Telekommunikationsoperatørerne kan derfor være nødt til ikke blot at investere i deres nuværende udbud, men også i deres netdækning og -teknologi, som er en nøglefaktor for deres konkurrencemæssige stilling i fremtiden.

([225]) Svar på Kommissionens anmodning om oplysninger af 17. juni 2024 (se fodnote 10).

([226]) Kommissionens hvidbog, »Hvordan håndterer vi Europas behov for digital infrastruktur?«, 12. februar 2024, COM(2024) 81 final (https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/white-paper-how-master-europes-digital-infrastructure-needs), afsnit 2.3.01.

([227]) Det digitale årti er et politikprogram for Den Europæiske Union og dens medlemsstater med konkrete mål og målsætninger for 2030, der er retningsgivende for Europas digitale omstilling. Flere oplysninger findes på: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030_en.

([228]) ETNO (European Telecommunications Network Operators' Association), »Future of Electronic Communications Networks in Europe«, 9. oktober 2023, findes på: https://etno.eu/library/reports/116-future-of-electronic-communications-networks-in-europe.html.

(349) I den forbindelse anerkender Kommissionen i sin hvidbog en række elektroniske kommunikationsoperatørers vanskeligheder med at få adgang til finansiering og nå det investeringsniveau, der er nødvendigt for at nå de nuværende mål for det digitale årti for gigabitkonnektivitet og 5G og mere generelt for at udvikle de moderne digitale net, der er nødvendige for udviklingen og gennemførelsen af applikationer baseret på edgecomputing, kunstig intelligens og tingenes internet. I hvidbogen konstateres det, at i det mindste en del af de elektroniske kommunikationsoperatørers nettogæld i forhold til deres EBITDA fortsat er steget. Desuden bemærkes det, at adgangen til finansiering synes at være blevet forringet som følge af den seneste rentestigning og den udbredte risikoaversion ([229]).

(350) I den forbindelse er indirekte adgang til betydelige finansieringsbeløb modtaget af EIA i form af udenlandske subsidier eller muligheden for at drage fordel af finansiering på bedre vilkår, end det ellers ville være muligt i kraft af e&'s ubegrænsede garanti for at opfylde fremtidige investeringsbehov af afgørende betydning for den fusionerede enheds aktiviteter, som et flertal af målvirksomhedens konkurrenter, der har besvaret Kommissionens anmodninger om oplysninger, har understreget ([230]).

8.2.4.2. Negative virkninger på konkurrencen

(351) Som det fremgår af afsnit 8.2.1 og 8.2.4.1, er målvirksomheden i det indre marked særdeles aktiv inden for levering af telekommunikationstjenester, navnlig detailmobiltjenester, som er et område, der er åbent for konkurrence, og hvor investeringsbehovene – og den tilsvarende adgang til finansiering – er vigtige.

(352) Det følger heraf, at for at opretholde lige vilkår inden for levering af telekommunikationstjenester i det indre marked, hvor målvirksomheden i øjeblikket – og efter al sandsynlighed den fusionerede enhed efter transaktionen – er aktiv, er det afgørende at overveje adgang til finansiering baseret på hver virksomheds kvalifikationer.

(353) Transaktionen vil imidlertid grundlæggende ændre målvirksomhedens stilling i denne henseende. Den fusionerede enheds kapacitet til at mobilisere præferentiel finansiering i lyset af de udenlandske subsidier, der ydes til e& og EIA (som konstateret i afsnit 7), der forbedrer dens konkurrencemæssige stilling, vil føre til potentielle negative virkninger på konkurrencen i det indre marked med hensyn til de relevante aktiviteter ([231]), hvor adgang til finansiering til kritiske investeringer er af afgørende betydning ([232]).

([229]) Hvidbogen, afsnit 2.3.02.

([230]) Svar på Kommissionens anmodning om oplysninger af 17. juni 2024 (se fodnote 10). Dette blev understreget af store telekommunikationsoperatører, der f.eks. bemærkede, at »de vigtigste interessenter i industrien fokuserer på at udvikle net med meget høj kapacitet, der er nødvendige for øget 5G-konnektivitet og mere, hvilket vil kræve investeringsomkostninger til opgradering af de eksisterende net samt til etablering af ny infrastruktur« (ID428-2). Mindre operatører delte lignende bekymringer som følge af e&'s finansielle styrke, idet de frygtede, at »[m]indre operatører ikke ville overleve konkurrencen fra de større telekommunikationsaktører, hvilket igen ville have en negativ indvirkning på markedet sammen med investeringer i nyere infrastruktur og tjenester« (ID840).

([231]) Som et eksempel på den mulige negative indvirkning på konkurrencen af, at en virksomhed har forholdsvis betydelige finansielle ressourcer, henvises til T. Sire, »The uneven playing field: How to deal with foreign subsidies when assessing mergers?«, februar 2022, *Concurrences*, nr. 1-2022, artikel nr. 105256, s. 54-62 (findes på: https://awards.concurrences.com/IMG/pdf/06.concurrences_1-2022_article-sire-3_2__published_.pdf?101461/c0ae7982a317075c1bcc639edf57d0c2face98d0f2d7b416b8151b74fa68a790), navnlig punkt 15 og den deri citerede litteratur (f.eks.: M. Motta, »Competition Policy: Theory and Practice«: »Udtræden, med eller uden konkurs, er ikke nødvendigvis det mest almindelige resultat af sådant underbud, […] kan målet stoppe med at ekspandere eller modernisere i stedet for at risikere konkurs«).
Se f.eks. også: Xavier Boutin, Giacinta Cestone, Chiara Fumagalli, Giovanni Pica, Nicolas Serrano-Velarde, »The deep-pocket effect of internal capital markets«, *Journal of Financial Economics*, 2013 (https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.003), Calvino, F., C. Criscuolo og R. Verlhac, »Declining business dynamism: Structural and policy determinants«, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, nr. 94, 2020, OECD Publishing, Paris, (https://doi.org/10.1787/77b92072-en), Bravo-Biosca, A., C. Criscuolo og C. Menon, »What Drives the Dynamics of Business Growth?«, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, nr. 1, 2013, OECD Publishing, Paris (https://doi.org/10.1787/5k486qtttq46-en).

([232]) Kommissionen bemærker for fuldstændighedens skyld, at den dokumentation, som den har til rådighed i denne sag, ikke giver nogen indikation af, at målvirksomheden uden transaktionen ikke ville have været i stand til at foretage de investeringer, der er nødvendige for dens aktiviteter i det indre marked i de kommende år. Tværtimod havde målvirksomheden før transaktionen betydelige investeringsplaner (se betragtning 301-303). Se f.eks. bilag FS-CO.7, s. 27-28, svar på anmodning om oplysninger nr. 10 af 3. juli 2024, spørgsmål 17, (herunder bilag FS-CO.92 og bilag FS-CO.93) og svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 5.

(354) Da den fusionerede enheds aktiviteter vil foregå inden for rammerne af e&'s ubegrænsede garanti, vil dens frygt for økonomiske tab og mulig udtræden af markedet blive stærkt reduceret. I så fald ville den fusionerede enhed uden markedets disciplinerende virkning have mulighed for og incitament til at blive mere risikosøgende og ekspansionistisk, da den vil vide, at ulemperne er håndterbare.

(355) Denne bekymring illustreres af, at flere af målvirksomhedens konkurrenter i deres svar på Kommissionens spørgsmål om deres holdning til transaktionen gav udtryk for betænkeligheder med hensyn til den finansielle integration af e& og PPF, navnlig i betragtning af forbindelserne mellem e& og De Forenede Arabiske Emiraters regering og den implicitte solide finansielle støtte og deraf følgende konkurrencefordel. Med hensyn til transaktionens virkning beskrev en respondent e& som en »finansielt stærk aktionær med næsten ubegrænsede finansielle ressourcer« ([233]). Tilsvarende bemærkede en anden telekommunikationsoperatør, der er aktiv i Bulgarien, at »en stor styrke for [e&] er den solide økonomiske opbakning fra staten i De Forenede Arabiske Emirater, som også hjælper dem med at overvinde operationelle hindringer« ([234]).

(356) Dette er så meget desto mere tilfældet, når den fusionerede enheds konkurrenter befinder sig i en forholdsvis svagere økonomisk situation og dermed har adgang til dyrere finansieringsvilkår ([235]). På grundlag af de foreliggende oplysninger bemærker Kommissionen, at ingen af den fusionerede enheds konkurrenter er omfattet af en ubegrænset garanti eller er i en sammenlignelig finansiel situation. Faktisk ser det ud til, at nogle operatører befinder sig i en skrøbelig økonomisk situation.

(357) Ifølge den anmeldende part ([236]) anses et forhold mellem nettogæld og EBITDAaL (resultat før renter, skat og af- og nedskrivninger efter leasingudgifter) på over 3,5x generelt blandt kreditvurderingsbureauer og det bredere finansielle samfund for at være det tidspunkt, hvor en enhed bliver sub-investment grade. Den anmeldende part har endvidere anført, at »de fleste børsnoterede telekommunikationsoperatører, såsom Orange Group og Deutsche Telekom Group, samt andre store aktører i Central- og Østeuropa har et forhold i størrelsesordenen 2x-3x«. Men som Tabel 2 viser, har mange af målvirksomhedens konkurrenter betydelige gearingsgrader, nemlig som minimum United Group, 4iG og SWAN.

Tabel 2

Nettogæld i forhold til EBITDAaL for visse europæiske telekommunikationskoncerner

Operatør	Nettogæld i forhold til EBITDAaL	Tidsperiode
e&	x 0,9	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
PPF Telecom Group (inkl. tjekkiske aktiviteter)	x 2,2	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
Deutsche Telekom	x 2,3	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
Orange Group	x 1,9	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
Swisscom	x 1,4	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
Telekom Austria	x 0,3	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
Telenor	x 2,1	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
Telia	x 1,8	de sidste 12 måneder indtil juni 2024

([233]) Svar på Kommissionens anmodning om oplysninger af 17. juni 2024 (ID425-1).
([234]) Svar på Kommissionens anmodning om oplysninger af 17. juni 2024 (ID840). Se også indlægget af 30. august 2024 fra en telekommunikationsoperatør i det indre marked (ID823-1).
([235]) Se betragtning 349 og konkurrenternes respektive kreditvurdering i Tabel 1.
([236]) Svar på Kommissionens anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 18.

Operatør	Nettogæld i forhold til EBITDAaL	Tidsperiode
United Group *(ejer Vivacom i Bulgarien)*	x 4,6	de sidste 12 måneder indtil marts 2024
Magyar Telekom	x 1,0	de sidste 12 måneder indtil juni 2024
4iG (*ejer Vodafone Hungary*)	x 4,1	de sidste 12 måneder indtil marts 2024
Orange Slovensko *(se Orange)*	x 0,8	de sidste 12 måneder indtil december 2023
SWAN	x 3,8	de sidste 12 måneder indtil december 2023

Kilde: *Svar på anmodning om oplysninger nr. 11 af 26. juli 2024, spørgsmål 18, supplerende bemærkninger nr. 5 af 12. august 2024 og bilag FS-CO.107.*

(358) Den anmeldende part har endvidere bemærket, at [bemærkninger om konkurrenternes finansielle situation og strategi]. En sådan strategi ville skabe »en høj risiko for finansielle vanskeligheder i forbindelse med en økonomisk afmatning og/eller dårlige resultater i virksomheden« ([237]). Den anmeldende part har gjort gældende, at dette i øjeblikket er tilfældet med [...], »hvor nogle investorer mistede tilliden til deres evne til at tilbagebetale en del af deres udestående gæld på grund af den høje gearingsgrad«. Som følge heraf har [...] ifølge den anmeldende part [beskrivelse af foranstaltningerne], og dens gæld er i øjeblikket vurderet til [...] af både Moody's og S&P.

(359) Disse finansielle begrænsninger for konkurrenterne ville begrænse deres evne til at imødegå enhver trussel fra den fusionerede enhed efter transaktionen, hvilket ville gøre de udenlandske subsidiers negative virkninger på konkurrencen i det indre marked mere væsentlige.

(360) Disse negative virkninger kan navnlig opstå i forbindelse med kapitaludgifter, fremtidige investeringer ([238]) og i konkurrenceprocessen generelt.

(361) For det første kan den fusionerede enhed med fordelen ved adgang til e&'s subsidierede finansielle kapacitet fordreje resultatet af fremtidige frekvensauktioner ([239]). I sin langsigtede plan for 2024-2028 ([240]) anerkender målvirksomheden »[...]«, idet det bemærkes, at [...]. En stor telekommunikationsoperatør bekræftede målvirksomhedens store interesse i »alle frekvensauktioner«, hvor den har været meget aktiv og erhvervet betydelige dele af frekvenserne, men »de priser, de var villige til at betale, har altid ligget over andre markedsaktørers medianpriser, både for frekvenser som sådan og for specifikke positioner inden for bestemte frekvensbånd« ([241]). Efter allerede at have iværksat en strategi, hvorved den betaler over medianprisen for frekvenser og positioner inden for bestemte frekvensbånd, kunne adgang til e&'s subsidierede finansielle kapacitet gøre det endnu lettere og mere attraktivt for målvirksomheden at fortsætte denne tilgang og betale endnu højere frekvenspriser – hvilket måske ikke er berettiget med hensyn til normale afkast ([242]). Hvis dette bliver til virkelighed, kan det medføre en betydelig stigning i omkostningerne ved at drive virksomhed fremover, som konkurrenterne måske ikke vil være i stand til at absorbere og fortsætte med at konkurrere effektivt, til skade for konkurrencen i det indre marked.

(362) I den forbindelse blev der i svarene fra målvirksomhedens konkurrenter på Kommissionens anmodning om oplysninger vedrørende deres synspunkter på transaktionen navnlig nævnt en konkret indvirkning af denne subsidierede finansielle kapacitet på auktioner for frekvens- og indholdslicenser og investeringer i den underliggende etablering af infrastruktur, som er kapitaldrevne ([243]). En mobilnetoperatør bemærkede f.eks., at »en enhed, der [...] gennem ejerstruktur har adgang til subsidier og offentlig støtte [...], vil opnå en betydelig fordel« i kommende frekvensauktioner ([244]).

([237]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 16.
([238]) Se f.eks. bilag FS-CO.7, s. 5: »Mulighed for at erhverve kontrollerende kapitalandele i PPF's CME-virksomheder (medievirksomheder) som et efterfølgende skridt efter denne transaktion«.
([239]) Se navnlig bilag FS-CO.93, slide 7 og 8. Se også betragtning 303.
([240]) Bilag FS-CO.93, side 12.
([241]) Svar på Kommissionens anmodning om oplysninger af 17. juni 2024 (ID425-1).
([242]) Lignende situationer kan også opstå med hensyn til andre store kapitaludgifter som dem, der er omhandlet i betragtning 301.
([243]) Svar fra telekommunikationsoperatører og nationale teletilsynsmyndigheder i Bulgarien, Ungarn og Slovakiet på Kommissionens anmodninger om oplysninger af 17. og 18. juni 2024 (se fodnote 10 og 11).
([244]) Svar på Kommissionens anmodning om oplysninger af 17. juni 2024 (ID433-3).

(363) På samme måde kan parterne fremskynde timingen for andre kapitaludgifter betydeligt ([245]). I betragtning af deres komparative finansielle begrænsninger ([246]) vil en sådan fremskyndelse sandsynligvis ikke kunne gennemføres af de fleste eller alle konkurrenter, og den fusionerede enheds adgang til de subsidierede finansielle ressourcer i e& vil potentielt fordreje de lige konkurrencevilkår og dermed have negative virkninger på konkurrencen i det indre marked.

(364) Kommissionen mener derfor, at den fusionerede enheds finansielle styrke – som følge af udenlandske subsidier – potentielt vil have en negativ indvirkning på konkurrencen i det indre marked i forbindelse med aktiviteter, hvor en finansiel fordel kan være en afgørende faktor.

(365) For det andet anerkendte den anmeldende part i forbindelse med undersøgelsen af grundlaget for transaktionen [...]. Dette er illustreret i Figur 5, som er et uddrag fra præsentationen af transaktionen for e&'s investerings- og finansudvalg.

Figur 5 – [baggrund for handlen]

[…]

Kilde: *Bilag FS-CO.7, s. 44.*

(366) For det tredje ville de udenlandske subsidier, der er anført i afsnit 7, potentielt gøre det muligt for den fusionerede enhed at disciplinere konkurrenterne i deres forhandlinger om engrostjenester. F.eks. [...] har den anmeldende part anbefalet [...]. Den har tilføjet, at [...] ([247]). Adgang til e&'s subsidierede finansielle kapacitet ville gøre gennemførelsen af en sådan strategi lettere og dermed mere sandsynlig, hvilket ville være til skade for de lige konkurrencevilkår.

(367) Mere generelt er den konkurrencefordel, der opnås gennem udenlandske subsidier, at den fusionerede enhed får mulighed for at udvide sine aktiviteter på det indre marked ud over, hvad dens egne kvalifikationer giver grundlag for. Subsidierne kan f.eks. dække de omkostninger, der er forbundet med en aggressiv handelspolitik, og e&'s ubegrænsede garanti betyder, at det er realistisk, at en sådan adfærd kunne opretholdes.

(368) Det kan konkluderes, at de udenlandske subsidier, der er konstateret i afsnit 7, ville gøre det muligt for den fusionerede enhed at gennemføre strategier, navnlig i forbindelse med kapitaludgifter, andre investeringer og i konkurrenceprocessen, som potentielt ville have negative virkninger på konkurrencen i det indre marked. Navnlig ville e&'s ubegrænsede garanti yderligere tilskynde den fusionerede enhed til at gennemføre sådanne strategier ved at beskytte den mod risiko og gøre det muligt for den at opnå finansiering til lavere rentesatser, end det ellers ville være tilfældet, hvilket ville have potentielle negative virkninger på konkurrencen i det indre marked.

8.3. **Konklusion om fordrejning af det indre marked**

(369) På grundlag af elementerne i afsnit 8.2 finder Kommissionen, at de udenlandske subsidier i transaktionen, som er angivet i afsnit 7, nemlig e&'s ubegrænsede garanti og tilskud, lån, tilbagebetalingspligtige forskud og den revolverende kreditfacilitet til EIA, fordrejer det indre marked i den fusionerede enheds aktiviteter efter transaktionen som omhandlet i både artikel 4 og artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier.

9. **POSITIVE VIRKNINGER**

(370) I henhold til artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier kan Kommissionen »på grundlag af de modtagne oplysninger afveje de udenlandske subsidiers negative virkninger i form af fordrejning i det indre marked, jf. artikel 4 og 5, i forhold til deres positive indvirkning på, hvordan den pågældende subsidierede økonomiske aktivitet udvikler sig i det indre marked, samtidig med at den tager de udenlandske subsidiers øvrige positive virkninger i betragtning, såsom de bredere positive virkninger i forhold til de relevante politiske mål, navnlig Unionens«. Kommissionen bør derefter tage hensyn til denne vurdering »når den træffer afgørelse om, hvorvidt der skal [...] accepteres tilsagn, samt hvilken karakter og hvilket omfang disse [...] tilsagn skal have«.

([245]) Se betragtning 301.
([246]) Se betragtning 356-359.
([247]) Bilag FS-CO.7, slide 257.

(371) I henhold til betragtning 21 i forordningen om udenlandske subsidier kan »[m]edlemsstaterne og alle fysiske eller juridiske personer [...] forelægge oplysninger om udenlandske subsidiers positive virkninger, som Kommissionen bør tage behørigt hensyn til, når den foretager sin afvejningstest«. Desuden bør »[d]e positive virkninger [...] vedrøre den pågældende subsidierede økonomiske aktivitets udvikling i det indre marked«, og »Kommissionen bør også undersøge bredere positive virkninger i forhold til de relevante politiske mål, navnlig Unionens. Disse politiske mål kan navnlig omfatte et højt niveau for miljøbeskyttelse og sociale standarder samt fremme af forskning og udvikling«.

(372) Endvidere hedder det, at »Kommissionen bør veje disse positive virkninger op imod de udenlandske subsidiers negative virkninger i form af fordrejning i det indre marked«, og »[f]or så vidt angår de kategorier af udenlandske subsidier, der anses for med størst sandsynlighed at ville fordreje det indre marked, er det mindre sandsynligt, at de positive virkninger opvejer de negative virkninger«.

(373) Den anmeldende part anførte i sin anmeldelse, at transaktionen vil få visse positive virkninger på det indre marked, navnlig som følge af de synergier, som e& har til hensigt at opnå gennem fusionen, og som kan forbedre målvirksomhedens tjenester, navnlig med hensyn til i) styring af kunderelationer og forbedret kundeservice, ii) netoptimering, iii) afsløring af svig og iv) forbedrede roamingtjenester ([248]).

(374) Kommissionen bemærker for det første, at de konstaterede udenlandske subsidier omfatter en ubegrænset garanti, som i henhold til artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier anses for at være udenlandske subsidier, »der med størst sandsynlighed fordrejer det indre marked«, således at der er mindre sandsynlighed for, at de positive virkninger opvejer de negative virkninger som omhandlet i artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier.

(375) For det andet finder Kommissionen ikke, at de positive virkninger, som den anmeldende part har gjort gældende, er forbundet med nogen af de udenlandske subsidier i transaktionen, som Kommissionen har konstateret. Disse positive virkninger skal snarere, hvis de bekræftes, tilvejebringes af selve transaktionen og den efterfølgende kommercielle integration mellem e& og målvirksomheden. De konstaterede udenlandske subsidier er ikke nødvendige for, at disse positive virkninger kan opstå, og de bidrager heller ikke på nogen måde til disse positive virkninger. I den forbindelse fremlagde den anmeldende part ingen elementer, der viste, at de udenlandske subsidier spillede en rolle i forekomsten af de positive virkninger.

(376) Kommissionen mener derfor ikke, at de elementer, som den anmeldende part har anført, udgør positive virkninger af de udenlandske subsidier. Desuden har Kommissionen ikke modtaget andre oplysninger om de udenlandske subsidiers positive virkninger.

(377) Som følge heraf finder Kommissionen, at der ikke er nogen positive virkninger, der bør afvejes mod den konkurrencefordrejning, der er konstateret i henhold til artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier, eller tages hensyn til, når der træffes afgørelse om, hvorvidt tilsagnene skal accepteres, samt hvilken karakter og hvilket omfang disse tilsagn skal have.

(378) Under alle omstændigheder bemærker Kommissionen følgende:

(1) De tilsagn, som den anmeldende part har afgivet, er egnede til at afhjælpe de fulde konkurrencefordrejende virkninger af de konstaterede udenlandske subsidier (se afsnit 10), uden at det er nødvendigt at tage hensyn til, hvordan disse konkurrencefordrejende virkninger kan afbødes af de påståede positive virkninger.

(2) De tilsagn, som den anmeldende part har afgivet, forhindrer ikke og har ingen indflydelse på forekomsten af de positive virkninger, som den anmeldende part har beskrevet. Som følge heraf vil disse tilsagn også være egnede til at bevare nogen af de positive virkninger, som den anmeldende part har beskrevet.

10. **TILBUDTE TILSAGN**

(379) Hvis Kommissionen finder, at udenlandske subsidier i en fusion fordrejer det indre marked, kan parterne afgive tilsagn om at afhjælpe en sådan fordrejning og dermed opnå godkendelse af deres transaktion ([249]).

([248]) FS-CO-formularen, afsnit 7.

([249]) Forordningen om udenlandske subsidier, artikel 7.

(380) For at afhjælpe de fordrejninger, der er konstateret i afsnit 8.2, afgav parterne tilsagn den 16. juli 2024 (»de indledende tilsagn«). Kommissionen vurderede disse indledende tilsagn, navnlig på grundlag af resultatet af markedstesten.

(381) Den 19. august 2024 afgav parterne ændrede tilsagn (»de endelige tilsagn«). Disse endelige tilsagn er knyttet som bilag til denne afgørelse og udgør en integrerende del heraf.

10.1. **Analysegrundlag**

(382) I henhold til artikel 7, stk. 2 og 3, i forordningen om udenlandske subsidier, kan Kommissionen »acceptere tilsagn, som den virksomhed, der undersøges, har afgivet«, og »[t]ilsagn [...] skal stå i et rimeligt forhold til målet og fuldt ud og effektivt afhjælpe den faktiske eller potentielle fordrejning som følge af de udenlandske subsidier i det indre marked«. I artikel 7, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier hedder det: »Når Kommissionen accepterer sådanne tilsagn, gør den dem bindende for virksomheden, der undersøges, i en afgørelse med tilsagn i overensstemmelse med artikel 11, stk. 3. Virksomhedens overholdelse af de aftalte tilsagn overvåges, hvor det er relevant.«

(383) Forordningen om udenlandske subsidier indeholder en ikkeudtømmende liste over mulige tilsagn ([250]).

(384) Det påhviler de anmeldende parter i fusionen at afgive tilsagn. Kommissionen har kun ret til at acceptere tilsagn, som den anser for at kunne afhjælpe fordrejningen af det indre marked fuldt ud og effektivt. For at gøre dette skal sådanne tilsagn helt fjerne de konkurrencemæssige betænkeligheder, som Kommissionen har rejst, og desuden skal sådanne tilsagn være omfattende og effektive.

10.2. **De indledende tilsagn**

10.2.1. *Beskrivelse af de indledende tilsagn*

(385) Parterne afgav deres indledende tilsagn den 16. juli 2024 sammen med en begrundelse, hvori de redegjorde for, hvorfor disse tilsagn efter deres opfattelse var egnede til fuldt ud og effektivt at fjerne Kommissionens betænkeligheder. Følgende beskrivelse gengiver kun hovedpunkterne i de indledende tilsagn.

(386) De indledende tilsagn har til formål at sikre, at transaktionen ikke skaber en kanal, der gør det muligt at kanalisere udenlandske subsidier ind i det indre marked på en måde, der fordrejer det indre marked. En sådan kanalisering kan ske gennem tilvejebringelse af konkurrencefordrejende finansiering af enhver art fra EIA, e& eller enhver anden virksomhed, der kontrolleres af EIA, til målvirksomheden eller gennem indgåelse af transaktioner, der ikke ville være på markedsvilkår mellem de samme virksomheder.

(387) I denne henseende er de vigtigste elementer i de indledende tilsagn følgende:

(1) Vedtægterne for e& vil blive ændret, så de ikke længere indeholder bestemmelser, der er i strid med, ikke finder anvendelse på eller tilsidesætter nogen bestemmelse i De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov (afsnit B, underafsnit II i de indledende tilsagn) ([251]).

(2) Finansieringstilsagnet: e& eller enhver anden virksomhed, der kontrolleres af e&, vil ikke yde finansiering, hverken i form af gæld eller egenkapital, til målvirksomhedens EU-virksomheder, bortset fra:

a) finansiering af køb af aktier eller aktiver i enheder, der ikke er aktive på det indre marked (afsnit B, underafsnit III.1 i de indledende tilsagn), og

([250]) Forordningen om udenlandske subsidier, artikel 7, stk. 4-6.

([251]) Pr. 1. maj 2024 blev konkursloven af 2016 ophævet og erstattet af lov om finansiel sanering og konkurs, der blev bekendtgjort ved forbundslovdekret nr. 51 af 2023 (»konkursloven af 2023«). Artikel 3 i konkursloven af 2023 udelukker følgende fra dens anvendelsesområde: »selskaber, der helt eller delvist ejes af forbundsregeringen eller den lokale regering, og hvis stiftelseslovgivning, stiftelsesoverenskomster eller vedtægter fastsætter, at de er underlagt særlige bestemmelser, der regulerer forebyggende rekonstruktion, rekonstruktion eller konkursbehandling i strid med denne lov«. Den ændrede ordning gør det derfor stadig muligt for enheder, der ejes af regeringen, ensidigt gennem deres stiftelsesdokumenter at afgøre, i hvilket omfang de er omfattet af konkursloven. Procedurerne i konkursloven af 2023 svarer til procedurerne i konkursloven af 2016. Tilsagnene finder således anvendelse under hensyntagen til den konkurslovgivning, der var gældende i De Forenede Arabiske Emirater på det relevante tidspunkt.

b) når de EU-virksomheder, der er omfattet af målvirksomheden, har brug for nødfinansiering. Nødfinansiering defineres som en akut likviditetskrise, forudsat at i) målvirksomhedens nettogæld i forhold til EBITDAaL er 3,5x eller derover, og ii) lånefinansiering fra tredjeparter ikke er eller ikke med rimelighed kan forventes at være til rådighed (afsnit A, underafsnit I, definition af »Nødfinansiering« i de indledende tilsagn). Dette skal gennemgås af Kommissionens sagsbehandlere (se betragtning 388), og der skal betales et vederlag, der afspejler målvirksomhedens underliggende kreditværdighed på det tidspunkt, hvor nødfinansieringen skal ydes. Målvirksomheden skal tilbagebetale nødfinansieringen senest seks måneder efter modtagelsen af den første rate af denne finansiering. (Afsnit C, underafsnit I, i de indledende tilsagn, »Indberetningsprocedure vedrørende tilsagnene«).

(3) Målvirksomhedens EU-virksomheder forpligter sig til ikke at acceptere finansiering fra EIA eller dens tilknyttede virksomheder, bortset fra e&-koncernen.

(4) EIA, e& eller enhver anden virksomhed, der kontrolleres af EIA, vil ikke indgå handelstransaktioner med målvirksomhedens EU-virksomheder, som ikke er på markedsvilkår. Ved handelstransaktioner forstås bl.a. levering af varer eller tjenesteydelser og salg, erhvervelse, licensering eller leasing af aktiver eller rettigheder. Transaktioner på armslængdevilkår formodes at foregå på markedsvilkår (afsnit B, underafsnit III.2, i de indledende tilsagn).

(5) e& vil underrette Kommissionen om sine erhvervelser, der er anmeldelsespligtige fusioner i henhold til artikel 20, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier, herunder erhvervelse af en minoritetsandel i virksomheder med væsentlige aktiviteter på det indre marked (afsnit A, underafsnit I, definitioner af »Indberetningspligtig erhvervelse« og »Relevant virksomhed« og afsnit C, underafsnit IV, i de indledende tilsagn).

(388) For at sikre, at disse tilsagn får fuld virkning, indeholder de indledende tilsagn bestemmelser om følgende overvågnings- og godkendelsesprocedurer (afsnit C i de indledende tilsagn, underafsnit I vedrørende finansiering og underafsnit II og III vedrørende handelstransaktioner).

(1) e& udpeger en tilsynsadministrator med forbehold af Kommissionens godkendelse. Tilsynsadministratoren vil være ansvarlig for at overvåge parternes overholdelse af de indledende tilsagn.

(2) Hvad angår finansieringstilsagnet:

a) Med hensyn til undtagelsesbestemmelsen om nødfinansiering vil tilsynsadministratoren på grundlag af oplysninger fra den anmeldende part afgive en udtalelse til Kommissionen om finansieringens forenelighed med de indledende tilsagn. Hvis Kommissionens sagsbehandlere giver udtryk for betænkeligheder med hensyn til den indberettede nødfinansiering, må den anmeldende part ikke stille nødfinansiering til rådighed for målvirksomheden, medmindre den har foretaget sådanne ændringer af betingelserne for nødfinansieringen, som Kommissionens sagsbehandlere måtte kræve, og dermed fjernet sagsbehandlernes betænkeligheder.

b) Der var ingen specifikke bestemmelser for de andre mulige finansieringsstrømme.

(3) Med hensyn til forpligtelsen vedrørende handelstransaktioner var overvågnings- og godkendelsessystemet forskelligt alt efter transaktionernes størrelse:

a) For transaktioner under en tærskel på 4 mio. EUR om året sender den anmeldende part senest 30 arbejdsdage i De Forenede Arabiske Emirater efter udgangen af hvert år tilsynsadministratoren en kopi af alle relevante transaktioner, der er foretaget i løbet af året, med et resumé af de vigtigste vilkår. Hvis tilsynsadministratoren gav udtryk for betænkeligheder, og Kommissionens sagsbehandlere ser en risiko for fordrejning af det indre marked, kan de kræve, at den anmeldende part træffer foranstaltninger eller afvikler transaktionerne.

b) For enhver transaktion over denne tærskel skal den anmeldende part underrette tilsynsadministratoren, inden den gennemføres. Derefter underretter tilsynsadministratoren Kommissionen om, hvorvidt den mener, at den pågældende transaktion foregår på markedsvilkår eller ej. Hvis ikke, og hvis Kommissionens sagsbehandlere mener, at der er risiko for fordrejning af det indre marked, afgiver de en udtalelse med en beskrivelse af de foranstaltninger, der vil være nødvendige for at fjerne deres betænkeligheder. Transaktionen kan ikke gennemføres uden at gennemføre sådanne foranstaltninger.

(389) De indledende tilsagn blev afgivet for en periode på ti år fra datoen for vedtagelsen af Kommissionens afgørelse i henhold til artikel 11, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier. Kommissionen kan forlænge denne periode med op til fem år. Kommissionen og den anmeldende part kan blive enige om en forlængelse ud over 15 år.

10.2.2. *Resultater af markedstesten og vurdering af de indledende tilsagn*

(390) Efter modtagelsen af de indledende tilsagn sendte Kommissionen en ikkefortrolig udgave heraf til målvirksomhedens vigtigste konkurrenter på det indre marked. I det følgende opsummeres den feedback, der er modtaget fra de 11 respondenter ([252]), samt Kommissionens vurdering af de indledende tilsagn på grundlag af denne feedback og dens egen analyse.

(391) Overordnet set mente respondenterne, at de indledende tilsagn imødekom de betænkeligheder, som transaktionen havde givet anledning til. En respondent gjorde imidlertid gældende, at de indledende tilsagn ikke imødekom betænkelighederne vedrørende fordrejninger i overtagelsesprocessen ([253]). En anden respondent var af den opfattelse, at transaktionen kunne udløse potentielle koordinerede virkninger med en anden markedsaktør i en af medlemsstaterne ([254]).

(392) Som beskrevet i afsnit 8.1 finder Kommissionen imidlertid, at transaktionen ikke giver anledning til fordrejninger i overtagelsesprocessen. Desuden bemærker Kommissionen, at koordinerede virkninger således bør undersøges i henhold til relevante kartel- og fusionskontrolregler på EU-plan eller medlemsstatsplan, og ikke forordningen om udenlandske subsidier, da deres vurdering kræver mange overvejelser, der ikke vedrører forekomsten af konkurrencefordrejende udenlandske subsidier.

(393) Med hensyn til finansieringstilsagnet mente nogle respondenter, at udtrykket »finansiering« ikke var defineret og var uklart.

(394) Kommissionen bemærker, at de indledende tilsagn ikke indeholdt en definition af »finansiering«, og at det kun blev nævnt i parentes, at finansiering kunne tage form af gæld eller egenkapital. Andre former for finansiering, f.eks. garantistillelse, synes ikke at indgå. Desuden skabte manglen på en korrekt definition usikkerhed om, hvorvidt finansiering, der indeholder udenlandske subsidier, kunne ydes til en tredjepart, som derefter ville yde den til målvirksomhedens EU-virksomheder.

(395) Med hensyn til bestemmelserne vedrørende undtagelsen vedrørende nødfinansiering til finansieringstilsagnet mener Kommissionen, at det er vigtigt at fastsætte både de kriterier, hvor undtagelsen finder anvendelse, og Kommissionens kontrol på det rette niveau, således at undtagelsen ikke fører til kanalisering af udenlandske subsidier fra e& til det indre marked. En respondent gjorde gældende, at forholdet mellem gæld og EBTIDAaL var korrekt ([255]), mens en anden forklarede, at den var for lav ([256]).

(396) Den anmeldende parts bemærkninger viser, at nogle af målvirksomhedens konkurrenter på det indre marked havde forhold, der lå over den tærskel, der var fastsat i de indledende tilsagn ([257]). Derfor mener Kommissionen, at det forhold, der foreslås i de indledende tilsagn, måske ikke har været en god målestok for akutte finansielle vanskeligheder ([258]).

(397) Med hensyn til undtagelsen for ikke-EU-finansiering mener Kommissionen, også under hensyntagen til de svar, der blev modtaget i markedstesten, at definitionerne i de indledende tilsagn ikke var klare. Fordi definitionerne ikke gjorde det muligt fuldt ud at isolere EU-virksomhederne fra finansielle strømme fra andre dele af koncernen og ikke definerede »finansiering«, gjorde de indledende tilsagn det muligt at omgå forbuddet mod finansiering af målvirksomhedens virksomheder i det indre marked.

([252]) Se svarene på markedstesten (se fodnote 12).
([253]) Se svarene på markedstesten (ID646-1).
([254]) Se svarene på markedstesten (ID645-1).
([255]) Se svarene på markedstesten (ID646-1).
([256]) Se svarene på markedstesten (ID645-1).
([257]) Se Tabel 2.
([258]) Se svar på anmodning om oplysninger nr. 11 og 13 og den anmeldende parts supplerende bemærkninger nr. 5 af 12. august 2024.

(398) Med hensyn til det overvågnings- og godkendelsessystem, der blev indført med de indledende tilsagn, fandt et flertal af respondenterne dem enten tilfredsstillende eller gav ikke udtryk for betænkeligheder i denne henseende ([259]).

(399) For så vidt angår transaktioner, ville forudgående kontrol kun gælde for de større transaktioner (over 4 mio. EUR), men alle transaktioner ville være underlagt kontrol. For de mindre transaktioner, hvis det efterfølgende blev konstateret, at en transaktion ikke havde været på markedsvilkår, ville den enten blive ændret eller afviklet (punkt 34 i de indledende tilsagn). De standarder, der er fastsat for at afgøre, om en transaktion foregår på markedsvilkår, er brugbare og rimelige: Mens »armslængdevilkår« i henhold til OECD's retningslinjer ([260]) anvendes som indikator for »markedsvilkår« (punkt 12 i de indledende tilsagn), giver punkt 11 i de indledende tilsagn sammenholdt med punkt 12 mulighed for at anse selv armslængdetransaktioner for at kanalisere konkurrencefordrejende udenlandske subsidier og således ikke være på »markedsvilkår«. Desuden er det tilladt for tilsynsadministratoren og Kommissionen at gribe ind, når der er »en risiko for, at udenlandske subsidier kanaliseres ind i det indre marked på en måde, der fordrejer konkurrencen, jf. artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier« (punkt 26 og 31 i de indledende tilsagn).

(400) Kommissionen mener derfor, at overvågningsmekanismen er forholdsmæssig og effektiv. For det første er al finansiering forbudt, mens undtagelserne er underlagt tilsynsadministratorens og Kommissionens fælles overvågning. For det andet skal alle transaktioner gennemgås på forhånd for de større og efterfølgende for andre transaktioner. Kommissionen mener, at tærsklen på 4 mio. EUR for at skelne mellem forudgående og efterfølgende gennemgang af transaktioner er rimelig for branchen. Den anmeldende part forklarede navnlig, at 4 mio. EUR ikke er et betydeligt beløb i telekommunikationsindustrien i det indre marked. Det udgør en ubetydelig del af markedsaktørernes EBITDA eller driftsudgifter (mindre end [0,1-0,5] % af målvirksomhedens EBITDA og mindre end [0,5-1] % af målvirksomhedens OPEX og mindre end 2 % af EBITDA eller OPEX generelt for målvirksomhedens største konkurrenter). Den anmeldende part anførte også, at selv transaktioner under denne tærskel indberettes. efterfølgende og derefter kan gennemgås ([261]). Desuden satte ingen af respondenterne i markedstesten spørgsmålstegn ved denne tærskel ([262]).

(401) Nogle respondenter påpegede imidlertid, at systemet ikke gav Kommissionen mulighed for at bestride tilsynsadministratorens positive vurdering af handelstransaktioner ([263]).

(402) Endelig var langt størstedelen af respondenterne tilfredse med de indledende tilsagns varighed på 15 år ([264]). Én respondent gjorde gældende, at risiciene for det indre marked ville vare lige så længe, som e& kontrollerer målvirksomheden ([265]).

(403) Kommissionen mener, at bestemmelsen i de indledende tilsagn, der giver Kommissionen og den anmeldende part mulighed for på et hvilket som helst tidspunkt at forlænge tilsagnenes varighed ud over 15 år, vil give den nødvendige fleksibilitet, hvis truslen om fordrejninger fortsat er overhængende nær udløbet af en sådan periode.

([259]) Se svarene på markedstesten (se fodnote 12). Én respondent blandt dem, der havde givet udtryk for betænkeligheder med hensyn til transaktionen, bemærkede, at »[d]et er vores opfattelse, at Kommissionen i henhold til tilsagnene under alle omstændigheder skal underrettes om en sådan finansiering i en eller anden form, enten med henblik på selve finansieringen eller en erhvervelse, der kræver disse midler. *Dette giver efter vores mening sidstnævnte mulighed for at gribe ind og enten godkende eller afvise en sådan finansiering eller relateret erhvervelse*. Vi mener, at dette bør være tilstrækkeligt til at sikre et retfærdigt grundlag for konkurrence og kontrol med udenlandsk finansiering« (ID646-1).

([260]) OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations (januar 2022), findes på: https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/0e655865-en.pdf?expires=1724062419&id=id&accname=oid031827&checksum=F26E024D0C031B6E991CB8B020E18911.

([261]) Se forklaringerne i udkastet til tilsagn af 19. juni 2024.

([262]) Se svarene på markedstesten (se fodnote 12).

([263]) Se svarene på markedstesten (se fodnote 12).

([264]) Se svarene på markedstesten (se fodnote 12). Det blev bemærket, at »den foreslåede varighed af tilsagnsperioden på ti år med mulighed for forlængelse med yderligere fem år er tilstrækkelig og bør ikke tilpasses. På grundlag af en oversigt over markedet varer sådanne erhvervelsers »levetid« normalt mindre end 15 år, før der foretages et nyt ejerskifte, og den allerede foreslåede periode forekommer derfor rimelig og kræver ikke justering.« (ID646-1). En anden respondent bemærkede ligeledes, at »[t]ilsagnene bør gælde, så længe det er nødvendigt for at opfylde det tilsigtede formål. Foreløbig mener vi, at de foreslåede tidsrammer er passende« (ID644-1).

([265]) Se svarene på markedstesten (ID645-1).

10.3. **De endelige tilsagn**

(404) Den 19. august 2024 afgav parterne de endelige tilsagn, som de anser for at afspejle og imødekomme den feedback, som Kommissionen gav på statusmødet den 30. juli 2024.

10.3.1. *Beskrivelse af de endelige tilsagn*

(405) De vigtigste forskelle mellem de endelige tilsagn og de indledende tilsagn er følgende.

(406) For det første indeholder de endelige tilsagn en klar afgrænsning mellem i) e&'s virksomheder uden for EU (defineret som »tilknyttede virksomheder«) og ii) e&'s EU-virksomheder (PPF Telecom Groups EU-virksomheder efter afslutningen af transaktionen). Sidstnævnte defineres som den »målkoncern«, der omfatter dets bulgarske, ungarske og slovakiske virksomheder sammen med eventuelle fremtidige aktiviteter i det indre marked, som ville tilhøre enheder, der i fremtiden ville blive erhvervet af PPF Telecom Group (målvirksomheden) eller e&. Dette giver tilsagnet fuld virkning med hensyn til ikke at tillade udenlandske subsidier at strømme ind i det indre marked (gennem punkt 7 og 10 i de endelige tilsagn) og imødekommer derfor de betænkeligheder, der er beskrevet i betragtning 394.

(407) For det andet indeholder de endelige tilsagn nu en definition af »finansiering«: »tilvejebringelse af enhver form for finansiering (gæld eller egenkapital) gennem ethvert finansielt instrument (herunder afledte instrumenter) til ethvert medlem af målkoncernen, direkte eller indirekte, fra den anmeldende part, dennes tilknyttede virksomheder, EIA eller enhver af EIA's tilknyttede virksomheder, men ikke relevante transaktioner«. Det skal bemærkes, at den relevante transaktion nu omfatter garantien for »målkoncernens eventuelle finansielle gæld«. Disse justeringer imødekommer derfor de betænkeligheder, der er beskrevet i betragtning 393 og 394.

(408) Hvad for det tredje angår definitionen af akutte finansielle vanskeligheder og navnlig forholdet mellem gæld og EBITDAaL, præciseres det udtrykkeligt i de endelige tilsagn, at den anmeldende part skal fremlægge en »forklaring på, hvorfor målvirksomheden lider under en akut likviditetskrise«, og det illustrative forhold mellem gæld og EBITDAaL blev øget fra x3,5 til x4, hvilket er over forholdet for langt størstedelen af målvirksomhedens konkurrenter og ifølge parterne tyder på en vanskelig finansiel situation ([266]).

(409) For det fjerde giver de endelige tilsagn med hensyn til overvågningsmekanismen Kommissionen mulighed for (inden for en tidsramme på fem arbejdsdage) at fremsætte bemærkninger om nødfinansiering og indberetningspligtige handelstransaktioner, selv om tilsynsadministratoren ikke har konstateret nogen betænkeligheder. Dette imødekommer de betænkeligheder, der er anført i betragtning 401.

(410) Endelig indeholder de endelige tilsagn også en række justeringer, der gør dem mere effektive. F.eks. indeholder de ikke længere henvisninger til den aktionæraftale, der skulle indgås mellem den anmeldende part og sælgeren på tidspunktet for afslutningen af transaktionen, hvilket gjorde indholdet af tilsagnene usikkert, forenklede de markedsvilkårene/armslængdestandarden for de relevante transaktioner i punkt 10 og 11 i de endelige tilsagn ved at fjerne de vejledende omstændigheder for at fastslå, at en relevant transaktion på armslængdevilkår rent faktisk kanaliserer udenlandske subsidier, der fordrejer det indre marked, og fjernede de afsnit, der syntes at begrænse Kommissionens undersøgelsesbeføjelser på eget initiativ i henhold til forordningen om udenlandske subsidier.

(411) De endelige tilsagn indeholder ingen ændringer af EIA's tilsagn. Parterne har gjort gældende, at dette ikke var nødvendigt, da ændring af e&'s vedtægter under alle omstændigheder ville være en overtrædelse af e&'s tilsagn.

10.3.2. *Vurdering af de endelige tilsagn*

(412) Med hensyn til e&'s ubegrænsede garanti i) fjerner de endelige tilsagn bestemmelserne i e&'s vedtægter, der gør det muligt for e& at modtage en ubegrænset garanti, ii) forbyder de endelige tilsagn e& at finansiere målvirksomhedens EU-virksomheder med visse undtagelser og iii) kræver de endelige tilsagn, at transaktioner mellem målvirksomhedens EU-virksomheder og e& og dets tilknyttede virksomheder kun kan finde sted på markedsvilkår.

([266]) Svar på anmodning om oplysninger nr. 13 af 5. august 2024, spørgsmål 16.

(413) De undtagelser, der er beskrevet i punkt 8 i de endelige tilsagn, har til formål at forhindre konkurrencefordrejende virkninger i det indre marked. Den første undtagelse, der vedrører akutte likviditetskriser, betinger en sådan finansiering af, at den anmeldende part kan påvise en sådan likviditetskrise, og er underlagt Kommissionens gennemgang for at sikre, at denne finansiering ikke kanaliserer konkurrencefordrejende udenlandske subsidier til målvirksomhedens EU-virksomheder. Den anden, der vedrører erhvervelser uden for EU, kan ikke føre til en kanalisering af udenlandske subsidier til det indre marked efter disse erhvervelser, eftersom målvirksomhedens EU-virksomheder også er beskyttet mod sådanne strømme.

(414) I betragtning af, at e& kan yde finansiering til målvirksomhedens EU-virksomheder i henhold til disse undtagelser, således at der fortsat er risiko for kanalisering af udenlandske subsidier, er det nødvendigt fuldt ud og effektivt at fjerne de konstaterede fordrejninger, og at de endelige tilsagn derfor også fjerner bestemmelserne i e&'s vedtægter, der gør det muligt for e& at drage fordel af en ubegrænset garanti.

(415) Det følger heraf, at de endelige tilsagn ikke vil gøre det muligt at isolere målvirksomheden fra risici på dens marked og investeringsadfærd i det indre marked. Hvis den skulle komme i økonomiske problemer på grund af sin hensynsløse adfærd, ville den kun kunne forvente finansiel støtte, som ikke ville fordreje det indre marked.

(416) For så vidt angår de fordrejninger, der forårsages af de udenlandske subsidier til EIA, i) forbyder de endelige tilsagn enhver finansiering fra EIA til EU's virksomheder og ii) kræver de endelige tilsagn, at transaktioner mellem målvirksomhedens EU-virksomheder og EIA-virksomheden kun finder sted på markedsvilkår. Sådanne krav sikrer, at EIA ikke direkte kan kanalisere udenlandske subsidier til målvirksomhedens EU-virksomheder efter transaktionen.

(417) Som følge af de restriktioner, der pålægges transaktioner mellem disse EU-virksomheder og e& og dets tilknyttede virksomheder, kan EIA desuden ikke kanalisere disse udenlandske subsidier til EU-virksomhederne gennem e&.

(418) Med hensyn til EIA's ubegrænsede garanti finder Kommissionen i betragtning af, at det er forbudt for EIA at yde finansiering til målvirksomhedens EU-virksomheder, at de endelige tilsagn fuldt ud og effektivt fjerner eventuelle forstærkende fordrejende virkninger af EIA's ubegrænsede garanti på e&'s ubegrænsede garanti. Dette skyldes, at i) målvirksomhedens EU-virksomheders kreditorer ikke forventer, at EIA træder til, hvis disse EU-virksomheder har økonomiske vanskeligheder, således at EIA's ubegrænsede garanti ikke vil forbedre finansieringsvilkårene for målvirksomheden, og ii) enhver finansiering, der rejses af EIA ved hjælp af EIA's ubegrænsede garanti, ikke kan ydes direkte til EU-virksomhederne. Endelig er begrænsningerne af EIA's kapacitet til at yde finansiering til disse EU-virksomheder gennem e&, som beskrevet ovenfor i betragtning 412-414, egnede til også at imødegå eventuelle forstærkende fordrejende virkninger af EIA's ubegrænsede garanti på e&'s ubegrænsede garanti.

(419) Endelig finder Kommissionen i mangel af et benchmark til fastsættelse af en optimal periode for anvendelsen af de endelige tilsagn, at en varighed på ti år, som Kommissionen kan forlænge til 15 år eller endnu længere, hvis Kommissionen og den anmeldende part er enige herom, er rimelig (punkt 59-61 i de endelige tilsagn). Et flertal af respondenterne i markedstesten anså også en sådan periode for passende med henvisning til de særlige kendetegn ved de relevante aktiviteter i det indre marked (se betragtning 402).

10.4. **Konklusion**

(420) Af de grunde, der er anført ovenfor i afsnit 10, finder Kommissionen, at de endelige tilsagn er hensigtsmæssige og fuldt ud og effektivt afhjælper de fordrejninger, der følger af de udenlandske subsidier i transaktionen, der er konstateret i afsnit 8. Transaktionen bør derfor godkendes på betingelse af, at de endelige tilsagn opfyldes –

VEDTAGET DENNE AFGØRELSE:

Artikel 1

Den anmeldte transaktion, hvorved Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. erhverver enekontrol over PPF Telecom Group B.V., jf. artikel 20, stk. 1, litra b), i forordningen om udenlandske subsidier, godkendes hermed.

Artikel 2

Artikel 1 er betinget af fuld overholdelse af de endelige tilsagn, der er knyttet som bilag til denne afgørelse.

Artikel 3

Denne afgørelse er rettet til:

Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C.
e& Building, Intersection of Zayed The 1st Street and Sheikh Rashid Bin Saeed Al Maktoum Street
Abu Dhabi, De Forenede Arabiske Emirater.

Udfærdiget i Bruxelles, den 24. september 2024.

På Kommissionens vegne
Margrethe VESTAGER
Ledende næstformand

Sag FS.100011 – Emirates Telecommunications Group/PPF Telecom Group

TILSAGN TIL EUROPA-KOMMISSIONEN

I henhold til artikel 11, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/2560 af 14. december 2022 om udenlandske subsidier, der fordrejer det indre marked (»***forordningen om udenlandske subsidier***«) afgiver Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. (»***den anmeldende part***«) og målvirksomheden hermed følgende tilsagn (»***tilsagnene***«) over for Europa-Kommissionen (»***Kommissionen***«) med henblik på, at Kommissionen vedtager en afgørelse i henhold til artikel 11, stk. 3, og artikel 25, stk. 3, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier vedrørende den anmeldende parts erhvervelse af 50 % plus én aktie i og enekontrol med PPF Telecom Group B.V. (»***målvirksomheden***«) (»***fusionen***«).

Denne tekst skal fortolkes i lyset af Kommissionens afgørelse i henhold til artikel 11, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier med hensyn til fusionen (»***afgørelsen***«) inden for de generelle rammer af EU-retten, navnlig på grundlag af forordningen om udenlandske subsidier og Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2023/1441 af 10. juli 2023 om nærmere bestemmelser for Kommissionens gennemførelse af procedurer i henhold til forordningen om udenlandske subsidier.

Afsnit A. Definitioner

1. I forbindelse med tilsagnene fortolkes »kontrol« og »kontrolleret« i henhold til artikel 20, stk. 5, og artikel 20, stk. 6, i forordningen om udenlandske subsidier, og nedenstående begreber har følgende betydning:

Revisionsfirma: Et velrenommeret revisionsfirma såsom (men ikke begrænset til) Deloitte, EY, PwC og KPMG.

Tilknyttede virksomheder: Virksomheder, der kontrolleres af den anmeldende part, og som er etableret uden for EU,

(a) herunder:

(i) efter afslutningen Yettel d.o.o. Beograd, CETIN d.o.o. Beograd – Novi Beograd og deres respektive efterfølgere og befuldmægtigede og

(ii) enhver anden virksomhed, der er etableret uden for EU, og som et medlem af målkoncernen eller den anmeldende part fra tid til anden direkte eller indirekte kan erhverve kontrol over, men

(b) bortset fra:

(i) målkoncernen og

(ii) EIA og EIA's tilknyttede virksomheder.

Armslængdevilkår: Armslængdevilkår som omhandlet i OECD's retningslinjer for koncerninterne afregningspriser.

Administrerende direktør: Målvirksomhedens administrerende direktør.

Afslutning: Sælgerens overførsel af 50 % plus én aktie i målvirksomheden til den anmeldende part.

Tilsagnsperiode: Perioden, der begynder på ikrafttrædelsesdatoen og slutter på tiårsdagen for ikrafttrædelsesdatoen eller som forlænget af Kommissionen i henhold til punkt 60.

Fortrolige oplysninger: Forretningshemmeligheder, knowhow, kommercielle oplysninger eller andre oplysninger, der er ophavsretligt beskyttet, og som ikke er offentligt tilgængelige.

Interessekonflikt: Enhver interessekonflikt, der svækker tilsynsadministratorens objektivitet og uafhængighed i forbindelse med udførelsen af dens opgaver i henhold til tilsagnene.

Uddelegering af beføjelser: Omfanget af beføjelsen til at træffe visse dispositioner, der påhviler målvirksomhedens øverste ledelse, som fastsat af målvirksomhedens bestyrelse fra tid til anden i overensstemmelse med målvirksomhedens vedtægter og som aftalt mellem den anmeldende part og sælgeren.

e&'s vedtægter: Den anmeldende parts vedtægter, der blev vedtaget den 17. marts 2021, som til enhver tid ændret.

e&'s call-option: Den call-option, som sælgeren vil give den anmeldende part, med virkning fra afslutningen, på alle de aktier, som sælgeren og dennes tilladte erhververe besidder i målvirksomheden.

Resultat før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA): Resultat før renter, skat og af- og nedskrivninger.

Resultat før renter, skat og af- og nedskrivninger efter leasingudgifter (EBITDAaL): Målvirksomhedens konsoliderede EBITDA for den relevante periode beregnet som nettooverskud plus indkomstskat plus (hvis negativt) eller minus (hvis positivt) finansielt nettoresultat plus afskrivninger (som omfatter afskrivninger og værdiforringelse af materielle aktiver, immaterielle aktiver og omkostninger til opnåelse eller opfyldelse af kontrakten). EBITDAaL udelukker virkningen af regnskabsstandard IFRS 16 (leasingkontrakter).

Underretning om nødfinansiering: Oplysninger i henhold til punkt 14.

Ikrafttrædelsesdato: Datoen for vedtagelsen af afgørelsen.

EIA: Emirates Investment Authority.

EIA's tilknyttede virksomheder: En virksomhed, der kontrolleres af EIA, bortset fra den anmeldende part, dens tilknyttede virksomheder og målkoncernen.

EIA's tilsagn: Tilsagn i den form, der er fastsat i **bilag 1** til disse tilsagn.

Nødfinansiering: Finansiering ydet af den anmeldende part til målvirksomheden i tilfælde af en akut likviditetskrise, forudsat at i) målvirksomhedens forhold mellem nettogæld og EBITDAaL på tidspunktet for ydelsen af en sådan finansiering (beregnet på grundlag af EBITDAaL for den 12-måneders periode, der slutter ved udgangen af målvirksomhedens seneste disponible månedlige forvaltningsregnskab før ydelsen af en sådan finansiering) er 4x eller højere, og ii) efter tilsynsadministratorens rimelige opfattelse, at lånefinansiering fra tredjeparter ikke er eller ikke forventes at være tilgængelig på kommercielt rimelige vilkår eller kan opnås rettidigt.

FAR-analyse: Analyse af funktioner, aktiver og risiko.

Finansiering: Tilvejebringelse af enhver form for finansiering (gæld eller egenkapital) gennem ethvert finansielt instrument (herunder afledte instrumenter) til ethvert medlem af målkoncernen, direkte eller indirekte, fra den anmeldende part, dennes tilknyttede virksomheder, EIA eller enhver af EIA's tilknyttede virksomheder, men ikke relevante transaktioner.

Udenlandske subsidier: Udenlandske subsidier, jf. artikel 3, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, som den anmeldende part eller en af dennes tilknyttede virksomheder, EIA eller en af EIA's tilknyttede virksomheder har modtaget.

IFRS: De internationale regnskabsstandarder, der er udstedt af IFRS Foundation og International Accounting Standards Board.

Tilsynsadministratoren: En eller flere fysiske eller juridiske personer, som er godkendt af Kommissionen og udpeget af den anmeldende part, og som har pligt til at udføre de funktioner, der er angivet i disse tilsagn.

Finansielt nettoresultat: Renteindtægter, renteudgifter, gevinster/tab på finansielle derivater, realiserede og urealiserede valutakursgevinster/-tab og andre finansielle indtægter eller udgifter (i overensstemmelse med målvirksomhedens historiske konsoliderede rapportering).

Ikke-EU-finansiering: Ydelse af finansiering udelukkende for at sætte målkoncernen i stand til at erhverve aktier i en virksomhed eller aktiver, der i hvert enkelt tilfælde ikke sælger varer eller leverer tjenester til kunder i EU, bortset fra (hvis relevant) levering uden for EU af engrostermineringstjenester eller engrostjenester for international roaming til en eller flere udbydere af telekommunikationstjenester i EU.

OECD's retningslinjer for koncerninterne afregningspriser: OECD's retningslinjer for koncerninterne afregningspriser for multinationale virksomheder og skatteforvaltninger 2022, som kan ændres fra tid til anden.

PPF's put-option: Den mulighed, som den anmeldende part giver sælgeren med virkning fra afslutningen, for at kræve, at den anmeldende part køber alle de aktier, som sælgeren og dennes tilladte erhververe besidder i målvirksomheden.

Forslag: Den anmeldende parts forslag til kandidater til rollen som tilsynsadministrator.

Relaterede relevante transaktioner: To eller flere relevante transaktioner vedrørende levering, anskaffelse, salg, erhvervelse, overførsel, meddelelse af licens eller leasing (alt efter omstændighederne) af de samme eller lignende varer, tjenesteydelser, aktiver, rettigheder eller andre kontraktgenstande med en samlet værdi, der overstiger indberetningstærsklen i løbet af hvert indberetningsår.

Relevant transaktion: En transaktion (bortset fra nødfinansiering, ikke-EU-finansiering, finansiering omhandlet i punkt 7 og 8 eller koncerninterne omstruktureringer, som ikke indeholder elementer af finansiering og ikke direkte eller indirekte overfører nogen af målkoncernens forpligtelser til den anmeldende part, nogen af dens tilknyttede virksomheder, EIA eller nogen af EIA's tilknyttede virksomheder), i henhold til hvilken EIA eller nogen af EIA's tilknyttede virksomheder, den anmeldende part eller nogen af dens tilknyttede virksomheder har indgået en juridisk bindende aftale om at:

1. levere varer eller tjenesteydelser til eller modtage varer eller tjenesteydelser fra et medlem af målkoncernen

2. erhverve aktiver eller rettigheder fra eller sælge, licensere eller lease aktiver eller rettigheder til et medlem af målkoncernen

3. garantere enhver finansiel gæld i målkoncernen eller

4. gennemføre enhver anden handelstransaktion med et hvilket som helst medlem af målkoncernen.

Relevant virksomhed: En virksomhed, der i sit seneste hele regnskabsår har haft en omsætning på [100-200] mio. EUR eller derover fra salg af varer eller levering af tjenesteydelser til kunder i EU som fastsat i overensstemmelse med artikel 22 i forordningen om udenlandske subsidier eller, hvis den anmeldende part, dens tilknyttede virksomheder eller målkoncernen (alt efter omstændighederne) ikke har og ikke med rimelighed kan få adgang til den relevante virksomheds finansielle oplysninger, anslået på grundlag af offentligt tilgængelige oplysninger.

Indberetningspligtig erhvervelse: Den anmeldende parts, dens tilknyttede virksomheders eller målkoncernens erhvervelse, som ikke er en anmeldelsespligtig fusion i henhold til artikel 20, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier, af:

1. 5 % eller mere af aktierne eller stemmerettighederne i en relevant virksomhed, hvilket giver den anmeldende part, en af dens tilknyttede virksomheder eller målkoncernen ret til at indstille eller udpege en eller flere personer til den relevante virksomheds bestyrelse eller tilsynsorgan

2. 25 % eller mere af aktierne eller stemmerettighederne i en relevant virksomhed

3. 50 % eller mere af aktierne eller stemmerettighederne i en relevant virksomhed eller

4. kontrol af en relevant virksomhed.

Erhvervelse af aktier og stemmerettigheder i målvirksomheden som følge af udøvelsen af PPF's put-option eller e&'s call-option udgør ikke en indberetningspligtig erhvervelse.

Indberetningspligtig relevant transaktion: En relevant transaktion med en værdi svarende til eller over indberetningstærsklen eller en række relaterede relevante transaktioner med en samlet værdi svarende til eller over indberetningstærsklen.

Indberetningstærskel: En kontraktværdi på 4 mio. EUR (eller tilsvarende) eller derover.

Indberetningsår: Perioden mellem ikrafttrædelsesdatoen og den 31. december 2024 og hvert efterfølgende regnskabsår, der slutter den 31. december.

Sælger: PPF Group N.V.

Målkoncern: Som defineret i bilag 2 til disse tilsagn.

UAE: De Forenede Arabiske Emirater.

De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov: De Forenede Arabiske Emiraters føderale lovdekret nr. 51 af 2023 om lov om finansiel sanering og konkurs, som ændret fra tid til anden.

Arbejdsdag i De Forenede Arabiske Emirater: Enhver dag, undtagen en lørdag eller søndag eller helligdag i De Forenede Arabiske Emirater, hvor bankerne er åbne for almindelig forretning i Abu Dhabi.

Arbejdsdag: Arbejdsdag i henhold til forordningen om udenlandske subsidier.

2. Medmindre andet er angivet, er henvisninger i disse tilsagn til afsnit henvisninger til afsnit i disse tilsagn.

Afsnit B. Tilsagnene

I. Formål

3. Det overordnede formål med tilsagnene og EIA's tilsagn er at sikre, at fusionen ikke skaber en kanal, der gør det muligt at kanalisere eventuelle udenlandske subsidier ind i det indre marked på en måde, der fordrejer konkurrencen, jf. artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, hvis en sådan fordrejning ikke opvejes af positive virkninger, jf. artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier. En sådan kanalisering kan ske gennem ydelse af finansiering, bortset fra som tilladt i henhold til punkt 8, af den anmeldende part, dens tilknyttede virksomheder, EIA eller en af EIA's tilknyttede virksomheder til målkoncernen eller ethvert medlem af målkoncernen eller gennem transaktioner indgået mellem i) den anmeldende part, dens tilknyttede virksomhed og/eller EIA eller en af EIA's tilknyttede virksomheder på den ene side og ii) ethvert medlem af målkoncernen på den anden side, som ikke er på markedsvilkår og dermed giver målkoncernen en fordel, som faktisk eller potentielt vil indvirke negativt på konkurrencen i det indre marked, jf. artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, forudsat at sådanne negative virkninger ikke opvejes af positive virkninger, jf. artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier. Kanalisering af udenlandske subsidier på en sådan måde udgør en overtrædelse af disse tilsagn og EIA's tilsagn i henhold til forordningen om udenlandske subsidier.

II. Tilsagn om anvendelse af De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov på den anmeldende part

4. Den anmeldende part forpligter sig til, at e&'s vedtægter fra ikrafttrædelsesdatoen og i løbet af tilsagnsperioden ikke indeholder bestemmelser, der er i strid med, undlader at anvende eller tilsidesætter nogen bestemmelse i De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov.

5. Den anmeldende part sørger for, at EIA forelægger de EIA-tilsagn, der er behørigt gennemført på EIA's vegne, for Kommissionens sagsbehandlere på eller før ikrafttrædelsesdatoen.

6. Den anmeldende part sender i) senest ti arbejdsdage i De Forenede Arabiske Emirater efter datoen for fremsendelsen af et forslag til den anmeldende parts aktionærer om at ændre e&'s vedtægter på en måde, der kan påvirke anvendelsen af De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov til den anmeldende part, en kopi af et sådant forslag til tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere), og ii) senest ti arbejdsdage i De Forenede Arabiske Emirater efter, at den anmeldende parts bestyrelse har truffet beslutning om at ændre e&'s vedtægter på nogen måde sende en kopi af e&'s ændrede vedtægter til tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere).

III. Tilsagn vedrørende forholdet mellem den anmeldende part og målkoncernen

1. *Finansiering*

7. Medmindre det er tilladt i henhold til punkt 8, må den anmeldende part ikke yde og skal sørge for, at dens tilknyttede virksomheder ikke yder finansiering til noget medlem af målkoncernen.

8. Tilsagnet i punkt 7 må ikke forhindre den anmeldende part og dens tilknyttede virksomheder i at levere følgende til målkoncernen:

(a) nødfinansiering i henhold til punkt 19 eller

(b) ikke-EU-finansiering eller

(c) finansiering i forbindelse med:

(i) ethvert medlem af målkoncernens erhvervelse af en virksomhed, som ikke kræver forudgående anmeldelse i henhold til artikel 21, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, forudsat at den anmeldende part har underrettet Kommissionen om en sådan erhvervelse og vilkårene for dens finansiering senest 15 arbejdsdage i De Forenede Arabiske Emirater efter den dato, hvor den indgik en juridisk bindende aftale om at foretage en sådan erhvervelse, og under alle omstændigheder forud for gennemførelsen heraf, uden at dette berører Kommissionens mulighed for at påbegynde en undersøgelse på eget initiativ i henhold til artikel 9, 10 og 11 i forordningen om udenlandske subsidier eller anmode om forudgående anmeldelse i henhold til artikel 21, stk. 5, i forordningen om udenlandske subsidier i forbindelse med en sådan finansiering eller erhvervelse, eller

(ii) ethvert medlem af målkoncernens erhvervelse af en virksomhed, som med forbehold af artikel 24, stk. 2, i forordningen om udenlandske subsidier kræver forudgående anmeldelse i henhold til artikel 21, stk. 1, i forordningen om udenlandske subsidier, forudsat at:

1. fristen på 25 arbejdsdage i henhold til artikel 24, stk. 1, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier er udløbet, uden at Kommissionen har truffet afgørelse i henhold til artikel 10, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier, eller

2. erhvervelsen er godkendt af Kommissionen i henhold til artikel 25, stk. 3, litra a), og artikel 11, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier eller artikel 25, stk. 3, litra b), og artikel 11, stk. 4, i forordningen om udenlandske subsidier, eller

3. Kommissionen har givet dispensation i henhold til artikel 24, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier.

9. Den anmeldende part og målvirksomheden forpligter sig til, at intet medlem af målkoncernen accepterer finansiering fra EIA eller en af EIA's tilknyttede virksomheder.

2. *Relevante transaktioner*

10. Den anmeldende part og dens tilknyttede virksomheder må ikke indgå nogen relevant transaktion, som ikke er på markedsvilkår, med noget medlem af målkoncernen. Den anmeldende part og målvirksomheden forpligter sig endvidere til, at intet medlem af målkoncernen indgår en relevant transaktion, som ikke er på markedsvilkår, med EIA eller en af EIA's tilknyttede virksomheder.

11. En relevant transaktion, der er indgået på armslængdevilkår, formodes at være på markedsvilkår som omhandlet i punkt 10, medmindre den relevante transaktion i lyset af alle relevante omstændigheder giver den anmeldende part, en af dens tilknyttede virksomheder, EIA eller en af EIA's tilknyttede virksomheder mulighed for direkte eller indirekte at kanalisere udenlandske subsidier til målkoncernen, som faktisk eller potentielt vil indvirke negativt på konkurrencen i det indre marked, jf. artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, forudsat at sådanne negative virkninger ikke opvejes af positive virkninger, jf. artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier.

12. For at dokumentere, at en relevant transaktion er på armslængdevilkår, kan den anmeldende part efter eget valg indhente en udtalelse fra et revisionsfirma, der viser, at den relevante transaktion er på armslængdevilkår. Denne udtalelse skal i hvert enkelt tilfælde, i det omfang det er hensigtsmæssigt i lyset af den relevante transaktions art, bl.a. indeholde:

(a) en beskrivelse af den relevante transaktion, dens værdi og de vigtigste vilkår

(b) en FAR-analyse, hvis det er nødvendigt, for at analysere de udførte funktioner, de anvendte aktiver og de risici, som enhederne i transaktionen påtager sig

(c) faktiske og forventede finansielle data for parterne i den relevante transaktion i forbindelse med de spørgsmål, der beskriver den faktiske og forventede omsætning, omkostninger og fortjeneste ved den relevante transaktion

(d) en detaljeret beskrivelse af i) enhver rimeligt sammenlignelig transaktion mellem den anmeldende part (eller en af dennes tilknyttede virksomheder eller EIA eller EIA's eventuelle tilknyttede virksomhed, alt efter hvad der er relevant) og en tredjepart, som foretages på vilkår, der er rimeligt sammenlignelige med den relevante transaktion, eller, hvis den anmeldende part ikke er bekendt med nogen rimeligt sammenlignelig transaktion, ii) enhver rimeligt sammenlignelig transaktion mellem tredjeparter i en retlig og faktisk situation, der er sammenlignelig med den anmeldende parts og dens tilknyttede virksomheders (eller EIA's eller EIA's eventuelle tilknyttede virksomheders situation, alt efter hvad der er relevant), som foretages på vilkår, der er rimeligt sammenlignelige med den relevante transaktion

(e) en benchmarkingundersøgelse eller sammenlignelighedsanalyse, der bestemmer armslængdeintervallet (markedsniveau) for priser eller margen for sammenlignelige transaktioner med henblik på at sammenligne priserne eller margenen for den relevante transaktion med dette interval

(f) en beskrivelse af den anvendte transfer pricing-metode, og hvorfor den er hensigtsmæssig i lyset af det mål, der forfølges med punkt 10, og

(g) en analyse, der viser, hvordan anvendelsen af den relevante transfer pricing-metode på den relevante transaktion opfylder armslængdeprincippet som omhandlet i OECD's retningslinjer for koncerninterne afregningspriser.

13. Så længe sælger ejer aktier i målvirksomheden:

(a) må den anmeldende part og dens tilknyttede virksomheder ikke indgå nogen relevant transaktion, der falder uden for rammerne af delegationen af beføjelser, medmindre en sådan relevant transaktion er i overensstemmelse med punkt 10 og er blevet behørigt godkendt af målvirksomhedens bestyrelse med en positiv stemme fra mindst ét bestyrelsesmedlem udpeget af sælgeren, og

(b) sørger den anmeldende part for, at målvirksomhedens bestyrelse afslutter enhver relevant transaktion, der er godkendt af den administrerende direktør i henhold til dennes delegation af beføjelser, hvis den ikke er på armslængdevilkår.

Afsnit C. Indberetningsprocedure vedrørende tilsagnene

I. Indberetningsprocedure for nødfinansiering

14. Den anmeldende part giver tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere) alle relevante oplysninger om enhver nødfinansiering, så snart i) den bliver opmærksom på, at det er sandsynligt, at der kan være behov for nødfinansiering, og/eller ii) den vedtager en konkret plan om at stille nødfinansiering til rådighed for målvirksomheden, alt efter hvad der indtræffer først, herunder, i det omfang det er muligt på tidspunktet for underretningen om nødfinansiering:

(a) en beskrivelse af de omstændigheder, der nødvendiggør nødfinansiering, herunder en redegørelse for, hvorfor den relevante finansiering udgør nødfinansiering, herunder hvorfor lånefinansiering fra tredjeparter ikke er eller ikke forventes at være tilgængelig på kommercielt rimelige vilkår eller kan opnås rettidigt

(b) en forklaring på, hvorfor målvirksomheden lider under en akut likviditetskrise, og hvorfor målvirksomheden næsten med sikkerhed vil gå konkurs eller blive insolvent på kort eller mellemlang sigt uden nødfinansiering

(c) en beskrivelse og, hvis en sådan findes, en kopi af betingelserne for nødfinansieringen

(d) en beskrivelse af den anmeldende parts nuværende finansieringskilder, og om sådanne finansieringskilder efter den anmeldende parts rimelige opfattelse udgør udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 og, hvis det er relevant, artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, og

(e) en beskrivelse af, hvordan den anmeldende part agter at finansiere nødfinansieringen, og om sådanne finansieringskilder efter den anmeldende parts rimelige opfattelse udgør udenlandske subsidier som omhandlet i artikel 3 og, hvis det er relevant, artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier.

15. Tilsynsadministratoren underretter senest to arbejdsdage efter modtagelsen af underretning om nødfinansieringen den anmeldende part om, hvorvidt den anser den for at være fuldstændig. Hvis tilsynsadministratoren anser underretningen om nødfinansiering for at være ufuldstændig, genindsender den anmeldende part underretningen om nødfinansiering med sådanne yderligere oplysninger eller dokumenter, som tilsynsadministratoren med rimelighed måtte anmode om, så snart det med rimelighed er praktisk muligt.

16. Tilsynsadministratoren underretter senest fem arbejdsdage efter modtagelsen af den fuldstændige underretning om nødfinansiering Kommissionens sagsbehandlere, den anmeldende part og målvirksomheden om, hvorvidt:

(a) den med rimelighed mener, at den relevante nødfinansiering ikke giver anledning til en risiko for at kanalisere udenlandske subsidier ind i det indre marked på en måde, der ville fordreje konkurrencen som omhandlet i artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, eller

(b) den med rimelighed mener, at den relevante nødfinansiering helt eller delvist kan finansieres gennem udenlandske subsidier og dermed giver anledning til en risiko for kanalisering af

udenlandske subsidier til det indre marked på en måde, der vil fordreje konkurrencen, jf. artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier.

Tilsynsadministratoren skal give en begrundelse.

17. Kommissionens sagsbehandlere kan senest fem arbejdsdage efter modtagelsen af tilsynsadministratorens indberetning i henhold til punkt 16, litra a), og senest 15 arbejdsdage efter modtagelsen af tilsynsadministratorens indberetning i henhold til punkt 16, litra b) afgive en udtalelse til tilsynsadministratoren, den anmeldende part og målvirksomheden, hvori det forklares, om Kommissionens sagsbehandlere mener:

    (a) at den påtænkte nødfinansiering helt eller delvist kan finansieres gennem udenlandske subsidier og således giver anledning til en risiko for, at udenlandske subsidier kanaliseres ind i det indre marked på en måde, der vil fordreje konkurrencen som omhandlet i artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, og

    (b) på grundlag af oplysninger fra den anmeldende part eller målvirksomheden, at det er usandsynligt, at en sådan fordrejning vil blive opvejet af positive virkninger som omhandlet i artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier.

18. Den anmeldende part kan foreslå ændringer af nødfinansieringen for at fjerne eventuelle betænkeligheder, som Kommissionens sagsbehandlere måtte have i henhold til punkt 17.

19. Den anmeldende part må ikke stille nødfinansiering til rådighed for målvirksomheden, medmindre:

    (a) tilsynsadministratoren har meddelt Kommissionens sagsbehandlere, den anmeldende part og målvirksomheden, at den mener, at den påtænkte nødfinansiering ikke giver anledning til betænkeligheder som omhandlet i punkt 16, litra a), og Kommissionen ikke har afgivet en udtalelse, hvori den rejser betænkeligheder, inden for den frist, der er fastsat i punkt 17, eller

    (b) tilsynsadministratoren har meddelt Kommissionens sagsbehandlere, den anmeldende part og målvirksomheden, at den mener, at den påtænkte nødfinansiering giver anledning til betænkeligheder som omhandlet i punkt 16 a), men Kommissionen ikke har afgivet en udtalelse, der giver anledning til betænkeligheder, inden for den frist, der er fastsat i punkt 17, eller

    (c) hvis Kommissionens sagsbehandlere efter tilsynsadministratorens indberetning i henhold til punkt 16, litra a), eller 16, litra b) efterfølgende har afgivet en udtalelse i henhold til punkt 17, den anmeldende part har ændret den påtænkte nødfinansiering i henhold til punkt 18, og Kommissionens sagsbehandlere finder, at den eller de relevante ændringer fjerner dens betænkeligheder i henhold til punkt 17 (under behørig hensyntagen til den anmeldende parts synspunkter).

20. Som modydelse for nødfinansieringen betaler målvirksomheden et beløb til den anmeldende part, som afspejler målvirksomhedens underliggende kreditværdighed på det tidspunkt, hvor nødfinansieringen skal ydes, idet der ses bort fra de midlertidige virkninger af dens likviditetsvanskeligheder og nødfinansieringen.

21. Målvirksomheden tilbagebetaler, og den anmeldende part sørger for, at målvirksomheden tilbagebetaler, i hvert enkelt tilfælde i det omfang, det er tilladt i henhold til gældende lovgivning, enhver nødfinansiering, der er indberettet til Kommissionens sagsbehandlere i henhold til punkt 14 senest seks måneder efter udbetalingen af første rate af nødfinansieringen.

22. Uanset punkt 21 er målvirksomheden ikke forpligtet til at tilbagebetale nødfinansieringen, hvis Kommissionens sagsbehandlere efter anmodning fra den anmeldende part inden udløbet af den i punkt 21, omhandlede periode på seks måneder på den anmeldende parts anmodning har givet afkald på eller indrømmet dispensation fra den anmeldende parts og målvirksomhedens forpligtelse i henhold til punkt 21.

II. Indberetningsprocedure for indberetningspligtige relevante transaktioner

23. Den anmeldende part underretter tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere) om enhver foreslået indberetningspligtig relevant transaktion, inden den gennemføres, og fremlægger alle relevante oplysninger vedrørende den indberetningspligtige relevante transaktion. Denne indberetningsforpligtelse berører ikke artikel 24, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier (anmodning om dispensation), som finder anvendelse med de fornødne ændringer.

24. Tilsynsadministratoren underretter senest to arbejdsdage efter modtagelsen af underretningen i henhold til punkt 23 den anmeldende part om, hvorvidt den anser underretningen for at være fuldstændig. Hvis tilsynsadministratoren anser underretningen for at være ufuldstændig, genindsender den anmeldende part underretningen i henhold til punkt 23 med sådanne yderligere oplysninger eller dokumenter, som tilsynsadministratoren med rimelighed kan anmode om, så snart det med rimelighed er praktisk muligt.

25. Tilsynsadministratoren underretter Kommissionens sagsbehandlere, den anmeldende part og målvirksomheden senest ti arbejdsdage efter modtagelsen af den fuldstændige underretning i henhold til punkt 23, om:

(a) at den med rimelighed mener, at den indberetningspligtige relevante transaktion er på markedsvilkår og dermed ikke giver anledning til en risiko for at kanalisere udenlandske subsidier ind i det indre marked på en måde, der ville fordreje konkurrencen som omhandlet i artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, eller

(b) at den med rimelighed mener, at den indberetningspligtige relevante transaktion muligvis ikke er på markedsvilkår som omhandlet i punkt 10 og dermed giver anledning til en risiko for at kanalisere udenlandske subsidier ind i det indre marked på en måde, der ville fordreje konkurrencen som omhandlet i artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier.

Tilsynsadministratoren skal give en begrundelse.

26. Kommissionens sagsbehandlere kan senest fem arbejdsdage efter modtagelsen af tilsynsadministratorens indberetning i henhold til punkt 25, litra a), og senest 20 arbejdsdage efter modtagelsen af tilsynsadministratorens indberetning i henhold til punkt 25, litra b), afgive en udtalelse til tilsynsadministratoren, den anmeldende part og målvirksomheden, hvori det forklares, om Kommissionens sagsbehandlere mener:

(a) at den indberetningspligtige relevante transaktion muligvis ikke er på markedsvilkår som omhandlet i punkt 10 og dermed giver anledning til en risiko for at kanalisere udenlandske subsidier ind i det indre marked på en måde, der ville fordreje konkurrencen som omhandlet i artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, og

(b) på grundlag af oplysninger fra den anmeldende part eller målvirksomheden, at det er usandsynligt, at en sådan fordrejning vil blive opvejet af positive virkninger som omhandlet i artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier.

27. Den anmeldende part kan foreslå foranstaltninger til at fjerne eventuelle betænkeligheder hos Kommissionens sagsbehandlere i henhold til punkt 26.

28. Den anmeldende part, dens tilknyttede virksomheder og målkoncernen må ikke gennemføre en indberetningspligtig relevant transaktion, medmindre:

(a) tilsynsadministratoren har meddelt Kommissionens sagsbehandlere, den anmeldende part og målvirksomheden, at den mener, at den påtænkte indberetningspligtige relevante transaktion ikke giver anledning til betænkeligheder, jf. punkt 25, litra a), og Kommissionen ikke har afgivet en udtalelse inden for den frist, der er fastsat i punkt 26, eller

(b) tilsynsadministratoren har meddelt Kommissionens sagsbehandlere, den anmeldende part og målvirksomheden, at den mener, at den påtænkte indberetningspligtige relevante transaktion giver anledning til betænkeligheder, jf. punkt 25, litra a), og Kommissionen ikke har afgivet en udtalelse inden for den frist, der er fastsat i punkt 26, eller

(c) hvis Kommissionens sagsbehandlere efter tilsynsadministratorens indberetning i henhold til punkt 25, litra a), eller 25, litra b), efterfølgende har afgivet en udtalelse i henhold til punkt 26, den anmeldende part har gennemført de foranstaltninger, der foreslås i henhold til punkt 27, som Kommissionens sagsbehandlere anser for at fjerne dens betænkeligheder, jf. punkt 26 (under behørig hensyntagen til den anmeldende parts synspunkter).

III. Årlig anmeldelse af andre relevante transaktioner

29. Den anmeldende part sender senest 30 arbejdsdage i De Forenede Arabiske Emirater efter udgangen af hvert indberetningsår tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere) i) en kopi af alle retligt bindende aftaler, der er indgået i løbet af det foregående indberetningsår, og som kræver, at den anmeldende part eller en af dens tilknyttede virksomheder, EIA eller en af EIA's tilknyttede virksomheder gennemfører en relevant transaktion, der ligger under indberetningstærsklen, ii) et resumé af de vigtigste vilkår for en sådan relevant transaktion og, hvis det er relevant, iii) en kopi af en udtalelse, der eventuelt er indhentet i overensstemmelse med punkt 12 i forbindelse med en sådan relevant transaktion.

30. Tilsynsadministratoren underretter senest to arbejdsdage efter modtagelsen af underretningen i henhold til punkt 29 den anmeldende part om, hvorvidt den anser underretningen for at være fuldstændig. Hvis tilsynsadministratoren anser underretningen for at være ufuldstændig, genindsender den anmeldende part underretningen i henhold til punkt 29 med sådanne yderligere oplysninger eller dokumenter, som tilsynsadministratoren med rimelighed kan anmode om, så snart det med rimelighed er praktisk muligt.

31. Tilsynsadministratoren underretter Kommissionens sagsbehandlere, den anmeldende part og målvirksomheden senest 20 arbejdsdage efter modtagelsen af en fuldstændig underretning i henhold til punkt 29, hvis den med rimelighed mener, at en relevant transaktion muligvis ikke er indgået på markedsvilkår som omhandlet i punkt 10 og dermed giver anledning til en risiko for, at udenlandske subsidier kanaliseres ind i det indre marked på en måde, der vil fordreje konkurrencen som omhandlet i artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier. Tilsynsadministratoren skal give en begrundelse.

32. Kommissionens sagsbehandlere kan senest 20 arbejdsdage efter modtagelsen af tilsynsadministratorens underretning i henhold til punkt 31, afgive en udtalelse til tilsynsadministratoren, den anmeldende part og målvirksomheden, hvori det forklares, om Kommissionens sagsbehandlere mener, at:

(a) den relevante transaktion muligvis ikke er indgået på markedsvilkår som omhandlet i punkt 10 og dermed giver anledning til en risiko for at kanalisere udenlandske subsidier ind i det indre marked på en måde, der ville fordreje konkurrencen som omhandlet i artikel 4 og (hvis det er relevant) artikel 5 i forordningen om udenlandske subsidier, og

(b) en sådan fordrejning sandsynligvis ikke vil blive opvejet af positive virkninger som omhandlet i artikel 6 i forordningen om udenlandske subsidier.

33. Den anmeldende part kan foreslå foranstaltninger til at fjerne eventuelle betænkeligheder hos Kommissionens sagsbehandlere i henhold til punkt 32.

34. Efter instruks fra tilsynsadministratoren gennemfører den anmeldende part, dens tilknyttede virksomheder og/eller målvirksomheden (alt efter omstændighederne) de foranstaltninger, der foreslås i henhold til punkt 33, forudsat at Kommissionens sagsbehandlere mener, at sådanne foranstaltninger fjerner dens betænkeligheder, jf. punkt 32 (under behørig hensyntagen til den anmeldende parts synspunkter), eller afvikler alternativt straks den relevante transaktion.

IV. Indberetningsprocedure for indberetningspligtige erhvervelser

35. I tilsagnsperioden sender den anmeldende part senest 15 arbejdsdage i De Forenede Arabiske Emirater efter den dato, hvor den eller en af dens tilknyttede virksomheder indgår en juridisk bindende aftale, i henhold til hvilken den anmeldende part eller en af dens tilknyttede virksomheder indvilliger i at foretage en indberetningspligtig erhvervelse, og under alle omstændigheder inden gennemførelsen af den indberetningspligtige erhvervelse, tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere) en kopi af en sådan aftale og en kortfattet beskrivelse af i) den transaktion, der er genstand for en sådan aftale, og ii) aktiviteterne i den relevante virksomhed, der er genstand for den indberetningspligtige erhvervelse.

36. Tilsagnet i punkt 35 er ikke til hinder for gennemførelse af et offentligt overtagelsestilbud eller en serie transaktioner i værdipapirer (herunder værdipapirer, der kan konverteres til andre værdipapirer), der er optaget til handel på et marked (f.eks. en fondsbørs), hvorved den anmeldende part eller en af dens tilknyttede virksomheder erhverver aktier eller stemmerettigheder i eller kontrol over en relevant virksomhed fra en eller flere sælgere, og som udgør en indberetningspligtig erhvervelse, forudsat at:

(a) den indberetningspligtige erhvervelse indberettes efterfølgende til tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere) i henhold til punkt 35, straks og

(b) den anmeldende part eller dens tilknyttede virksomhed (alt efter omstændighederne) hverken udøver sin ret til udnævnelse til bestyrelse eller de stemmerettigheder, der er knyttet til de pågældende værdipapirer, før den har indberettet den indberetningspligtige erhvervelse til tilsynsadministratoren (med kopi til Kommissionens sagsbehandlere) i henhold til punkt 35.

Afsnit D: Tilsynsadministratoren

I. Udnævnelsesprocedure

37. Den anmeldende part udpeger en tilsynsadministrator til at udføre de funktioner, der er omhandlet i disse tilsagn for en tilsynsadministrator, senest på datoen for afslutningen.

38. Tilsynsadministratoren:

(a) skal på tidspunktet for udpegelsen være uafhængig af den anmeldende part og dennes tilknyttede virksomheder, sælgeren, målvirksomheden og EIA

(b) skal have den nødvendige erfaring, kompetence og de nødvendige kvalifikationer til at udføre sit mandat, f.eks. have tilstrækkelig relevant erfaring som revisor og

(c) må ikke være eller blive udsat for en interessekonflikt.

39. Tilsynsadministratoren modtager fra den anmeldende part vederlag, som ikke må forhindre tilsynsadministratoren i at opfylde mandatet uafhængigt og effektivt.

1. *Forslag fra den anmeldende part*

40. Senest to uger efter ikrafttrædelsesdatoen forelægger den anmeldende part Kommissionen navnet eller navnene på en eller flere fysiske eller juridiske personer, som den anmeldende part foreslår udpeget som tilsynsadministrator, til godkendelse.

41. Forslaget skal indeholde tilstrækkelige oplysninger til, at Kommissionen kan kontrollere, om de foreslåede tilsynsadministratorer opfylder kravene i punkt 38, og skal indeholde:

(a) de fuldstændige vilkår for det foreslåede mandat, som skal omfatte alle de bestemmelser, der er nødvendige for at give tilsynsadministratoren mulighed for at varetage det hverv, der påhviler vedkommende i henhold til disse tilsagn, og

(b) udkastet til en arbejdsplan med beskrivelse af, hvordan tilsynsadministratoren har til hensigt at udføre sine opgaver i forbindelse med disse tilsagn.

2. *Kommissionens godkendelse eller afvisning*

42. Kommissionen kan godkende eller afvise den eller de foreslåede tilsynsadministratorer og godkende det foreslåede mandat med forbehold for eventuelle ændringer, den finder nødvendige, for at tilsynsadministratoren kan opfylde sine forpligtelser. Hvis kun ét navn godkendes, udnævner eller foranlediger den anmeldende part denne person eller disse personer udnævnt som tilsynsadministrator i henhold til det af Kommissionen godkendte mandat. Hvis mere end ét navn godkendes, kan den anmeldende part frit vælge, hvilken tilsynsadministrator der skal udnævnes blandt de godkendte navne. Tilsynsadministratoren udpeges inden en uge efter Kommissionens godkendelse i overensstemmelse med det mandat, som Kommissionen har godkendt.

3. *Nyt forslag fra den anmeldende part*

43. Hvis alle de foreslåede tilsynsadministratorer afvises, indgiver den anmeldende part navnene på mindst to yderligere fysiske eller juridiske personer senest en uge efter at være blevet underrettet om afvisningen i overensstemmelse med punkt 41 og 42.

4. *Tilsynsførende anvist af Kommissionen*

44. Hvis Kommissionen også afviser alle yderligere foreslåede tilsynsadministratorer, indstiller Kommissionen en tilsynsadministrator, som den anmeldende part udnævner eller foranlediger udnævnt i overensstemmelse med et af Kommissionen godkendt administratormandat.

II. Tilsynsadministratorens opgaver og pligter

45. Tilsynsadministratoren påtager sig sine nærmere angivne opgaver og forpligtelser i henhold til punkt 46 for at sikre overholdelse af tilsagnene. Kommissionen kan på eget initiativ eller på tilsynsadministratorens eller den anmeldende parts anmodning give tilsynsadministratoren instrukser eller anvisninger for at sikre, at tilsagnene opfyldes.

46. Tilsynsadministratoren:

(a) overvåger den anmeldende parts overholdelse af tilsagnene

(b) foreslår i sin første rapport til Kommissionen en detaljeret arbejdsplan, der beskriver, hvordan den agter at overvåge den anmeldende parts overholdelse af tilsagnene

(c) forelægger Kommissionen en skriftlig rapport og sender samtidig den anmeldende part en ikkefortrolig kopi senest 15 arbejdsdage efter udløbet af hver periode på seks måneder, således at Kommissionen kan vurdere, om tilsagnene overholdes

(d) foreslår om nødvendigt den anmeldende part sådanne foranstaltninger, som tilsynsadministratoren anser for nødvendige for at sikre den anmeldende parts overholdelse af tilsagnene

(e) rapporterer straks skriftligt til Kommissionen og sender samtidig den anmeldende part en ikkefortrolig kopi, hvis den med rimelig grund konkluderer, at den anmeldende part ikke har overholdt tilsagnene

(f) fungerer som kontaktpunkt for spørgsmål fra tredjeparter om tilsagnenes karakter og omfang og

(g) påtager sig alle andre funktioner, der er tildelt tilsynsadministratoren i henhold til de betingelser og forpligtelser, der er knyttet til afgørelsen.

47. Tilsynsadministratoren besvarer enhver anmodning fra den anmeldende part, dennes tilknyttede virksomheder og Kommissionen straks og under alle omstændigheder senest fem arbejdsdage efter den dato, hvor den relevante anmodning blev sendt til tilsynsadministratoren.

III. Den anmeldende parts og dens tilknyttede virksomheders opgaver og forpligtelser

48. Den anmeldende part skal yde og foranledige, at dens tilknyttede virksomheder og eksterne rådgivere yder tilsynsadministratoren al den form for samarbejde, bistand og information, som tilsynsadministratoren med rimelighed kan kræve for at udføre sine opgaver. Tilsynsadministratoren skal have fuld og fuldstændig adgang til alle den anmeldende parts eller målvirksomhedens bøger, optegnelser, dokumenter, ledelse eller andet personale, faciliteter, anlæg og tekniske oplysninger, der med rimelighed er nødvendige for, at vedkommende kan opfylde sine forpligtelser i henhold til tilsagnene. Den anmeldende part og dens tilknyttede virksomheder giver efter anmodning tilsynsadministratoren kopier af alle dokumenter, som tilsynsadministratoren med rimelighed kan kræve for at udføre sine opgaver.

49. Den anmeldende part holder tilsynsadministratoren og dennes ansatte og agenter (hver især en »***skadesløsholdt part***«) skadesløse og fritager hver skadesløsholdt part for erstatningsansvar, og er hermed enig i, at en skadesløsholdt part ikke har noget ansvar over for den anmeldende part for erstatningsansvar, der opstår som følge af varetagelsen af tilsynsadministratorens opgaver i henhold til tilsagnene, undtagen i det omfang

sådanne forpligtelser skyldes forsætlig misligholdelse, uforsvarlighed, grov uagtsomhed eller ond tro fra tilsynsadministratorens, dennes ansattes, agenters eller rådgiveres side.

50. Hvis tilsynsadministratoren har rimelig grund til at antage, at en relevant transaktion ikke er i overensstemmelse med punkt 10, kan tilsynsadministratoren for den anmeldende parts regning udpege en ekstern rådgiver eller ekspert til at rådgive om OECD's retningslinjer for koncerninterne afregningspriser, forordningen om udenlandske subsidier og/eller andre relaterede spørgsmål, såfremt de af tilsynsadministratoren afholdte omkostninger og øvrige udgifter er rimelige. Udpegelsen af en sådan ekstern rådgiver eller ekspert skal godkendes af den anmeldende part (denne godkendelse må ikke uden grund afslås eller forhales). Hvis den anmeldende part nægter at godkende den eksterne rådgiver eller ekspert, som tilsynsadministratoren har foreslået, kan Kommissionen i stedet godkende udpegelsen af en sådan rådgiver eller ekspert efter at have hørt den anmeldende part. Kun tilsynsadministratoren har ret til at udstede instrukser til den eksterne rådgiver eller ekspert (alt efter omstændighederne). Punkt 49 finder tilsvarende anvendelse.

51. Den anmeldende part accepterer, at Kommissionen kan dele fortrolige oplysninger, der tilhører den anmeldende part eller dennes tilknyttede virksomheder, med tilsynsadministratoren. Tilsynsadministratoren må ikke videregive sådanne oplysninger, og principperne i artikel 43, stk. 1 og 2, i forordningen om udenlandske subsidier finder anvendelse med de fornødne ændringer.

52. Den anmeldende part accepterer, at tilsynsadministratorens kontaktoplysninger offentliggøres på webstedet for Kommissionens Generaldirektorat for Konkurrence, og de skal underrette interesserede tredjeparter om tilsynsadministratorens identitet og opgaver.

53. I tilsagnsperioden kan Kommissionen anmode den anmeldende part og dennes tilknyttede virksomheder om alle de oplysninger, der med rimelighed er nødvendige for at overvåge den effektive gennemførelse af disse tilsagn.

IV. Udskiftning, frigørelse og genudnævnelse af tilsynsadministratoren

54. Såfremt tilsynsadministratoren indstiller varetagelsen af sine funktioner i henhold til tilsagnene eller af alle andre gode grunde, herunder tilsynsadministratorens eksponering for en interessekonflikt:

(a) kan Kommissionen efter høring af tilsynsadministratoren og den anmeldende part kræve, at den anmeldende part udskifter tilsynsadministratoren, eller

(b) kan den anmeldende part med Kommissionens forudgående godkendelse udskifte tilsynsadministratoren.

55. Afsættes tilsynsadministratoren i henhold til punkt 54, kan det kræves, at denne fortsætter sine aktiviteter, indtil en ny tilsynsadministrator tiltræder. Den afsatte tilsynsadministrator giver alle relevante oplysninger videre til den nye tilsynsadministrator. Den nye tilsynsadministrator udnævnes i henhold til proceduren i punkt 37-44.

56. Når der ikke er tale om afsættelse i henhold til punkt 54, ophører tilsynsadministratorens hverv først, når Kommissionen har frigjort tilsynsadministratoren for sine forpligtelser, og når alle de opgaver, som tilsynsadministratoren har fået pålagt, er blevet udført. Kommissionen kan dog til enhver tid kræve administratoren genudnævnt, hvis det senere viser sig, at de relevante foranstaltninger ikke er gennemført fuldstændigt og korrekt.

Afsnit E. Revisionsklausul

57. Kommissionen kan forlænge de frister, der er fastsat i tilsagnene, efter anmodning fra den anmeldende part eller i givet fald på eget initiativ. Hvis den anmeldende part anmoder om en forlængelse af en frist, indgiver den en begrundet anmodning til Kommissionen senest fem arbejdsdage i De Forenede Arabiske Emirater inden udløbet af denne frist, hvori der gives en gyldig begrundelse.

58. Kommissionen kan endvidere som svar på en begrundet anmodning fra den anmeldende part, hvori der gives en gyldig begrundelse, under ekstraordinære omstændigheder fravige, ændre eller erstatte et eller flere af de foreliggende tilsagn. Denne anmodning ledsages af en rapport fra tilsynsadministratoren, som samtidig sender en ikkefortrolig kopi af rapporten til den anmeldende part. Medmindre anmodningen imødekommes, medfører den ikke, at anvendelsen af det pågældende tilsagn suspenderes, og navnlig ikke, at den frist, inden for hvilken det pågældende tilsagn skal opfyldes, afbrydes.

Afsnit F. Ikrafttræden og tilsagnsperiode

59. Tilsagnene træder i kraft på ikrafttrædelsesdatoen og forbliver i kraft i tilsagnsperioden.

60. Hvis Kommissionen efter en begrundet udtalelse, hvoraf en kopi sendes til den anmeldende part senest seks måneder inden udløbet af tilsagnsperioden, finder det nødvendigt og forholdsmæssigt at forlænge tilsagnsperioden for at undgå konkurrencefordrejning i det indre marked, kan den forlænge tilsagnsperioden med en yderligere periode på højst tre år (»***yderligere periode***«). Hvis Kommissionen efter en begrundet udtalelse, hvoraf en kopi sendes til den anmeldende part senest seks måneder inden udløbet af den yderligere periode, finder det nødvendigt og forholdsmæssigt at forlænge den yderligere periode for at undgå konkurrencefordrejning i det indre marked, kan den forlænge den yderligere periode med endnu en yderligere periode på højst to år.

61. Tilsagnsperioden kan til enhver tid forlænges af Kommissionen efter aftale med den anmeldende part og målvirksomheden.

[Underskrift]

---

e& Group Chief Legal and Compliance Officer

behørigt autoriseret for og på vegne af Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C.

[Underskrift]

Direktør

behørigt bemyndiget for og på vegne af PPF Telecom Group B.V.

Bilag 1: EIA's tilsagn

Sag FS.100011 – Emirates Telecommunications Group/PPF Telecom Group

TILSAGN TIL EUROPA-KOMMISSIONEN

I henhold til artikel 11, stk. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/2560 af 14. december 2022 om udenlandske subsidier, der fordrejer det indre marked (»***forordningen om udenlandske subsidier***«), afgiver Emirates Investment Authority (»EIA«) hermed følgende tilsagn (»***EIA's tilsagn***«) over for Europa-Kommissionen (»***Kommissionen***«) med henblik på, at Kommissionen vedtager en afgørelse i henhold til artikel 11, stk. 3, og artikel 25, stk. 3, litra a), i forordningen om udenlandske subsidier vedrørende Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C.'s (»***den anmeldende part***«) erhvervelse af 50 % plus én aktie i og enekontrol med PPF Telecom Group B.V. (»***målvirksomheden***«) (»***fusionen***«).

Denne tekst skal fortolkes i lyset af Kommissionens afgørelse i henhold til artikel 11, stk. 3, i forordningen om udenlandske subsidier med hensyn til fusionen (»***afgørelsen***«) inden for de generelle rammer af EU-retten, navnlig på grundlag af forordningen om udenlandske subsidier og Kommissionens gennemførelsesforordning (EU) 2023/1441 af 10. juli 2023 om nærmere bestemmelser for Kommissionens gennemførelse af procedurer i henhold til forordningen om udenlandske subsidier.

Afsnit A. Definitioner

1. I forbindelse med EIA's tilsagn forstås der ved:

Afslutning: Sælgerens overførsel af 50 % plus én aktie i målvirksomheden til den anmeldende part.

Tilsagnsperiode: Perioden, der begynder på ikrafttrædelsesdatoen og slutter på tiårsdagen for ikrafttrædelsesdatoen eller som forlænget af Kommissionen i henhold til punkt 7 i EIA's tilsagn.

e&'s vedtægter: Den anmeldende parts vedtægter, der blev vedtaget den 17. marts 2021, som til enhver tid ændret.

Ikrafttrædelsesdato: Datoen for vedtagelsen af afgørelsen.

Relevant e&-interesse: i) Én særlig aktie i den anmeldende part, som udgør mindst 60 % af den anmeldende parts udstedte aktiekapital eller giver mindst 60 % af de stemmerettigheder, der kan udøves på den anmeldende parts generalforsamlinger, ii) retten til at udøve mindst 75 % af de stemmer, der kan udøves på den anmeldende parts generalforsamlinger, eller iii) enhver anden kontrollerende interesse i den anmeldende part, jf. artikel 20, stk. 5 og 6, i forordningen om udenlandske subsidier.

Relevant erhverver: En anden fysisk eller juridisk person end EIA.

Sælger: PPF Group N.V.

Særlige bestemmelser: Artikel 11 i De Forenede Arabiske Emiraters forbundslov nr. 1 af 1991 om Emirates' Communication Establishment (med senere ændringer), som ændret fra tid til anden.

De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov: De Forenede Arabiske Emiraters føderale lovdekret nr. 51 af 2023 om lov om finansiel sanering og konkurs, som ændret fra tid til anden.

Arbejdsdag i De Forenede Arabiske Emirater: Enhver dag, undtagen en lørdag eller søndag eller helligdag i De Forenede Arabiske Emirater, hvor bankerne er åbne for almindelig forretning i Abu Dhabi.

Afsnit B. Tilsagn om anvendelse af De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov på e&

2. Med forbehold af punkt 3 nedenfor må EIA ikke i tilsagnsperioden foreslå eller stemme for nogen beslutning truffet af den anmeldende parts aktionærer om at ændre e&'s vedtægter på en måde, der helt eller delvist ville fritage den anmeldende part fra De Forenede Arabiske Emiraters konkurslov.

3. Tilsagnet i punkt 2 ovenfor berører ikke EIA's rettigheder i henhold til de særlige bestemmelser.

4. I tilsagnsperioden sørger EIA forud for salg eller anden overførsel af en relevant e&-interesse til en relevant erhverver for, at den relevante erhverver underskriver eller gennemfører tilsagn, der er bindende for den relevante erhverver i stort set samme form som de tilsagn, der er afgivet af EIA heri, og sender dem til Kommissionens sagsbehandlere med kopi til EIA og den anmeldende part, og må ikke gennemføre salget eller overførslen af den relevante e&-interesse, medmindre den relevante erhverver har underskrevet sådanne tilsagn.

Afsnit C. Revisionsklausul

5. Kommissionen kan som svar på en begrundet anmodning fra den anmeldende part eller EIA, hvori der gives en gyldig begrundelse, under ekstraordinære omstændigheder fravige, ændre eller erstatte et eller flere af de foreliggende EIA-tilsagn. Medmindre anmodningen imødekommes, medfører den ikke, at anvendelsen af det pågældende tilsagn suspenderes, og navnlig ikke, at den frist, inden for hvilken det pågældende tilsagn skal opfyldes, afbrydes.

Afsnit D: Ikrafttræden og tilsagnsperiode

6. EIA's tilsagn træder i kraft på ikrafttrædelsesdatoen og forbliver i kraft i tilsagnsperioden.

7. Hvis Kommissionen efter en begrundet udtalelse, hvoraf en kopi sendes til den anmeldende part senest seks måneder inden udløbet af tilsagnsperioden, finder det nødvendigt og forholdsmæssigt at forlænge tilsagnsperioden for at undgå konkurrencefordrejning i det indre marked, kan den forlænge tilsagnsperioden med en yderligere periode på højst tre år (»yderligere periode«). Hvis Kommissionen efter en begrundet udtalelse, hvoraf en kopi sendes til den anmeldende part senest seks måneder inden udløbet af den yderligere periode, finder det nødvendigt og forholdsmæssigt at forlænge den yderligere periode for at undgå konkurrencefordrejning i det indre marked, kan den forlænge den yderligere periode med endnu en yderligere periode på højst to år.

8. Tilsagnsperioden kan til enhver tid forlænges af Kommissionen efter aftale med EIA og den anmeldende part.

[*Navn, Stilling*]

behørigt bemyndiget for og på vegne af Emirates Investment Authority

Bilag 2: Målkoncernen

Målkoncernen omfatter følgende juridiske personer, deres respektive efterfølgere og erhververe samt enhver anden virksomhed, der er etableret i EU, og som målvirksomheden fra tid til anden direkte eller indirekte kan erhverve kontrol over.

Enhedens navn	Indregistreringsland
PPF Telecom Group B.V.	Nederlandene
TMT Hungary Infra B.V.	Nederlandene
TMT Hungary B.V.	Nederlandene
PPF TMT Bidco1 N.V.	Nederlandene
[holdingselskabet for målvirksomhedens CETIN-aktiviteter, benævnt »***CETIN HoldCo***«, som i øjeblikket er ved at blive registreret]	[Nederlandene]
Yettel Bulgaria EAD	Bulgarien
CETIN Bulgaria EAD	Bulgarien
Yettel Magyarország Zrt.	Ungarn
Yettel Real Estate Hungary Zrt.	Ungarn
CETIN Ungarn Zrt.	Ungarn
O2 Slovakia s.r.o.	Slovakiet
O2 Business Services, a.s.	Slovakiet
O2 Networks s.r.o.	Slovakiet