C/2026/2652

22.5.2026

DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 24 de septiembre de 2024

por la que se declara que, con los compromisos vinculantes, las subvenciones extranjeras en la concentración no distorsionan el mercado interior

(Asunto FS.100011, Emirates Telecommunications Group / PPF Telecom Group)

(C/2026/2652)

[notificada con el número C(2024)6745]

(El texto en lengua inglesa es el único auténtico)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea ([1]),

Visto el Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior ([2]), y en particular su artículo 11, apartados 3 y 4 y su artículo 25, apartado 3, letras a) y b),

Vista la Decisión de la Comisión, de 10 de junio de 2024, de iniciar una investigación exhaustiva de conformidad con el artículo 10, apartado 3, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (en lo sucesivo, «Decisión de incoación»),

Tras haber dado a las empresas interesadas la oportunidad de formular sus observaciones sobre las objeciones planteadas por la Comisión en la Decisión de incoación,

Previa consulta al Comité Consultivo sobre Subvenciones Extranjeras,

Considerando lo siguiente:

1. INTRODUCCIÓN

(1) Con fecha 26 de abril de 2024, la Comisión Europea (en lo sucesivo, la «Comisión») recibió la notificación de un proyecto de concentración de conformidad con el artículo 21 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras por el que Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. (Emiratos Árabes Unidos) (en lo sucesivo, «e&» o «parte notificante») adquiere el control exclusivo sobre PPF Telecom Group B.V. (en lo sucesivo, «PPF» u «objeto de la operación» y, conjuntamente con la parte notificante, las «partes») (en lo sucesivo, la «operación»). La operación se llevará a cabo mediante la adquisición de acciones.

2. LAS PARTES

(2) e& es un operador de telecomunicaciones con sede en Abu Dabi (uno de los siete emiratos federados que constituyen los Emiratos Árabes Unidos), constituido con arreglo a la Ley federal n.º 1 de 1991 relativa a la sociedad Emirates Telecommunications Group Company (en lo sucesivo, la «Ley aplicable a e&»). e& está bajo el control del accionista mayoritario, Emirates Investment Authority (en lo sucesivo, «EIA»), que es el fondo soberano de los Emiratos Árabes Unidos, de propiedad exclusiva y sometido al control del Gobierno Federal de los Emiratos Árabes Unidos ([3]). Asimismo, de conformidad con la Ley aplicable a e& y los estatutos sociales de e&, EIA ha sido

([1]) DO C 115 de 9.8.2008, p. 47, ELI: http://data.europa.eu/eli/treaty/tfeu_2012/oj.

([2]) Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior (DO L 330 de 23.12.2022, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/2560/oj). Todos los enlaces de la presente Decisión se consultaron por última vez los días 28 y 29 de agosto de 2024.

([3]) Según el apartado 6 del Formulario FS-CO: de conformidad con la Ley federal n.º 267/10 para 2009, que surtió efectos desde el 1 de enero de 2008, el Gobierno federal de los Emiratos Árabes Unidos transfirió el 60 % de su participación en e& a EIA […] y el resto de accionistas, salvo EIA, poseen una participación minoritaria no dominante y no ejercen ninguna influencia en e&, aparte de los derechos de voto asociados a sus acciones ordinarias y que se encuentran muy dispersos dado el elevado número de accionistas. Además de poseer una participación mayoritaria, EIA puede (en virtud de los artículos 22 a 24 de los estatutos sociales de e&) nombrar a siete de los once miembros del consejo de administración de e&, así como al presidente y vicepresidente de dicho consejo.

designada como «accionista especial» y su autorización es necesaria en determinados asuntos ([4]). Por consiguiente, y como confirma la propia parte notificante ([5]), e& y EIA forman parte de la misma empresa.

(3) PPF Group N.V. (en lo sucesivo, «vendedor») es un grupo de inversión internacional fundado en la República Checa en 1991 que gestiona operaciones en veinticinco países de Europa, Norteamérica y Asia. Sus principales áreas de actividad son las telecomunicaciones, los medios de comunicación, los servicios financieros, el comercio electrónico, los bienes inmuebles, la ingeniería mecánica y la biotecnología.

(4) El objeto de la operación es el sector encargado de las telecomunicaciones del vendedor (excepto el sector encargado de las telecomunicaciones checas, que se segregará), que consiste en operaciones de telecomunicaciones en Bulgaria, Eslovaquia, Hungría y Serbia. El objeto de la operación incluye las operaciones de telecomunicaciones (minoristas) del vendedor (Yettel en Bulgaria, Hungría y Serbia y O2 en Eslovaquia), así como el sector encargado de la infraestructura de red (gestionado a través de tres filiales reagrupadas con el nombre de «CETIN» en Bulgaria, Hungría y Serbia ([6]); y «O2 Slovakia Networks» en Eslovaquia). En total, el objeto de la operación da servicio a más de diez millones de clientes, y sus ingresos combinados ascendieron a 1 800 millones EUR en 2022.

3. **LA OPERACIÓN**

(5) En virtud de un acuerdo de compraventa de acciones con fecha de 1 de agosto de 2023 (en lo sucesivo, «acuerdo de compraventa de acciones»), e& adquirirá directamente el 50 % de las acciones más una del objeto de la operación. Como resultado de la operación, el objeto de la operación emitirá acciones preferentes en favor de e& para hacer un seguimiento de los beneficios de las entidades de CETIN y garantizará que e& reciba el 50 % de las acciones más una en el negocio de CETIN, asignando el resto a GIC Private Limited (en lo sucesivo, «GIC») (30 %) y al vendedor (20 %). Entre otras condiciones previas, el cierre de la operación está condicionado a que e& y el vendedor hayan alcanzado un acuerdo de accionistas (en lo sucesivo, «acuerdo de accionistas») que se celebrará en el momento del cierre y que establecerá los derechos de gobernanza del vendedor sobre el objeto de la operación tras dicho cierre. e& y el vendedor han elaborado un proyecto de acuerdo de accionistas cuyos términos esenciales han sido consensuados y que será suscrito al cierre, el cual establece que [...] (*). Por consiguiente, el acuerdo de accionistas conferirá a e& el control exclusivo sobre el objeto de la operación.

(6) Con arreglo al considerando 5, e& adquirirá el control exclusivo del objeto de la operación en el sentido del artículo 20, apartado 1, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(7) La contrapartida de la operación es de 2 150 millones EUR, más pagos adicionales y de reembolsos de 350 millones EUR y 75 millones EUR, respectivamente, supeditados al cumplimiento de determinados objetivos financieros.

(8) Además, e& y el vendedor suscribieron determinados acuerdos destinados a garantizar que el vendedor conserve una participación minoritaria sin posición de control en el objeto de la operación durante un período que permita a e& beneficiarse de su experiencia y de sus conocimientos de mercado. Se ha acordado que dicho periodo tendrá una duración de cinco años y estará sujeto al ejercicio de una opción de venta (en lo sucesivo, «opción de venta») para el vendedor y de la correspondiente opción de compra para e& (en lo sucesivo, «opción de compra»).

([4]) El consentimiento del accionista especial es necesario, por ejemplo, en asuntos relacionados con: las acciones y la propiedad de e&, como las ampliaciones de capital social, las cotizaciones de acciones o las fusiones; la actividad empresarial de e&, como cualquier cambio sustancial en la actividad de e&; la financiación de e&, por ejemplo, mediante fondos externos que superen un determinado monto; y la duración y la liquidación de e&. (Véanse, en particular, los artículos 11 y 12 de la Ley aplicable a e& y los artículos 1, 4, 5, 14, 18, 55 y 70, entre otros, de los estatutos sociales de e&).

([5]) Véase la respuesta a la solicitud de información n.º 13 de 5 de agosto de 2024, apartado 43, en la que e& aclara que respondió a las preguntas relativas a EIA (preguntas 6 a 15) partiendo de la premisa de que e& y EIA forman parte de la misma empresa.

([6]) En particular, la infraestructura de red de CETIN en Bulgaria, Hungría y Serbia: CETIN Bulgaria EAD, CETIN d.o.o. Beograd – Novi Beograd, CETIN Hungary Zrt., denominadas conjuntamente «CETIN».

(*) Información confidencial.

4. **UMBRALES DE NOTIFICACIÓN**

(9) Con arreglo a la información facilitada por las partes:

1) el objeto de la operación se encuentra en la Unión, donde genera un volumen de negocios total de 1 800 millones EUR, que supera el umbral de 500 millones EUR establecido en el artículo 20, apartado 3, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras ([7]); y

2) e& y el objeto de la operación obtuvieron de terceros países, en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones, contribuciones financieras extranjeras combinadas en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras superiores a 50 millones EUR.

(10) La operación supera, pues, los umbrales de notificación establecidos en el artículo 20, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

5. **PROCEDIMIENTO**

(11) El 23 de mayo de 2024, la Comisión envió a e& una solicitud de información con arreglo al artículo 13, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (en lo sucesivo, «solicitud de información»), en la que pedía a e& que facilitara la información solicitada a más tardar el 27 de mayo de 2024. A fecha de 28 de mayo de 2024, la Comisión aún no había recibido la información solicitada. Dado que dicha información era necesaria para su evaluación, la Comisión suspendió los plazos mencionados en el artículo 24, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras desde el 27 de mayo de 2024 hasta la recepción de la información solicitada, o hasta que la Comisión informase a la parte notificante o a cualquier otra persona participante de que la información solicitada ya no era necesaria.

(12) El 29 de mayo de 2024, la parte notificante respondió a la solicitud de información. Tras evaluar la exhaustividad de la información solicitada, la Comisión informó a la parte notificante de que podía considerarse que había expirado la suspensión de los plazos a que se refiere el artículo 24, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, de conformidad con el artículo 23, apartado 3, del Reglamento de Ejecución (UE) 2023/1441 de la Comisión (en lo sucesivo, «Reglamento de Ejecución») ([8]). Por consiguiente, los plazos a que se refiere el artículo 24, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras se reanudaron el 30 de mayo de 2024.

(13) El 4 de junio de 2024 y el 11 de junio de 2024, la Comisión mantuvo contactos con cinco competidores del objeto de la operación.

(14) El 10 de junio de 2024, la Comisión adoptó la Decisión de incoación.

(15) Los días 17 y 18 de junio de 2024, la Comisión envió solicitudes de información, de conformidad con el artículo 13, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, a catorce empresas que operan en el sector de las telecomunicaciones y a las tres autoridades nacionales reguladoras de los Estados miembros de la Unión en los que opera el objeto de la operación ([9]).

(16) Entre el 18 y el 21 de junio de 2024, la Comisión recibió respuestas a dichas solicitudes de once operadores de telecomunicaciones, entre ellos los principales competidores del objeto de la operación en el mercado interior. ([10]) Las tres autoridades nacionales reguladoras respondieron a dicha solicitud en el período comprendido entre el 20 de junio de 2024 y el 24 de junio de 2024. ([11])

(17) El 28 de junio de 2024, la parte notificante solicitó, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, una prórroga de veinte días hábiles de los plazos a que se refiere el artículo 24, apartado 1, de dicho Reglamento. La Comisión tomó nota de esta solicitud y actualizó el plazo de la investigación exhaustiva en consecuencia.

(18) El 16 de julio de 2024, la parte notificante presentó observaciones sobre la Decisión de incoación (en lo sucesivo, «observaciones sobre la Decisión de incoación»). En dichas observaciones, la parte notificante renunció a su derecho, en virtud del artículo 42, apartados 1 y 4, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, de exigir a la Comisión que le informe de los motivos por los que se propone adoptar su decisión, de presentar observaciones y de solicitar acceso al expediente de la Comisión.

([7]) Volumen de negocios calculado de conformidad con el artículo 22 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.
([8]) Reglamento de Ejecución (UE) 2023/1441 de la Comisión, de 10 de julio de 2023, relativo a las disposiciones detalladas para la tramitación de determinados procedimientos por parte de la Comisión con arreglo al Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior (DO L 177 de 12.7.2023, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/1441/oj).
([9]) Véase la información actualizada facilitada como respuesta a la solicitud de información n.º 9, de 14 de junio de 2024.
([10]) ID384-1, ID402-2, ID843, ID404-1, ID407-1, ID425-1, ID428-2, ID430-2, ID433-3, ID440-1, ID667-1 e ID442-1 (incluido un escrito complementario).
([11]) ID485-1, ID482-1 e ID417-1.

(19) Ese mismo día, la parte notificante presentó compromisos con arreglo al artículo 7, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, junto con una exposición de motivos en la que planteaba las razones por las que, en su opinión, dichos compromisos eran adecuados para disipar plena y eficazmente las inquietudes de la Comisión. De conformidad con el artículo 24 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, esto tuvo por efecto la ampliación del plazo a que se refiere el artículo 24, apartado 1, de dicho Reglamento hasta el 4 de diciembre de 2024.

(20) El 17 de julio de 2024, la Comisión envió solicitudes de información (en lo sucesivo, la «prueba de mercado») a doce terceros que operan en el sector de las telecomunicaciones, de conformidad con el artículo 13, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. En el período comprendido entre el 22 de julio de 2024 y el 1 de agosto de 2024, la Comisión recibió once respuestas. ([12])

(21) El 29 de julio de 2024, los servicios de la Comisión facilitaron a la parte notificante un resumen de los resultados de la prueba de mercado.

(22) El 24 de junio y el 30 de julio de 2024, las partes y la Comisión celebraron reuniones sobre la situación del expediente.

(23) El 5 de agosto de 2024, la Comisión, de conformidad con el artículo 13, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, envió solicitudes de información a cinco bancos que operan en los Emiratos Árabes Unidos.

(24) El 16 de agosto de 2024, los cinco bancos proporcionaron una respuesta inicial a dicha solicitud de información, seguida de informaciones adicionales el 20 de agosto de 2024.

(25) El 19 de agosto de 2024, la parte notificante presentó una versión firmada de los compromisos.

(26) El 29 de agosto de 2024, la Comisión envió una solicitud de información a la Autoridad Reguladora de las Telecomunicaciones y de la Administración Digital de los Emiratos Árabes Unidos (en lo sucesivo, «TDRA»), de conformidad con el artículo 13, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. La TDRA remitió su respuesta el 2 de septiembre de 2024.

(27) El 30 de agosto de 2024, la Comisión envió un correo electrónico a la parte notificante para informarle de su intención de basarse en los datos disponibles para adoptar una decisión. El 2 de septiembre de 2024, la parte notificante remitió su respuesta.

(28) El 6 de septiembre de 2024, la Comisión presentó el proyecto de Decisión al Comité consultivo para que emitiese su dictamen consultivo, de conformidad con el artículo 48, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(29) El 20 de septiembre de 2024, se convocó una reunión del Comité consultivo para debatir el proyecto de Decisión presentado por la Comisión. El Comité consultivo se reunió y emitió un dictamen favorable sobre el proyecto de Decisión.

6. **PRINCIPIOS DE EVALUACIÓN**

(30) En virtud del artículo 3, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, se considerará que existe una subvención extranjera cuando se cumplan las condiciones acumulativas que se detallan a continuación. En primer lugar, un tercer país debe haber aportado, directa o indirectamente, una contribución financiera (imputabilidad). En segundo lugar, la contribución financiera debe conferir una ventaja a una empresa que ejerza una actividad económica en el mercado interior (ventaja). Se considerará que ejercen una actividad económica en el mercado interior, las empresas que adquieran el control de una empresa establecida en la Unión o se fusionen con una empresa establecida en la Unión ([13]). En tercer lugar, dicha ventaja debe estar limitada a una o varias empresas o sectores (especificidad).

(31) Tal como se establece en el artículo 3, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, las contribuciones financieras incluyen, entre otras cosas, a) la transferencia de fondos u obligaciones; b) la renuncia a ingresos que, de otro modo, serían exigibles; y c) el suministro de bienes o servicios o la adquisición de bienes o servicios.

(32) Además, de conformidad con el artículo 3, apartado 2, párrafo segundo, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, las contribuciones financieras extranjeras incluyen las contribuciones financieras aportadas por una entidad pública extranjera cuya actuación pueda atribuirse al tercer país, «teniendo en cuenta elementos tales como las características de la entidad y el entorno jurídico y económico imperante en el Estado en el que esta opera, incluido el papel que el gobierno desempeña en la economía» y por una entidades privadas «cuya actuación pueda atribuirse al tercer país, teniendo en cuenta todas las circunstancias pertinentes».

([12]) ID638-2, ID641-2, ID646-1, ID689-1, ID662-1, ID653-1, ID666-1, ID644-1, ID664-1, ID645-1 e ID647-1.
([13]) Artículo 1, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(33) De conformidad con el considerando 13 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras «[d]ebe considerarse que una contribución financiera confiere una ventaja a una empresa si tal ventaja no hubiera podido obtenerse en condiciones normales de mercado. La existencia de una ventaja debe determinarse sobre la base de criterios de referencia comparativos, como las prácticas de inversión de los inversores privados, los tipos de interés para la financiación que pueden obtenerse en el mercado, la existencia de un trato fiscal comparable o la remuneración adecuada de un bien o servicio determinado. Si no se dispone de criterios de referencia directamente comparables, se puede adaptar los ya existentes o establecer criterios de referencia alternativos basados en métodos de evaluación generalmente aceptados».

(34) De conformidad con el considerando 14 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras «[l]a especificidad de la subvención extranjera puede determinarse *de jure o de facto*».

(35) En relación con la distorsión del mercado interior, el artículo 4, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras establece que una subvención extranjera distorsiona el mercado cuando «tenga por efecto probable la mejora de la posición competitiva de una empresa en el mercado interior» y, como consecuencia de ello, «se vea perjudicada o pueda verse perjudicada la competencia en dicho mercado». La distorsión se determina con una evaluación global basada en diversos indicadores, que pueden incluir, entre otros, los siguientes: el importe y la naturaleza de la subvención extranjera; la situación de la empresa, incluido su tamaño, y de los mercados o sectores afectados; el nivel y la evolución de la actividad económica de la empresa en el mercado interior; la finalidad de la subvención extranjera y las condiciones asociadas a su concesión, así como su utilización en el mercado interior ([14]).

(36) Los indicadores, considerados por separado, no son necesariamente decisivos y no tienen carácter acumulativo, por lo que, del mismo modo que otros indicadores pertinentes pueden considerarse caso por caso, no todos los ejemplos de indicadores pertinentes enumerados en el artículo 4, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras deben considerarse o establecerse para demostrar que una subvención extranjera distorsiona el mercado interior en un caso concreto. De hecho, en virtud del considerando 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras: «[a]l utilizar los indicadores para determinar la existencia de una distorsión en el mercado interior, la Comisión puede tener en cuenta diversos aspectos, como el volumen de la subvención extranjera en términos absolutos o en relación con el tamaño del mercado o con el valor de la inversión. Por ejemplo, es probable que, en una concentración, una subvención extranjera que cubra una parte sustancial del precio de compra de la empresa objeto de la operación distorsione la competencia. [...]Además, deben tenerse en cuenta las características del mercado, y en particular las condiciones de competencia en él, como las barreras a la entrada». […] ([15]).

(37) El artículo 5, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras enumera exhaustivamente determinadas categorías de subvenciones extranjeras con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior, entre las que figuran aquellas «que faciliten directamente una concentración», así como las «que adopten la forma de una garantía ilimitada destinada a respaldar las deudas u obligaciones de la empresa, a saber, sin limitación alguna en cuanto a su importe o duración». En consonancia con el considerando 20 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, en relación con las categorías de subvenciones extranjeras que tienen mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior, «no es necesario que la Comisión las someta a una evaluación pormenorizada basada en indicadores».

(38) En virtud del artículo 5, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, se dará a toda empresa investigada la posibilidad de facilitar información pertinente en cuanto a si una subvención extranjera incluida en la categoría de subvenciones extranjeras con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior lo distorsiona o no en las circunstancias concretas del caso.

(39) En lo que respecta específicamente a las concentraciones notificadas, a tenor de lo dispuesto en el artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «[a]l evaluar si una subvención extranjera en una concentración distorsiona el mercado interior en el sentido de los artículos 4 o 5, dicha evaluación se limitará a la concentración de que se trate» y «[s]olo se tendrán en cuenta en la evaluación las subvenciones extranjeras concedidas en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo, al anuncio de la oferta pública o a la adquisición de una participación de control».

(40) De conformidad con el artículo 11, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «[c]uando la Comisión, en virtud de los artículos 4 a 6, compruebe que una subvención extranjera distorsiona el mercado interior y la empresa investigada ofrezca compromisos que la Comisión considere adecuados y suficientes para subsanar la distorsión de forma plena y efectiva, podrá convertir esos compromisos en vinculantes para la empresa mediante la adopción de un acto de ejecución en forma de decisión (en lo sucesivo, «decisión con compromisos»). [...] Dicho acto de ejecución se adoptará de conformidad con el procedimiento consultivo a que se refiere el artículo 48, apartado 2».

([14]) Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, Artículo 4, apartado 1, letras a) a e).

([15]) Véanse también los considerandos 34 y 35 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(41) Según lo dispuesto en el artículo 7, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la Comisión podrá aceptar los compromisos ofrecidos por la empresa investigada cuando estos subsanen de manera plena y efectiva la distorsión en el mercado interior. Además, «[c]uando acepte tales compromisos, la Comisión los convertirá en vinculantes para la investigada mediante una decisión con compromisos con arreglo al artículo 11, apartado 3». De conformidad con el artículo 7, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, los compromisos o las medidas correctoras serán proporcionados y subsanarán de forma plena y efectiva la distorsión real o potencial causada por la subvención extranjera en el mercado interior.

(42) De conformidad con el artículo 7, apartado 5, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la Comisión impondrá, cuando proceda, requisitos de información y transparencia, incluida la presentación periódica de información sobre la aplicación informes periódicos sobre el cumplimiento de los compromisos.

(43) Además, según lo dispuesto en el artículo 11, apartado 4, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la Comisión adoptará un acto de ejecución en forma de decisión de no formular objeciones cuando «no se confirm[e] la evaluación preliminar establecida en su decisión de iniciar la investigación exhaustiva» o cuando «la distorsión en el mercado interior se ve[a] compensada por los efectos positivos en el sentido del artículo 6».

(44) De conformidad con el artículo 6, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «[s]obre la base de la información recibida, la Comisión podrá sopesar los efectos negativos de una subvención extranjera en términos de distorsión en el mercado interior, de conformidad con los artículos 4 y 5, frente a los efectos positivos en el desarrollo de la actividad económica subvencionada pertinente en el mercado interior, teniendo en cuenta al mismo tiempo otros efectos positivos de la subvención extranjera tales como los efectos positivos más generales en relación con los objetivos estratégicos pertinentes, en particular los de la Unión». De conformidad con el considerando 21 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, los objetivos estratégicos pueden incluir «un elevado nivel de protección del medio ambiente y de las normas sociales, o el fomento de la investigación y el desarrollo». Por lo que se refiere a las subvenciones que se considera que tienen más probabilidades de distorsionar el mercado interior de conformidad con el artículo 5, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «los efectos positivos tienen menos probabilidades de compensar los efectos negativos».

(45) Según lo dispuesto en el artículo 6, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la Comisión tendrá en cuenta el resultado de la prueba de sopesamiento «a la hora de decidir si [...] acepta compromisos» así como la naturaleza y el nivel de dichos compromisos». De conformidad con el considerando 21 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, si prevalecen los efectos positivos, la Comisión puede concluir que no impone medidas correctoras. En los casos en que prevalezcan los efectos negativos, la prueba de sopesamiento de los efectos puede ayudar a determinar la naturaleza y el nivel adecuados de los compromisos.

(46) Por último, según lo dispuesto en el considerando 9 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, dicho Reglamento «debe aplicarse e interpretarse a la luz de la legislación pertinente de la Unión, incluida la relativa a las ayudas estatales, las fusiones y la contratación pública».

7. **EXISTENCIA DE SUBVENCIONES EXTRANJERAS EN LA OPERACIÓN**

(47) En su Decisión de incoación, la Comisión halló indicios preliminares de subvenciones extranjeras en forma de un préstamo a largo plazo concedido a e& el [...] de noviembre de 2022 por un consorcio de bancos compuesto principalmente por bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos, de una garantía ilimitada del Gobierno emiratí, de la concesión de una licencia a e& para la prestación de servicios de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos y de precios de telecomunicaciones regulados en los Emiratos Árabes Unidos. La Comisión constató asimismo que existían indicios preliminares de la concesión de subvenciones extranjeras a EIA en forma de subvenciones directas del Ministerio de Hacienda emiratí, préstamos y anticipos reembolsables concedidos por dicho Ministerio, un préstamo de la línea de crédito renovable concedido por un consorcio de bancos de los Emiratos Árabes Unidos (incluidos los bancos bajo el control del Gobierno emiratí) y una garantía ilimitada del Gobierno de dicho país.

(48) En las secciones 7.1 a 7.5, la Comisión expone su evaluación final con arreglo al artículo 11 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras para determinar si, tras la investigación exhaustiva, se confirma la evaluación preliminar relativa a la existencia de subvenciones extranjeras en la operación, tal como se expone en la Decisión de incoación.

7.1. **El préstamo a largo plazo**

(49) La parte notificante alegó en su notificación que la operación se financiará con un préstamo a largo plazo, que fue concedido el [...] de noviembre de 2022 por un consorcio de cinco bancos (a saber, [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2], [banco controlado por el Estado emiratí 3], [banco controlado por el Estado emiratí 4] y [prestamista privado]) con un vencimiento de [0-5] años (en lo sucesivo, «préstamo a largo plazo»). La parte notificante alegó que, si bien el préstamo a largo plazo se creó para [finalidad del préstamo], e& tenía previsto utilizarlo para financiar la operación ([16]).

(50) En la Decisión de incoación, la Comisión halló indicios suficientes de que el préstamo a largo plazo puede considerarse una subvención extranjera, en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, que entra en el ámbito de aplicación del artículo 19 de dicho Reglamento y, en particular, de que confirió una ventaja a e&, como para justificar el inicio de una investigación exhaustiva de conformidad con el artículo 10, apartado 3, del Reglamento.

7.1.1. *Beneficio*

(51) El préstamo a largo plazo está estructurado de la siguiente manera:

1) [...] de [100-500] millones USD (o [100-500] millones EUR ([17])), proporcionado por [prestamista privado] y remunerado a una SOFR ([18]) con un interés del [0,5-1] %,

2) [...] de [10-20] mil millones AED (o [0-5] mil millones EUR ([19])), proporcionado por el consorcio y remunerado al tipo EIBOR ([20]) + [0-0,5] %; a este respecto, los compromisos de [prestamista privado], [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3] representan [5-10] mil millones AED cada uno, y

3) un tramo de [...] de [0-5 000] millones AED ([21]) (o [500-1 000] millones EUR) proporcionado por [banco controlado por el Estado emiratí 4] y remunerado al tipo EIBOR + [0-0,5] %.

(52) En su notificación, e& alegó que el préstamo a largo plazo se concedía en condiciones de mercado, en particular como resultado de la participación de [prestamista privado] en los tramos en USD y en AED, en los que las acciones de [prestamista privado] no son imputables a un tercer país.

(53) Por otra parte, e& presentó un análisis justificativo realizado por un gabinete de economistas ([22]). El análisis se basa en la existencia de una intervención de [prestamista privado] y afirma que i) el tramo en USD se realiza necesariamente en condiciones de mercado, puesto que lo proporciona [prestamista privado] y ii) el tramo convencional en AED y el tramo islámico en AED también deben realizarse en condiciones de mercado, en particular porque la diferencia de margen entre los tramos en AED y en USD concuerda con la diferencia en los rendimientos de las obligaciones cotizadas en el mercado y emitidas en dichas divisas ([23]).

([16]) Formulario FS-CO, apartado 35.

([17]) Conversión USD/EUR basada en la media de 2022 de 1 EUR = 1,0530 USD.

([18]) SOFR es la tasa de financiación garantizada a un día, un tipo de interés de referencia para los derivados y préstamos denominados en dólares.

([19]) Conversión AED/EUR basada en la media de 2022 de 1 EUR = 3,8561 AED.

([20]) EIBOR es el tipo de interés interbancario de los Emiratos Árabes Unidos, que es el tipo de interés de referencia, denominado en dirhams de los Emiratos Árabes Unidos («AED»), para los préstamos entre bancos dentro del mercado de los Emiratos Árabes Unidos.

([21]) [Banco controlado por el Estado emiratí 4] es un banco islámico que opera en el ámbito del sistema financiero islámico y que lleva a cabo todos sus contratos, operaciones y transacciones de conformidad con los principios de la sharía.

([22]) Anexo FS.CO.22.

([23]) La Comisión señala que la referencia a los rendimientos de las obligaciones de empresa con el fin de comparar la remuneración de un préstamo es una práctica habitual en el ámbito de las ayudas estatales. En particular, según el punto 111 de la Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal (véase la nota a pie de página 101): «Sin información específica del mercado sobre una transacción de deuda concreta, el respeto de las condiciones de mercado por parte del instrumento de deuda puede establecerse sobre la base de una comparación con transacciones de mercado comparables. En el caso de los préstamos […], la información sobre los costes de financiación de la empresa puede[n] obtenerse […] de rendimientos sobre obligaciones emitidas por la empresa […]. Por transacciones de mercado comparables también puede entenderse […] obligaciones emitidas por una muestra de empresas de referencia».

(54) En su Decisión de incoación, la Comisión consideró que el compromiso de [prestamista privado], que consiste en el tramo completo en USD de [100-500] millones USD y el tramo convencional en AED de [500-1 000] millones AED, es significativamente inferior a los compromisos de los demás prestamistas. Por consiguiente, la inversión privada solo representa aproximadamente el [5-10] % de la inversión total. Así pues, la Comisión concluyó, con carácter preliminar, que la inversión privada era insuficiente para asumir que los riesgos y beneficios asumidos por [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2], [banco controlado por el Estado emiratí 3] y [banco controlado por el Estado emiratí 4] son equivalentes a los de los inversores privados que participan en el mismo préstamo. Además, la Comisión constató que el análisis de la parte notificante adolecía de deficiencias, ya que no contrastaba adecuadamente el préstamo a largo plazo con transacciones comparables, como instrumentos financieros con el mismo vencimiento y prelación y en la misma divisa ([24]).

(55) En sus observaciones sobre la Decisión de incoación, la parte notificante alegó que la Comisión no había demostrado que dispusiese de «indicios suficientes», como exigen el artículo 10, apartado 3, y el artículo 25, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, de que el préstamo a largo plazo confiere una ventaja a la parte notificante y que considerar que la participación de [prestamista privado] en el consorcio prestamista no satisface la práctica y la jurisprudencia bien establecidas en materia de ayudas estatales constituye una desviación de la práctica decisoria de la Comisión y de la jurisprudencia reiterada ([25]).

(56) En particular, la parte notificante recordó que [prestamista privado] aportó casi [0,5-1] mil millones EUR, importe que, según la práctica habitual en el ámbito de las ayudas estatales, no podía calificarse, en su opinión, de «simbólico» o «marginal» ([26]). Además, la parte notificante explicó que la participación de otros prestamistas no afecta a la evaluación del riesgo de crédito que un prestamista como [prestamista privado] realiza antes de celebrar un acuerdo de préstamo, teniendo en cuenta que los compromisos son independientes entre sí. Por lo tanto, la participación de los bancos de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos en el préstamo a largo plazo no debería haber llevado a [prestamista privado] a aceptar un nivel de riesgo más elevado.

(57) La Comisión ha evaluado, sobre la base de las pruebas disponibles, si las condiciones ofrecidas por [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2], [banco controlado por el Estado emiratí 3] y [banco controlado por el Estado emiratí 4] en sus compromisos en el marco del préstamo a largo plazo ofrecen una ventaja a e& en comparación con las condiciones que le ofrecerían los inversores privados, teniendo en cuenta todas las circunstancias pertinentes ([27]).

(58) La Comisión reconoce que el préstamo a largo plazo parece haber sido concedido a e& sin que existan dificultades por parte de e& para obtener liquidez. En particular, e& no se encontraba en dificultades financieras en aquel momento y disfrutaba de una elevada calificación crediticia [AA de S&P Global Ratings (en lo sucesivo, «S&P»)] ([28]) que hacía atractiva la inversión. Asimismo, e& obtuvo financiación de otras fuentes en un momento muy próximo en el tiempo al préstamo a largo plazo, en particular mediante la emisión de bonos cotizados y préstamos contratados con bancos privados, lo que demuestra el acceso de la empresa a la liquidez en los mercados al margen de la financiación por parte de los bancos estatales de los Emiratos Árabes Unidos ([29]). En este contexto, es poco probable que la participación de los bancos de propiedad estatal en el préstamo a largo plazo haya afectado a la evaluación del riesgo de crédito de e& por parte de [prestamista privado], ya que el mercado ya considera que dicho riesgo es especialmente bajo, máxime si se tiene en cuenta la existencia de una garantía ilimitada concedida a e& (véanse los considerandos 100 y 123 a 125).

(59) Sin embargo, a pesar del valor absoluto de la inversión privada de [prestamista privado], el valor relativo de dicha inversión en comparación con la inversión de bancos cuyas acciones puedan atribuirse a los Emiratos Árabes Unidos ([30]) no permite, por sí solo, a la Comisión concluir que las contribuciones de esos bancos de propiedad estatal concuerden con la inversión privada.

([24]) Véase la Decisión de incoación, apartados 39 y 40.

([25]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, pp. 2-3. La parte notificante hace referencia, en particular, a la sentencia de 12 de diciembre de 2000, Alitalia/Comisión, T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289, apartados 80 y 81 («[…] debe considerarse que una aportación de capitales mediante fondos públicos cumple el criterio del inversor privado […] entre otra[s] cosas, si dicha aportación tiene lugar al mismo tiempo que una aportación significativa de capital por parte de un inversor privado efectuada en circunstancias similares»).

([26]) Véase la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, pregunta 11.

([27]) A este respecto, los inversores privados también tendrían en cuenta la existencia de otras subvenciones extranjeras en beneficio de e&, como la garantía ilimitada de e&.

([28]) Véase el anexo FS-CO.50.

([29]) Formulario FS-CO, cuadro 6, y respuesta a la solicitud de información n.º 10 de 3 de julio de 2024, pregunta 5.

([30]) Véase la sección 7.5.3.

(60) En su notificación, e& adujo que no podía realizar un análisis comparativo adecuado del tramo en AED, ya que no tenía acceso a las condiciones de los préstamos comparables concedidos a terceras empresas ([31]). Sobre la base de un análisis del mercado de obligaciones emitidas en AED, la Comisión considera que, de hecho, el número limitado de instrumentos financieros emitidos en esta divisa dificulta la realización de un análisis comparativo alternativo partiendo de información de carácter público. La Comisión señala que, a fecha de 29 de agosto de 2024, el número de obligaciones de empresa (incluidas las obligaciones vencidas) denominadas en AED y emitidas desde 2010 para las que se disponía de datos de Bloomberg era inferior a cincuenta ([32]), y que solo se emitió una obligación de empresa en el período de seis meses en torno a la fecha de concesión del préstamo a largo plazo ([33]). Esta obligación ([34]), emitida por [banco controlado por el Estado emiratí 2] el [segundo semestre de 2022], es similar en sus términos a otra emitida por [banco controlado por el Estado emiratí 2] en el [segundo semestre de 2023] ([35]). La parte notificante explicó que las diferencias entre el préstamo a largo plazo y la obligación podrían explicarse por el hecho de que i) la financiación de un banco mediante la emisión de obligaciones y la financiación de una empresa como e& mediante la concesión de préstamos difieren significativamente en su naturaleza; y ii) la calificación crediticia de [banco controlado por el Estado emiratí 2] es A+, un nivel por debajo de la de e& ([36]). Además, la parte notificante alegó que, en el caso específico de la obligación emitida en el [segundo semestre de 2023], el tipo de interés efectivo de los tramos en AED del préstamo a largo plazo era significativamente superior al de la obligación de [banco controlado por el Estado emiratí 2]. En el caso de la obligación emitida en el [segundo semestre de 2022], el rendimiento del [5-10] % se sitúa dentro del intervalo del tipo de interés efectivo de los tramos en AED del préstamo a largo plazo en el momento de su concesión, que ascendía al [1-5] % - [5-10] %. ([37]) Esta comparación con la única obligación emitida por [banco controlado por el Estado emiratí 2] en el [segundo semestre 2023] en el período de seis meses en torno a la concesión del préstamo a largo plazo, aunque tiene sus limitaciones y, por tanto, no es concluyente por sí sola, respalda la alegación de la parte notificante de que el préstamo a largo plazo se concedió en condiciones de mercado.

(61) Además, la Comisión señala que no pudo realizar un análisis comparativo sobre la base de los rendimientos hasta el vencimiento ([38]) de las obligaciones de empresa en AED a partir del [el mismo día que el préstamo a largo plazo] de noviembre de 2022 debido a la falta de datos sobre las obligaciones de empresa líquidas cotizadas en AED ([39]). No obstante, la Comisión observa que los rendimientos hasta el vencimiento de las dos obligaciones del Estado emiratí ([40]) se situaban en el [1-5] % y el [1-5] %, por lo que se encontraban por debajo del límite inferior del tipo de interés efectivo de los tramos en AED. Por lo tanto, esta evaluación comparativa también respaldaría la alegación de la parte notificante de que el préstamo a largo plazo se concedió en condiciones de mercado.

(62) La Comisión también señala que, a falta de empresas similares con la misma calificación crediticia activas en los Emiratos Árabes Unidos (véase el considerando 100), no habría sido posible realizar un análisis comparativo sobre la base de préstamos similares concedidos por bancos privados en AED, dado que no existen tales préstamos similares.

(63) Además, previa solicitud, e& presentó pruebas adicionales de que en el [segundo semestre de 2023] había suscrito un préstamo por un importe de [100-500] millones AED con [banco controlado por el Estado emiratí 3] y [prestamistas privados]. La parte notificante alega, en el contexto de dicho préstamo, que los dos prestamistas privados ([prestamistas privados]) representan el [60-70 %] de la totalidad de los compromisos de préstamo, de modo que la inversión de [banco controlado por el Estado emiratí 3] puede considerarse *pari passu* con una inversión privada. En consecuencia, las condiciones de dicho préstamo se ajustan a las de mercado.

(64) La parte notificante alega que dicho préstamo es comparable al préstamo a largo plazo, ya que i) está denominado en la misma divisa y ii) tiene el mismo vencimiento ([1-5] años). Este préstamo también está sujeto al mismo tipo de interés EIBOR + [25-60] puntos básicos que el préstamo a largo plazo, para su tramo en AED. A este respecto, según la parte notificante, el préstamo puede servir de referencia para verificar si el préstamo a largo plazo es acorde a las condiciones de mercado.

([31]) Formulario FS-CO, apartado 188.
([32]) Fuente: Bloomberg.
([33]) Del […] de agosto de 2022 al […] de febrero de 2023.
([34]) [número de identificación de la emisión del bono].
([35]) [número de identificación de la emisión del bono].
([36]) Formulario FS-CO, sección 3.5.4.3, y respuesta a la solicitud de información previa a la notificación n.º 5, de 5 de febrero de 2024, pregunta 4.
([37]) El tipo de interés efectivo del préstamo a largo plazo se presenta en forma de horquilla, ya que las características del préstamo hacen que su cálculo dependa de los calendarios de desembolso de los fondos comprometidos. Esta horquilla se basa en escenarios alternativos posibles descritos en el anexo A del anexo FS-CO.22.
([38]) El rendimiento hasta el vencimiento es la tasa interna de rentabilidad de una inversión en una obligación cuando el inversor posee dicha obligación hasta su vencimiento, con todos los pagos efectuados según lo programado y reinvertidos al mismo tiempo.
([39]) A partir de los datos disponibles en Bloomberg, consultados el 29 de agosto de 2024.
([40]) [número de identificación de la emisión del bono].

(65) La Comisión considera que, además de que los dos préstamos tienen el mismo vencimiento y tipos de interés y están denominados en la misma divisa, ninguno de los dos está garantizado y, por tanto, tienen la misma prelación. Si bien el importe de dicho préstamo, que asciende a [100-500] millones AED, es muy inferior al importe de los compromisos de los bancos de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos en virtud del préstamo a largo plazo, lo que impide que sea totalmente comparable con el préstamo a largo plazo, dicho préstamo sigue siendo un indicio de que las condiciones de los tramos en AED del préstamo a largo plazo pueden considerarse acordes con las que habrían ofrecido dichos inversores privados para préstamos de importes inferiores cuando la mayoría de los compromisos no fuesen proporcionados por bancos de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos.

(66) Por lo que se refiere al tramo en USD, e& presentó un análisis comparativo basado en el rendimiento hasta el vencimiento a partir del [mismo día que el préstamo a largo plazo] de noviembre de 2022 de las obligaciones de empresa denominadas en USD emitidas por entidades con calificación crediticia AA- ([41]). Este análisis muestra que el tipo de interés efectivo del tramo en USD del préstamo a largo plazo ([1-5] % - [5-10] %) ([42]) era coherente con la gran mayoría de los rendimientos hasta el vencimiento de las obligaciones emitidas por entidades con la misma calificación crediticia que e&, e incluso por encima de esta. Asimismo, e& señaló que el préstamo a largo plazo está en consonancia con el precio de mercado de la obligación emitida por esta entidad en el [primer semestre de 2014] con un rendimiento hasta el vencimiento a fecha de [mismo día que el préstamo a largo plazo] de noviembre de 2022 del [5-10] % y, por lo tanto, cercano al límite inferior del tipo efectivo del préstamo a largo plazo.

(67) La Comisión señala que no fue posible llevar a cabo un análisis comparativo que se limitara a las obligaciones emitidas por empresas que operan en el mismo sector y que tienen la misma calificación crediticia que e&, aparte de la propia e&, debido a la falta de información de dominio público sobre dichas obligaciones en el mercado, a lo que se suma que ninguno de los homólogos del sector de las telecomunicaciones goza de una calificación crediticia tan elevada como la de e& (véase el considerando 100).

(68) Además de las observaciones de la parte notificante, la Comisión señala que, entre las obligaciones de empresa denominadas en USD con calificación crediticia AA- emitidas en los tres meses anteriores a la fecha de concesión del préstamo a largo plazo, el rendimiento nominal medio fue del [1-5] % ([43]), y que más del 80 % de estas obligaciones se emitieron con un rendimiento nominal por debajo del [1-5] %, que es el límite inferior del tipo efectivo del préstamo a largo plazo ([44]).

(69) Por lo tanto, la Comisión concluye, teniendo en cuenta las pruebas disponibles (las condiciones de la participación de [prestamista privado] en el préstamo a largo plazo; el análisis facilitado por la parte notificante en relación con una comparación de las condiciones de los tramos en AED y en USD del préstamo a largo plazo; la comparabilidad de las condiciones del préstamo a e& del [segundo semestre de 2023]; y la información disponible sobre transacciones al menos parcialmente comparables), que el préstamo a largo plazo no confiere, en sí mismo, una ventaja a e&.

(70) Por último, la Comisión toma nota del hecho de que, aunque el préstamo a largo plazo identificado como posible subvención extranjera en la Decisión de incoación se convirtió en información públicamente disponible y se identificó en las solicitudes de información a los competidores del objeto de la operación, no ha recibido ninguna información de terceros en la que se cuestione la conformidad del préstamo a largo plazo con las condiciones de mercado ([45]).

(71) Por lo tanto, la Comisión estima, sobre la base de la información que figura en su expediente con respecto a la ponderación de las pruebas, que su evaluación preliminar en la Decisión de incoación de que el préstamo a largo plazo confiere una ventaja a e& no está confirmada.

(72) Esta conclusión no excluye la posibilidad de que las condiciones del préstamo a largo plazo reflejen la existencia de otras subvenciones extranjeras de las que disfrutaba e&, en particular de una garantía ilimitada a su favor, que probablemente tuvieron en cuenta los bancos que concedieron el préstamo a largo plazo en su análisis del riesgo inherente, como habría sido el caso con cualquier otra financiación concedida a e&, como se ilustra en la sección 7.2.

([41]) Formulario FS-CO, sección 3.5.4.2 y gráfico 9. El análisis se basó en obligaciones a menos de diez años de su vencimiento a fecha de [el mismo día que el préstamo a largo plazo] de noviembre de 2022, excluidos los bancos y las entidades financieras, las empresas de propiedad estatal mayoritaria y las obligaciones de las que no se tiene información sobre el rendimiento hasta el vencimiento.

([42]) Véanse la nota a pie de página 37 de la presente Decisión y el anexo B del anexo FS-CO.22.

([43]) [número de identificación de la emisión del bono].

([44]) Fuente: Bloomberg.

([45]) Respuestas a las solicitudes de información de la Comisión de 17 de junio de 2024 (véase la nota a pie de página 10).

(73) Dado que la Comisión considera que no se ha confirmado la existencia de una ventaja resultante del préstamo a largo plazo, no es necesario considerar las demás condiciones para la existencia de una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.1.2. *Conclusión*

(74) Sobre la base de los elementos de la sección 7.1, la Comisión considera, de conformidad con el artículo 11, apartado 4, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, y tras la investigación exhaustiva, que no se confirma la evaluación preliminar de que el préstamo a largo plazo constituye una subvención extranjera, tal como se establece en la Decisión de incoación.

7.2. **Existencia de normas específicas en materia de insolvencia que pueden constituir una garantía ilimitada**

(75) En la Decisión de incoación, la Comisión halló indicios suficientes de que la combinación de i) la inaplicabilidad del procedimiento de quiebra ordinario aplicable en los Emiratos Árabes Unidos, que constituye una garantía ilimitada y ii) su materialización en las condiciones probablemente ventajosas del préstamo a largo plazo en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones puede considerarse una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras y entra en el ámbito de aplicación del artículo 19 de dicho Reglamento, lo que justifica el inicio de una investigación exhaustiva con arreglo al artículo 10, apartado 3, de dicho Reglamento ([46]).

(76) En sus observaciones sobre la Decisión de incoación, la parte notificante alegó que i) la Decisión de incoación declaró erróneamente que la Ley concursal de los Emiratos Árabes Unidos no se aplica a e&, cuando e& solo puede acogerse a la exclusión de estas disposiciones; ii) los indicios no eran suficientes para demostrar la existencia de una garantía, en particular cuando el Estado emiratí no tiene la obligación legal de garantizar las deudas de e& y, contrariamente a la jurisprudencia establecida en materia de ayudas estatales, cuando las agencias de calificación crediticia no tienen en cuenta el apoyo implícito, iii) se han dado en el pasado situaciones en las que empresas controladas por el Estado emiratí han sido objeto de un procedimiento de liquidación ([47]).

7.2.1. *Existencia de una garantía ilimitada*

(77) El Decreto Ley Federal n.º 9 de 2016 (la «Ley Concursal de 2016») establece el marco jurídico para la reestructuración financiera de las empresas de los Emiratos Árabes Unidos, incluidos los procedimientos de convenio preventivo y quiebra. En particular, el artículo 132 de la Ley Concursal de 2016 establece el procedimiento para la liquidación de los bienes del deudor frente a sus deudas, y los artículos 135 a 138 establecen el procedimiento para la liquidación de los créditos del acreedor.

(78) El artículo 2 de la Ley Concursal de 2016 establece que se aplica, entre otros, a las sociedades que no estén constituidas con arreglo a la Ley de Sociedades Mercantiles y que pertenezcan total o parcialmente al Gobierno federal o local y cuyas normas constitutivas, escritura de constitución o estatutos sociales prevean su sujeción a lo dispuesto en dicho decreto ley.

(79) e& está participada parcialmente por el Gobierno federal. De hecho, la parte notificante alega que e& está controlada por EIA y es propiedad mayoritaria de esta, que es el fondo soberano de los Emiratos Árabes Unidos y está a su vez controlado por el Gobierno Federal de los Emiratos Árabes Unidos y es propiedad al 100 % de este (véase el considerando 2). Por consiguiente, al igual que cualquier otra empresa controlada por el Estado emiratí, la parte notificante alega que solo está sujeta a la Ley de Sociedades Comerciales en la medida en que las disposiciones específicas de sus documentos constitutivos no dispongan otra cosa ([48]). Sin embargo, los estatutos sociales de e& excluyen explícitamente la aplicación de varias disposiciones de la Ley de Sociedades Comerciales ([49]).

(80) Además, e& es una empresa que pertenece total o parcialmente al gobierno federal o local, en el sentido de la Ley Concursal de 2016.

([46]) Decisión de incoación, apartados del 46 al 71.
([47]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, pp. 3-5.
([48]) Formulario FS-CO, apartado 337, y nota a pie de página 183.
([49]) Véase el artículo 79 de los estatutos sociales de e&.

(81) En consecuencia, e& está excluida del ámbito de aplicación de la Ley Concursal de 2016, a menos que opte por someterse a ella a través de sus documentos constitutivos. En los documentos constitutivos de e&, esto es, sus estatutos sociales, no se hace tal elección.

(82) La parte notificante alegó que la posición jurídica con respecto a la sujeción de e& a la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos [de 2016] no está totalmente exenta de dudas ([50]). Sin embargo, la parte notificante no presentó elementos que contradijeran la conclusión de la Comisión de que e& está sujeta a normas de insolvencia diferentes de las aplicables con carácter general a las empresas de los Emiratos Árabes Unidos.

(83) Por lo tanto, en la práctica, en virtud de la Ley Concursal de 2016, e& tiene derecho a ampararse en normas de insolvencia que se aparten de las aplicables a las sociedades mercantiles ordinarias de los Emiratos Árabes Unidos. Por lo tanto, los accionistas de e& pueden decidir unilateralmente en qué medida está e& sujeta a la legislación concursal ordinaria.

(84) Además, la Comisión considera que las normas en materia de insolvencia a las que está sujeta e& actualmente, en realidad, difieren de las aplicables a otras sociedades mercantiles de los Emiratos Árabes Unidos, tal como se detalla en los considerandos 85 a 91.

(85) La Ley Concursal de 2016 establece dos procedimientos principales a los que puede recurrir un deudor que se enfrenta a dificultades financieras. En primer lugar, aquellos deudores que no hayan dejado de pagar sus deudas pendientes durante un período superior a (30) treinta días hábiles consecutivos tienen la posibilidad de llegar a un acuerdo con sus acreedores, bajo la supervisión del órgano jurisdiccional competente ([51]). En segundo lugar, existe un procedimiento de quiebra dirigido a aquellos deudores que han dejado de reembolsar sus deudas durante más de (30) días hábiles consecutivos ([52]). Los deudores que pueden optar al procedimiento de quiebra, pueden estudiar la posibilidad de reestructurar sus deudas, a reserva de la preparación de un «plan de reestructuración» (o plan) que debe ser aprobado por el órgano jurisdiccional competente y por determinados acreedores ([53]). Si la reestructuración de las deudas no tiene resultados satisfactorios, el órgano jurisdiccional competente declarará al deudor en quiebra, lo que dará lugar a la liquidación de los activos del deudor ([54]). La solicitud de procedimiento de quiebra pueden presentarla deudores considerados insolventes, así como los acreedores o el ministerio fiscal, si ello sirve al interés público ([55]).

(86) En cambio, la parte notificante resume las normas en materia de insolvencia aplicables a e&, que se rigen por sus estatutos sociales, del siguiente modo:

1) e& se disolverá, entre otros casos ([56]), cuando se produzca la pérdida de la totalidad o de la mayor parte de sus fondos, de tal manera que no pueda invertir los fondos restantes de forma productiva ([57]).

2) EIA, propietaria del 60 % de e&, disfruta de derecho a veto sobre la liquidación voluntaria o la declaración de quiebra de e& ([58]);

3) en caso de disolución, la asamblea general de e& (controlada por EIA) determinará el método de liquidación ([59]);

4) si los fondos de e& no fuesen suficientes para saldar la totalidad de sus deudas, el liquidador deberá satisfacerlas de forma proporcional ([60]);

([50]) Formulario FS-CO, apartado 340.
([51]) Anexo FS-CO.42. Los denominados «procedimientos de conciliación protectores», regulados en el artículo 5 y siguientes de la Ley Concursal de 2016.
([52]) Sección 4 de la Ley Concursal de 2016.
([53]) Artículos 106 a 108 de la Ley Concursal de 2016.
([54]) Véanse, por ejemplo, a tal efecto, el artículo 65, que prevé las ocasiones en que el órgano jurisdiccional puede poner fin a los procedimientos de convenio preventivo y convertirlos en procedimientos de declaración de quiebra del deudor; o el artículo 109, relativo a la desaprobación del régimen de reestructuración por el órgano jurisdiccional.
([55]) Artículos 68 y 69, artículo 72.
([56]) También está prevista la liquidación cuando concluya la duración fijada para la empresa o lo haga su objeto de constitución o por medio de una resolución especial de la asamblea general.
([57]) Artículo 70, apartado 3, de los estatutos sociales de e&.
([58]) Artículo 55, apartados 1 y 9, de los estatutos sociales de e&.
([59]) Artículo 72 de los estatutos sociales de e&.
([60]) Artículo 76 de los estatutos sociales de e&.

5) además, en los estatutos sociales de e& se establece que EIA goza de derechos como «accionista especial»: tiene derecho a asumir el control del consejo de administración de e& y a supervisar la liquidación ([61]); disfruta asimismo de un derecho preferente de compra de los activos de e& ([62]).

(87) Estos últimos derechos también se complementan en disposiciones específicas de la Ley federal n.º 1 de 1991 (en su versión modificada, la «Ley aplicable a e&») en virtud de la cual se constituyó e&; estas disposiciones confieren a EIA derechos especiales en relación con los activos de telecomunicaciones de e&. A tenor del artículo 11 de la Ley aplicable a e&, en particular:

1) en caso de liquidación, quiebra o insolvencia, EIA tiene derecho a explotar la red de telecomunicaciones de e& durante un período de hasta veinticuatro meses; y

2) EIA disfruta asimismo de un derecho preferente de compra de los activos de telecomunicaciones de e&.

(88) Así pues, las disposiciones aplicables a e& difieren en varios aspectos de la situación ordinaria de las sociedades mercantiles de los Emiratos Árabes Unidos, en virtud de la Ley Concursal de 2016.

(89) En primer lugar, las disposiciones aplicables a e& establecen una definición más restrictiva de los acontecimientos de insolvencia, que se limitan en sus estatutos sociales a la pérdida de la totalidad o de la mayor parte de sus fondos, de manera que no pueda invertir los fondos restantes de forma productiva, en comparación con la Ley Concursal de 2016 ([63]), que establece que el deudor será objeto de un procedimiento de quiebra tras la «suspensión de pagos». Por lo tanto, las normas en materia de insolvencia aplicables a e& le permiten proseguir sus operaciones tras dicha circunstancia.

(90) En segundo lugar, EIA tiene, por su condición de único «accionista especial», el derecho a vetar la aplicación de un procedimiento de quiebra, por lo que e& puede además evitar un posible procedimiento de insolvencia indefinidamente.

(91) Por último, si e& incoase un procedimiento de insolvencia, EIA tendría derecho a determinar y llevar a cabo el procedimiento de quiebra como considere oportuno, por lo que el procedimiento de insolvencia podría ser más ventajoso para las actividades de e& que si dicho procedimiento se llevase a cabo bajo supervisión judicial.

(92) Estas desviaciones de los procedimientos de quiebra ordinarios, que dan lugar a unas condiciones de quiebra más ventajosas, podrían, *a priori*, generar en los acreedores de e& la expectativa de que sus créditos no serán satisfechos en caso de insolvencia, lo que afectaría negativamente a la calificación crediticia de e&.

(93) Sin embargo, estas expectativas cambiarían de signo si la exención de la Ley Concursal de 2016 y de las normas de insolvencia que le son aplicables corroborara la conclusión de que no es probable que e& incurra en el impago de sus deudas.

(94) En el ámbito de las normas sobre ayudas estatales, la Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía (en lo sucesivo, «Comunicación de la Comisión sobre garantías») ([64]) establece en su apartado 1.2: «La Comisión considera asimismo constitutivas de ayuda en forma de garantía las condiciones de crédito más ventajosas obtenidas por empresas cuya forma jurídica impide la posibilidad de quiebra u otros procedimientos de insolvencia». En virtud del conjunto de normas relativas a las garantías públicas en el marco de las ayudas estatales, la inaplicabilidad de los procedimientos de quiebra o insolvencia puede equivaler, por tanto, a la existencia de una garantía del Estado.

(95) En el presente caso, determinadas circunstancias particulares pueden respaldar la conclusión de que es poco probable que e& incurra en impago de sus deudas.

(96) En primer lugar, otras disposiciones en materia de insolvencia aplicables a e& ponen de relieve que, en caso de insolvencia de e&, EIA no solo decidiría y llevaría a cabo el procedimiento de quiebra, sino que también gozaría de un derecho de preferencia en la adquisición de los activos de e& y del derecho a explotar la red de telecomunicaciones de e& por un periodo de hasta veinticuatro meses.

([61]) Artículo 72 de los estatutos sociales de e&.
([62]) Artículo 74 de los estatutos sociales de e&.
([63]) Artículo 6: «1. El deudor, con carácter exclusivo, podrá solicitar al órgano jurisdiccional la protección concursal si se enfrenta a dificultades financieras que requieran su intervención para llegar a acuerdos con sus acreedores. […]».
([64]) Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía (DO C 155 de 20.6.2008, p. 10).

(97) Estas circunstancias indican que la red de telecomunicaciones de e& constituye un activo fundamental y que, en caso de insolvencia, serían mayores las expectativas de que el Gobierno emiratí, a través de EIA, intentase garantizar la continuidad de e&. La conclusión alcanzada a este respecto también se refleja en el análisis de las agencias de calificación ([65]).

(98) En caso de insolvencia, se espera que las autoridades emiratíes inyecten, a través de EIA, liquidez adicional a e&. Este apoyo puede materializarse de diversas formas (capital, préstamos u otras formas) que permitan a e& hacer frente a sus deudas. A su vez, este apoyo confiere en la práctica a los acreedores más posibilidades de ver satisfechos sus créditos que si se tratara de una empresa emiratí común sujeta al Derecho concursal ordinario.

(99) En segundo lugar, estas expectativas se ven particularmente reforzadas por el hecho de que, como demostrará la Comisión en la sección 7.5, la propia EIA también se beneficia de una garantía ilimitada del Gobierno emiratí. En este contexto, la confluencia de la garantía ilimitada de la que disfruta EIA y las normas excepcionales en materia de insolvencia que se le aplican, unida al hecho de que goza de un veto sobre cualquier procedimiento de insolvencia de e&, crea la expectativa de que EIA ayudará a e& en caso de dificultades financieras.

(100) Existen pruebas de que los acreedores de e& albergan muchas expectativas de que se satisfarán sus deudas. De hecho, e& disfruta de i) una calificación crediticia de S&P de AA-, la más elevada en el mercado de obligaciones de empresa denominadas en AED ([66]), y ii) la mejor calificación crediticia entre sus homólogos. Asimismo, e& se beneficia de una calificación crediticia más elevada que la de los operadores de telecomunicaciones europeos y estadounidenses ([67]). Las agencias de calificación hacen mención explícita a una alta probabilidad de apoyo público a la empresa en los Emiratos Árabes Unidos ([68]). El apoyo público también se refleja en la calificación crediticia de e&. ([69])

(101) La Comisión también observa que las condiciones comunes del préstamo a largo plazo ([70]) contienen, en la cláusula 7.2, una disposición de cambio de control en virtud de la cual, en el caso de un cambio de control que afectase a la propiedad de los Emiratos Árabes Unidos y de una reducción de la calificación crediticia de [1-3] niveles por debajo de la actual, se renegociarían [determinadas condiciones] (o en determinadas ocasiones [podrían activarse determinadas condiciones]) ([71]). Esto se confirma en las respuestas a las solicitudes de información de la Comisión dirigidas a los bancos que participan en el préstamo a largo plazo ([72]). Estas circunstancias confirman que los acreedores tienen en cuenta de manera explícita el apoyo público de los Emiratos Árabes Unidos a e& y que se prevé que un cambio en la participación de los Emiratos Árabes Unidos (que supondría que e& se sometiese a la Ley Concursal de 2016) afectaría a la calificación crediticia de la empresa.

([65]) Según el informe de calificación crediticia de S&P para e& de 10 de junio de 2023, en lo que respecta a la influencia del Gobierno […] S&P considera que existe una alta probabilidad de apoyo extraordinario del Gobierno federal emiratí, sobre la base de su evaluación de e&: Importante papel del Gobierno emiratí como proveedor de infraestructuras estratégicas de comunicación y una empresa nacional emblemática. Presentada como anexo FS-CO.77 a la respuesta a la solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024.

([66]) La única otra empresa que tiene una buena calificación es [banco controlado por el Estado emiratí 3], uno de los bancos que participa en el préstamo a largo plazo.

([67]) A modo de comparación, la calificación crediticia de los principales operadores de telecomunicaciones europeos y estadounidenses es: AT&T (EE. UU.), BBB; Verizon (EE. UU.), BBB+; T-Mobile (Alemania), BBB +; Deutsche Telekom (Alemania) BBB+; Orange (Francia), BBB +; Vodafone (Reino Unido), BBB. Véase también el cuadro 1.

([68]) Las agencias de calificación crediticia S&P y Fitch mencionan, en particular, la alta probabilidad de un apoyo público extraordinario (https://www.reuters.com/article/idUSWLA9593/) y que la calificación de Etisalat (e&) refleja los sólidos vínculos de la empresa con el emirato (https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-affirms-etisalat-at-a-outlook-stable-26-11-2019).

([69]) El informe de calificación crediticia de S&P de 28 de junio de 2023 señala que la calificación podría verse comprometida si la solvencia crediticia de los Emiratos Árabes Unidos, accionista mayoritario de e&, se debilitase. Indica, además, que ven pocas probabilidades de que la calificación aumente en los próximos veinticuatro meses, y que será AA- en el mejor de los casos para e& debido a su vínculo con el Gobierno. El informe de calificación crediticia de S&P de 28 de mayo de 2010, que supuso el incremento de la calificación crediticia de e& a AA-, indicaba que la acción crediticia se debía a la reevaluación por parte de S&P del perfil crediticio independiente de e&, que S&P establecía en ese momento como A+ […], así como a su opinión de que existía una elevada probabilidad de que el Gobierno emiratí proporcionase un apoyo extraordinario oportuno y suficiente a Etisalat en caso de que esta se enfrentase a dificultades económicas. Ello demuestra la mejora en la calificación crediticia de e& resultante del apoyo público de los Emiratos Árabes Unidos.

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

([71]) Véanse las respuestas a la solicitud de información 14 de la Comisión, de 5 de agosto de 2024.

([72]) Véanse las respuestas a la solicitud de información 14 de la Comisión, de 5 de agosto de 2024.

(102) Por lo tanto, la Comisión considera que, en las presentes circunstancias, la inaplicabilidad de la Ley concursal de 2016 a e&, apartándose del Derecho común ([73]), equivale a la existencia de una garantía del Estado en favor de e&. Dado que esta garantía no tiene un importe o un tiempo limitados, la Comisión estima que constituye una garantía ilimitada del Estado (en lo sucesivo, «garantía ilimitada de e&»).

(103) La parte notificante alega que la exención de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos no puede interpretarse como una garantía de intervención pública en caso de suspensión de pagos de la empresa, ya que no existen leyes o reglamentos en los Emiratos Árabes Unidos que exijan a su Gobierno proporcionar garantías o apoyo de rescate en caso de insolvencia de una entidad pública, y que, a falta de cualquier obligación jurídica, la propiedad estatal y el posible apoyo político (pero intrínsecamente incierto) por sí solos no bastan para constituir una ventaja en el sentido del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras o de la legislación sobre ayudas estatales de la Unión. La parte notificante alega que, contrariamente a los asuntos relativos a las ayudas estatales, e& se encuentra en una situación objetiva y jurídica diferente, en la que las agencias de calificación no reconocen la existencia de ninguna garantía del Estado implícita a favor de e& ([74]).

(104) A este respecto, la Comisión considera que no es necesaria una disposición explícita para concluir que existe una garantía ilimitada cuando las circunstancias de hecho y de Derecho en cuestión demuestran la existencia de tal garantía. La Comisión ha establecido en la sección 7.2 que tal es el caso.

(105) Además, la Comisión ha demostrado en el considerando 99 que, contrariamente a lo que afirma la parte notificante, las agencias de calificación tienen en cuenta la existencia de una gran probabilidad de intervención estatal en caso de insolvencia de e&.

(106) En cualquier caso, la Comisión observa que la intervención financiera de los Estados miembros de la Unión, en el contexto de los procedimientos de insolvencia, está limitada por el marco de ayudas estatales de la Unión. Este no es el caso de los Emiratos Árabes Unidos, donde por lo general no existe limitación a su capacidad de prestar asistencia financiera a empresas en crisis. A su vez, unido a las demás características descritas en esta sección, cabe suponer razonablemente que ello aumente las expectativas de los acreedores de un mayor apoyo por parte de los Emiratos Árabes Unidos en comparación con el que podría haberse obtenido de un Estado miembro de la Unión.

(107) Sin embargo, la Comisión está de acuerdo en que no puede limitarse a presumir la existencia de una garantía ilimitada basándose únicamente en la propiedad pública. Por el contrario, la Comisión considera un conjunto de pruebas que demuestran la existencia de una garantía de un tercer país. En esta Decisión, la Comisión no se limita a basarse, contrariamente a lo que afirma la parte notificante, en la existencia de propiedad estatal y un apoyo político posible (pero incierto), sino que tiene en cuenta el régimen jurídico aplicable a e& en caso de insolvencia, unido a los derechos específicos de los que disfruta el Gobierno emiratí (a través de EIA) con respecto a los activos de e&, así como otras circunstancias pertinentes, como el papel de EIA, la calificación crediticia de e& y la forma en que refleja las expectativas de los acreedores, todo lo que, en opinión de la Comisión, revela en conjunto la existencia de una garantía de un tercer país.

(108) La parte notificante explica asimismo que el régimen especial aplicable a e& no pretende rescatar a dicha empresa de la quiebra o la liquidación, sino garantizar la prestación ininterrumpida de servicios de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos en caso de que e& se encontrase en situación de insolvencia. La parte notificante señala la existencia de regímenes similares en el Reino Unido para empresas activas en infraestructuras de importancia crítica. También existen disposiciones similares en las normas sobre ayudas estatales (en las Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración ([75])) en lo que respecta a la continuidad de la prestación de servicios públicos por parte de empresas en crisis ([76]).

([73]) Conclusión extraída a partir de los principios en los que se basa el razonamiento seguido por la Comisión en la Decisión 2010/605/UE, que dio lugar a la sentencia del Tribunal de Justicia de 3 de abril de 2014 en el asunto C-559/12 P, Francia/Comisión, ECLI:EU:C:2014:217, y en la Decisión 2012/26/UE, que dio lugar a la sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de septiembre de 2018 en el asunto C-438/16 P, Comisión/Francia y IFP Énergies nouvelles, ECLI:EU:C:2018:737.

([74]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, sección 2.

([75]) DO C 249 de 31.7.2014, p. 1, Comunicación de la Comisión - Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis.

([76]) Respuesta a la solicitud de información previa a la notificación n.º 5, de 5 de febrero de 2024, pregunta 5.

(109) A este respecto, la Comisión considera que, si bien las disposiciones relativas al derecho preferente de EIA a la compra de activos críticos de e& pueden estar justificadas por la necesidad de preservar la continuidad del servicio, las limitaciones impuestas a la aplicación de un procedimiento de quiebra a e&, tanto en su ámbito de aplicación como en la capacidad de EIA de ejercer un veto sobre tales procedimientos, trascienden a ese objetivo, ya que no solo preservan el control y la propiedad del Estado sobre esos activos críticos, sino que también salvaguardan la existencia de e& en su conjunto.

(110) Por último, la parte notificante indica que existen ejemplos de que los Emiratos Árabes Unidos no han intervenido en el pasado para prestar apoyo financiero a entidades estatales. A este respecto, la parte notificante señala el caso de dos empresas de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos: una reestructuración de la deuda de Dubai Group LLC en 2012 y el procedimiento de insolvencia aplicado a Arabtec Holding PJSC en 2020 ([77]).

(111) Por lo que respecta a Dubai Group LLC, la Comisión no ha hallado ninguna prueba de que fuese necesaria la intervención estatal para que esta empresa fuese solvente, ni tampoco de que fuese insolvente ([78]). Por lo tanto, este caso no es válido para ilustrar si los Emiratos Árabes Unidos prestan apoyo a empresas en crisis.

(112) Por lo que se refiere a Arabtec Holding PJSC, la Comisión considera que, precisamente porque dicha empresa fue objeto de un procedimiento ordinario de quiebra en los Emiratos Árabes Unidos, su situación no es comparable a la de e&, ya que son las desviaciones detectadas con respecto a la Ley Concursal de 2016 las que resultan indicativas de una garantía del Estado. Además, Arabtec Holding PJSC es, según la parte notificante, una destacada empresa de construcción, por lo que no está claro si sus actividades son críticas para los Emiratos Árabes Unidos y su situación comparable a la de e&.

(113) Por último, la probabilidad de que el Estado intervenga en caso de que e& atraviese dificultades financieras, en particular según las expectativas de los acreedores, queda ilustrada por la intervención en favor de Dubai World, un gran inversor propiedad del Emirato de Dubái. En efecto, cuando Dubai World se enfrentó a dificultades financieras en 2009, el Gobierno del Emirato de Abu Dabi decidió prestarle apoyo financiero ([79]).

(114) La Comisión señala, además, que la inquietud planteada en la sección 7.2.1 con respecto a la inaplicabilidad de las normas de insolvencia de los Emiratos Árabes Unidos y a la consiguiente percepción del mercado de que existe un apoyo estatal continuado en el mercado interior ha sido confirmada por las observaciones de algunos de los competidores del objeto de la operación en el mercado interior ([80]).

(115) Sobre la base de los elementos de la sección 7.2.1, la Comisión considera que se beneficia de una garantía ilimitada del Estado resultante de las desviaciones de sus estatutos sociales con respecto al Derecho concursal ordinario.

7.2.2. *Calificación como contribución financiera*

(116) La garantía ilimitada de e& cubre los préstamos de la empresa y, por tanto, constituye una garantía de préstamo que figura explícitamente como contribución financiera en el sentido del artículo 3, apartado 2, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(117) Además, la garantía ilimitada de e& conlleva el riesgo grave y específico de imponer una carga adicional a los Emiratos Árabes Unidos en el futuro, por lo que constituye una contribución financiera.

([77]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, sección 2.

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

([79]) Véase, por ejemplo, *The Guardian*, 14 de diciembre de 2009, Dubai receives a $10bn bailout from Abu Dhabi, disponible en: https://www.theguardian.com/world/2009/dec/14/dubai-10bn-dollar-payout.

([80]) Respuestas a las solicitudes de la Comisión de 17 de junio de 2024 y 17 de julio de 2024 (véanse las notas a pie de página 10 y 12). Un gran operador de telecomunicaciones afirma estar de acuerdo en que la exención de la parte notificante de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos es una cuestión importante, incompatible con la legislación de la Unión y sus Estados miembros, así como con la política y las normas europeas en materia de competencia […]; los problemas de competencia en este caso estriban en la estructura de propiedad subyacente a la parte notificante y el acceso a los recursos financieros de EIA (ID666-1). Otro operador observó que la principal fortaleza de e& reside en el sólido respaldo financiero del Estado emiratí, que le ayuda a superar los obstáculos operativos (ID840).

(118) Por consiguiente, la Comisión considera que la garantía ilimitada de e& constituye una contribución financiera en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.2.3. *Imputabilidad a un tercer país*

(119) La Comisión considera que la garantía ilimitada de e& que le confieren las normas particulares en materia de insolvencia por las que se rige se deriva de las disposiciones de la legislación de los Emiratos Árabes Unidos que eximen a e& del cumplimiento de las normas ordinarias en materia de insolvencia aplicables a las empresas de dicho país.

(120) Por lo tanto, la Comisión considera que la garantía ilimitada de e& la proporcionan los Emiratos Árabes Unidos, un tercer país en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(121) Además, la Comisión señala que, en las circunstancias particulares del presente asunto, la decisión de utilizar esa facultad prevista por la ley para no someter a e& a las normas ordinarias de quiebra también es atribuible a los Emiratos Árabes Unidos. De hecho, los estatutos sociales puede modificarlos la junta general de accionistas, la cual está controlada por EIA, que disfruta además de derecho a veto sobre cualquier modificación ([81]).

(122) La Comisión señala que EIA es una autoridad pública establecida por ley, subordinada al Consejo de ministros de los Emiratos Árabes Unidos ([82]). Es la entidad responsable en exclusiva de invertir y reinvertir los fondos asignados por el Consejo de ministros, y está facultada para formular y coordinar las políticas de inversión del Estado y para representar al Gobierno federal en proyectos de inversión y fondos de inversión ([83]). Sus empleados son además funcionarios públicos ([84]). Por lo tanto, EIA se considera una «autoridad pública» con arreglo al artículo 3, apartado 2, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.2.4. *Beneficio*

(123) Puede considerarse que la existencia de la garantía ilimitada de e& confiere en sí misma una ventaja a la parte notificante, dado que mejora las expectativas de los acreedores de que se satisfarán sus créditos financieros. En consecuencia, la existencia de la garantía ilimitada de e& puede mejorar las condiciones de las transacciones comerciales y financieras en las que intervenga e&, así como facilitar el acceso a dichas transacciones. Puede presumirse la existencia de tal ventaja desde el momento de constitución de la garantía ilimitada de e& ([85]).

(124) Además, la Comisión considera que la garantía ilimitada de e& puede haber influido en la calificación crediticia de la empresa y, por lo tanto, haber reforzado su posición en la contratación y emisión de diversos préstamos, obligaciones y otros instrumentos de deuda antes de la operación, así como en las condiciones de financiación del préstamo a largo plazo.

(125) Existen pruebas concretas de que este es el caso, ya que, como se destaca en el considerando 101, la existencia de la garantía ilimitada de e& ha influido en las condiciones del préstamo a largo plazo. Además, la parte notificante ha presentado una lista de préstamos, obligaciones y otros instrumentos de deuda contratados en los tres ejercicios anteriores a la operación ([86]), por un total estimado de [10-20] mil millones EUR ([87]), cuyas condiciones pueden haberse visto influidas por la existencia de la garantía ilimitada de e&.

([81]) Artículo 54 de los estatutos sociales de e&. Para llevar a cabo una modificación sería precisa una «resolución especial», lo que significa que EIA también disfruta de un veto a la modificación con arreglo al artículo 55 de los estatutos sociales de e&.

([82]) Decreto Ley Federal de 2007 por el que se establece EIA (anexo FS-CO.31), modificado por decreto por la Ley federal n.º 13 de 2009 (anexo FS-CO.32) y por la Ley federal n.º 11 de 2018 (anexo FS-CO.33), artículo 2.

([83]) *Id*., artículo 4.

([84]) *Id*., artículo 21.

([85]) Conclusiones extraídas, por analogía, a la luz de los principios en los que se basa el razonamiento de la sentencia de 3 de abril de 2014, Francia/Comisión, asunto C-559/12 P, ECLI:EU:C:2014:217: «para demostrar la ventaja generada por tal garantía a la empresa beneficiaria, basta con que la Comisión demuestre la existencia misma de tal garantía, sin que deba demostrar los efectos reales producidos por ésta a partir del momento de su concesión».

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

([87]) Conversión basada en el tipo de cambio a fecha de 1 de enero de 2024.

(126) Por otra parte, e& no paga comisión alguna por la garantía ilimitada de e&. La contratación de cualquier garantía en el mercado conlleva normalmente una compensación en forma de comisión para remunerar al garante por los riesgos que asume. Al no existir dicha comisión, la garantía ilimitada de e& confiere una ventaja a e&.

(127) En particular, aun cuando, en un momento dado, no fuera probable que e& se enfrentara a dificultades financieras que hicieran de la quiebra un riesgo concreto, la Comisión señala que existe el riesgo asumido por los Emiratos Árabes Unidos para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de e&. De hecho, un tercer país que asume la responsabilidad solidaria por las deudas de una empresa siempre crea un riesgo de intervención.

(128) Además, la garantía ilimitada de e&, al serlo tanto en el tiempo como en la cuantía, no establece restricciones a las transacciones en las que puede participar e& ni a los riesgos que puede asumir, y no está supeditada a la realización de un determinado proyecto o a un periodo determinado. Así pues, el alcance de dicha garantía se amplía cada vez que e& contrae una nueva obligación cubierta por dicha garantía ilimitada de e&. Por consiguiente, los riesgos asumidos por el tercer país tampoco están sujetos a ningún límite.

(129) En este contexto, no existen circunstancias en las que la empresa pueda establecer o pagar una comisión de garantía adecuada. Si bien la concesión de una garantía debe reflejar normalmente el riesgo que se está transfiriendo, desde una perspectiva *ex ante*, y, por lo tanto, requiere una capacidad mínima para formarse una expectativa de los acontecimientos futuros que se están cubriendo y el riesgo que conllevan, esto no es posible cuando se trata de una garantía ilimitada ([88]). El carácter ilimitado de la garantía implica la cobertura de pasivos que ni siquiera eran concebibles en el momento en que se constituyó dicha garantía. En consecuencia, dado que e& puede ampliar unilateralmente el alcance de la garantía sin límite alguno, no existe ninguna posibilidad, en ningún momento, de que dicha garantía y su remuneración reflejen una evaluación razonable del riesgo. Por el contrario, no es probable ni razonable esperar que un operador privado en una economía de mercado proporcione tal garantía a e&.

(130) En este contexto, la garantía ilimitada de e&, que no está sujeta a ningún límite ni se remunera con ningún tipo de comisión, no ha sido obtenida por e& en condiciones normales de mercado.

(131) Por lo tanto, la Comisión considera que la garantía ilimitada de e& confiere una ventaja a la parte notificante en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.2.5. *Limitación a determinadas empresas o sectores*

(132) La garantía ilimitada solo está disponible para aquellas empresas que sean propiedad total o parcial del Gobierno federal o local de los Emiratos Árabes Unidos (véase el considerando 78), mientras que otras empresas de los Emiratos Árabes Unidos están sujetas a procedimientos de liquidación forzosa y disolución previstos en la Ley Concursal de 2016. Por tanto, la garantía ilimitada de e& está limitada por ley a determinadas empresas en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(133) Además, se ha utilizado esta posibilidad de someter a e& a otras normas de insolvencia mediante la decisión adoptada por los Emiratos Árabes Unidos a través de EIA de adoptar estatutos sociales que establecen normas diferentes de las normas ordinarias de insolvencia. Estos estatutos sociales son específicos de e&, de modo que la garantía ilimitada de e& también se limita a determinadas empresas en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(134) Por lo tanto, la Comisión concluye que la garantía ilimitada de e& confiere una ventaja a la parte notificante, que se limita, de hecho o de derecho, a una o varias empresas o industrias, en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

([88]) Véase además la Comunicación de la Comisión sobre garantías, apartado 4.1: «Al calcular el elemento de ayuda de una garantía, la Comisión prestará especial atención a los siguientes elementos: […] ¿Puede evaluarse adecuadamente el alcance de cada garantía en [el] momento de su concesión? Esto significa que las garantías deben estar vinculadas a una transacción financiera específica, por un importe máximo fijo y por un período limitado».

7.2.6. *Concesión de la subvención extranjera en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo*

(135) De conformidad con el artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, en la evaluación de una concentración solo se tendrán en cuenta las subvenciones extranjeras concedidas en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo. Según el considerando 15 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «una subvención extranjera debe considerarse concedida desde el momento en el que el beneficiario obtiene el derecho a percibirla. El desembolso efectivo de la subvención extranjera no es una condición necesaria para que la subvención extranjera quede incluida en el ámbito de aplicación del presente Reglamento.

(136) A este respecto, la Comisión considera que la garantía ilimitada de e& es el resultado de las normas particulares establecidas en sus estatutos sociales, que difieren de las de la Ley Concursal de 2016. En virtud de la Ley Concursal de 2016, e& tenía la posibilidad de someterse voluntariamente a dicha ley. Por tanto, puede considerarse que, mientras los estatutos sociales de e& prevean normas diferentes a las de la Ley Concursal de 2016, la garantía ilimitada de e& se renueva sistemáticamente y, por ende, se concede en cada asamblea general de accionistas.

(137) Cabe destacar, además, que la decisión de mantener normas de insolvencia excepcionales en los estatutos sociales la toman los accionistas de e& y, por tanto, es imputable a los Emiratos Árabes Unidos (véase la sección 7.2.3) ([89]), de modo que los Emiratos Árabes Unidos, a través de EIA, adoptan cada año la decisión de mantener la garantía ilimitada de e&.

(138) Así pues, la Comisión considera que la garantía ilimitada de e& se concedió en los tres ejercicios anteriores a la firma del acuerdo de compraventa de acciones en el sentido del artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.2.7. *Conclusión*

(139) Partiendo de los elementos de la sección 7.2, la Comisión considera que la inaplicabilidad del procedimiento concursal ordinario en los Emiratos Árabes Unidos, que otorga una garantía ilimitada, puede considerarse una subvención extranjera en la operación, concedida en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa, en el sentido de los artículos 3 y 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.3. **Licencia de e& para la prestación de servicios de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos**

(140) En la Decisión de incoación, la Comisión halló indicios suficientes de que la concesión a e& de una licencia de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos podría dar lugar a la renuncia a ingresos que de otro modo serían exigibles, ya que se otorga un derecho especial sin una remuneración oportuna en el sentido del artículo 3, apartado 2, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, indicios estos que justifican el inicio de una investigación exhaustiva de conformidad con el artículo 10, apartado 3, de dicho Reglamento ([90]).

(141) En sus observaciones sobre la Decisión de incoación, la parte notificante impugnó esta conclusión preliminar, señalando en particular que la Comisión no había demostrado que la licencia no se concediera en condiciones normales de mercado ([91]).

7.3.1. *Calificación como contribución financiera*

(142) De conformidad con el artículo 3, apartado 2, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, una contribución financiera puede adoptar la forma de «la renuncia a ingresos que, de otro modo, serían exigibles, tales como […] la concesión de derechos especiales o exclusivos sin remuneración adecuada». Por lo tanto, es necesario determinar, en primer lugar, si se han concedido derechos especiales o exclusivos a e&, y, en segundo lugar, si se ha pagado una remuneración adecuada por la obtención de dichos derechos.

([89]) En este sentido, la Comisión señala, además, que los accionistas de e&, entre los que se incluye EIA, decidieron el 17 de marzo de 2021, esto es, en los tres ejercicios anteriores a la firma del acuerdo de compraventa de acciones, modificar los estatutos sociales de e& para reflejar determinados cambios normativos de los Emiratos Árabes Unidos, pero ninguno de dichos cambios tenía por objeto modificar las normas de insolvencia para, por ejemplo, reflejar la reforma de la Ley Concursal (véase el anexo FS-CO.2).

([90]) Decisión de incoación, apartado 86.

([91]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, p. 5.

7.3.1,1. Existencia de un derecho especial

(143) La noción de «derechos especiales o exclusivos» se reconoce en el artículo 106, apartado 1, del TFUE, que estipula que «[l]os Estados miembros no adoptarán ni mantendrán, respecto de las empresas públicas y aquellas empresas a las que concedan derechos especiales o exclusivos ninguna medida contraria a las normas de los Tratados, especialmente las previstas en los artículos 18 y 101 a 109, ambos inclusive». En la Unión, el concepto de «derechos especiales» en el ámbito de las telecomunicaciones se define con más detalle en la Directiva 2002/77/CE de la Comisión, de 16 de septiembre de 2002, relativa a la competencia en los mercados de redes y servicios de comunicaciones electrónicas. El artículo 1, apartado 6, de la Directiva 2002/77/CE define los derechos especiales como sigue: «"derechos especiales": los derechos concedidos por un Estado miembro a un número limitado de empresas por medio de un instrumento legal, reglamentario o administrativo que, en una zona geográfica específica: a) designen o limiten, con arreglo a criterios que no sean objetivos, proporcionales y no discriminatorios, a dos o más el número de tales empresas autorizadas a suministrar un servicio de comunicaciones electrónicas o emprender una actividad de comunicaciones electrónicas […]» ([92]) Esta definición, especialmente la caracterización de los criterios, se basa en la jurisprudencia de los órganos jurisdiccionales de la Unión ([93]).

(144) Habida cuenta de la relación entre el Reglamento sobre las subvenciones extranjeras y el Derecho de la UE en materia de ayudas estatales, tal como se reconoce en el considerando 9 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, y teniendo en cuenta el sector afectado, la Comisión considera que, en este caso, está justificado utilizar la definición anterior y sus criterios por analogía a efectos de dicho Reglamento, ya que emplea los mismos términos de «derechos especiales o exclusivos».

(145) Por lo que respecta al marco jurídico nacional aplicable en los Emiratos Árabes Unidos, el artículo 31 de la Ley federal por decreto n.º 3 de 2003 relativa a la organización del sector de las telecomunicaciones (en lo sucesivo, «Ley de Telecomunicaciones de los Emiratos Árabes Unidos») prohíbe llevar a cabo cualquier «actividad regulada», tal como se define en dicha Ley (que contempla la explotación de una red pública de telecomunicaciones o la prestación de servicios de telecomunicaciones a abonados en los Emiratos Árabes Unidos) sin una licencia expedida por la TDRA, a menos que se aplique una exención pertinente. El artículo 2 de la Resolución n.º 6 de 2008, emitida por la TDRA, establece que esta es la entidad responsable de la concesión de licencias de actividades reguladas ([94]).

(146) A este respecto, e& fue el único operador de telecomunicaciones con licencia hasta 2006. e& obtuvo su licencia actual en 2006, la cual es válida hasta 2025 ([95]). La TDRA concedió otra licencia a Emirates Integrated Telecommunications Company P.J.S.C. (en lo sucesivo, «du»), que también es propiedad del Gobierno de los Emiratos Árabes Unidos y está controlada por este a través de EIA. Ambas empresas prestan servicios de telecomunicaciones al amparo de sus respectivas licencias. Las licencias concedidas a e& y du no se limitan a ningún tipo particular de servicio o región de los Emiratos Árabes Unidos, ya que ambas empresas pueden prestar todos los servicios pertinentes en todas las regiones de los Emiratos Árabes Unidos ([96]). En los Emiratos Árabes Unidos no existe ningún otro titular de licencia de telecomunicaciones.

(147) La Comisión considera que existen elementos adicionales que respaldan la discrecionalidad de las autoridades de los Emiratos Árabes Unidos para reservar la concesión de una licencia de telecomunicaciones en dicho país a un número limitado de empresas.

([92]) Se pueden hallar definiciones similares e idénticas en la Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas, DO L 318 de 17.11.2006, p. 17, (ELI: https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2006/111/oj) y la Directiva 2014/25/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2014, relativa a la contratación por entidades que operan en los sectores del agua, la energía, los transportes y los servicios postales y por la que se deroga la Directiva 2004/17/CE, DO L 94 de 28.3.2014, p. 243 (ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/25/oj).

([93]) Sentencia de 12 de diciembre de 1996, The Queen/Secretary of State for Trade and Industry, *ex parte* British Telecommunications plc, C-302/94, apartado 57.

([94]) Una «actividad regulada» se define como la explotación de una red pública de telecomunicaciones o la prestación de servicios de telecomunicaciones a los abonados. Resolución n.º 6 de 2008 de la TDRA relativa al marco de concesión de licencias, disponible en: https://tdra.gov.ae/-/media/About/LICENSING/AR/Resolution-6-Licencing-Framework--2008--EN.ashx.

([95]) Licencia de telecomunicaciones públicas n.º 1/2006, expedida por la TDRA, disponible en: https://tdra.gov.ae/-/media/About/Licensees---Licenses/Licenses-English/Etisalat-En.ashx.

([96]) Formulario FS-CO, apartado 316.

(148) El sector de las telecomunicaciones de los Emiratos Árabes Unidos se considera un sector con «impacto estratégico», y los titulares de licencias de telecomunicaciones de dicho país deben seguir siendo de propiedad nacional, con un mínimo del 51 % de accionistas de los Emiratos Árabes Unidos ([97]), lo que se refleja en los documentos constitutivos de e& ([98]). Este umbral también se aplica a la admisibilidad de un nuevo posible titular de licencia ([99]).

(149) Asimismo, en virtud del artículo 26 de la Ley de Telecomunicaciones de los Emiratos Árabes Unidos, EIA asumirá la responsabilidad de representar al Gobierno como accionista de las sociedades y empresas del sector de las telecomunicaciones y ejercerá las facultades necesarias, salvo que sus estatutos sociales dispongan lo contrario. Además, los artículos 28 y 34 establecen que en ningún caso se expedirá ninguna licencia a ninguna entidad a menos que sea una entidad jurídica constituida en virtud de una decisión adoptada por la junta [de la TDRA], que la junta está facultada para conceder o denegar una licencia a un solicitante y que su decisión a este respecto será definitiva y vinculante para el solicitante y no podrá ser impugnada ni recurrida en modo alguno.

(150) Por lo tanto, la Comisión considera que la concesión de una licencia de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos a e& constituye un derecho especial en el sentido del artículo 3, apartado 2, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(151) La Comisión observa que la parte notificante no niega que e& se beneficia del derecho especial debido a la licencia expedida por la TDRA.

7.3.1,2. Remuneración adecuada

(152) Según la Directiva de la Unión por la que se establece el Código Europeo de las Comunicaciones Electrónicas, la remuneración por un derecho especial o exclusivo puede considerarse «adecuada», en el contexto de las telecomunicaciones, cuando las «tasas estén justificadas objetivamente, sean transparentes, no discriminatorias y proporcionadas al fin previsto» ([100]).

(153) Asimismo, los puntos 53 y 54 de la Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal aclaran lo siguiente: ([101]) «La concesión de acceso a un dominio público, o a recursos naturales o la concesión de derechos especiales o exclusivos sin una remuneración adecuada acorde con los tipos de mercado, pueden constituir ingresos no percibidos por el Estado (y también la concesión de una ventaja). En esos casos, hay que determinar si el Estado, además de actuar como gestor del patrimonio público en cuestión, actúa como un regulador que persigue unos objetivos políticos al supeditar el proceso de selección de las empresas en cuestión a criterios cualitativos (establecidos *ex ante* de manera transparente y no discriminatoria). Cuando el Estado actúa como regulador, puede decidir legítimamente no maximizar los ingresos que, de otro modo, podría haber obtenido, sin entrar en el ámbito de las normas sobre ayudas estatales, siempre y cuando todos los operadores afectados sean tratados conforme al principio de no discriminación, y exista un vínculo inherente entre lograr el objetivo de regulación y no percibir ingresos».

([97]) El Examen de las políticas comerciales presentado como parte de la notificación señala que «los EAU han introducido cambios legislativos que incluyen una importante revisión de la Ley de Sociedades Mercantiles (CCL), que suprimió el requisito general de que las empresas de los EAU tuvieran un 51 % de propiedad emiratí; ahora los inversores extranjeros pueden poseer hasta el 100 % del capital social de las empresas de los EAU, salvo en determinadas actividades que tienen un "impacto estratégico"». Con arreglo al Examen de las políticas comerciales llevado a cabo por la OMC, dado que el de las telecomunicaciones es un sector de impacto estratégico, sigue siendo de aplicación el mínimo del 51 % de propiedad emiratí para todos los titulares de licencias en los Emiratos Árabes Unidos. Véase la página 112 del Examen de las políticas comerciales de la OMC.

([98]) El artículo 7 del Decreto Ley Federal n.º 1 de 2021 por el que se modifican algunas disposiciones de la Ley federal n.º 1 de 1991 relativa a la sociedad Emirates Telecommunications Group Company estipula que no está permitido reducir la proporción del capital de la sociedad propiedad del Gobierno (51 %), a menos que el accionista privado decida lo contrario. En todos los casos, no se permite que la propiedad de no ciudadanos supere el (49 %) del capital de la sociedad. Anexo FS-CO.35.

([99]) Como se indica en el artículo 12, apartado 1.3, del Reglamento de Licencias de la TDRA (revisado en marzo de 2023), salvo acuerdo del consejo de administración de la TDRA, no se admite la solicitud de licencia de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos de una sociedad si su participación extranjera supera el 49 %.

([100]) Directiva (UE) 2018/1972 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de diciembre de 2018, por la que se establece el Código Europeo de las Comunicaciones Electrónicas (DO L 321 de 17.12.2018, p. 36, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2018/1972/oj), véanse los artículos 13 y 42.

([101]) Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal conforme a lo dispuesto en el artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (C/2016/2946) (DO C 262 de 19.7.2016, p. 1).

(154) La parte notificante alega que, al igual que du, e& está sujeta a la obligación de pagar un «canon federal» anual al Ministerio de Hacienda del Gobierno federal de los Emiratos Árabes Unidos. La parte notificante confirmó que la comisión abonada por e& (y por du) con arreglo al sistema de canon federal se fija como contraprestación por los servicios que ofrecen en el marco de sus respectivas licencias de telecomunicaciones emitidas por la TDRA y que esta exacción va ligada al rendimiento financiero de cada licenciatario ([102]). Según e&, el marco jurídico pertinente ([103]) no se refiere a ningún instrumento federal u otros activos que devenguen un canon, y e& siempre ha sido propietaria de su propia infraestructura de telecomunicaciones ([104]).

(155) Asimismo, e& sostiene que las únicas instalaciones federales que utiliza en los Emiratos Árabes Unidos consisten en terrenos propiedad del Estado y derechos de paso sobre dicho terreno, que se conceden a los operadores de telecomunicaciones «sin coste alguno» con arreglo a la Ley de Telecomunicaciones de los Emiratos Árabes Unidos ([105]), un tipo de acuerdo que también existe en la Unión ([106]).

(156) Por lo tanto, la Comisión evaluará en qué medida están debidamente fundamentadas las informaciones presentadas por la parte notificante y, por tanto, si el canon sirve para remunerar adecuadamente la licencia para prestar servicios de telecomunicaciones.

(157) A la luz de las disposiciones pertinentes de la Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal (véase el considerando 153), la Comisión considera, por analogía, lo siguiente.

(158) En primer lugar, al fijar el canon federal anual, la autoridad pertinente actúa como regulador, cumpliendo el mandato que le ha conferido el Gobierno de los Emiratos Árabes Unidos con arreglo al marco jurídico emiratí (véase el considerando 154). La TDRA confirmó durante la investigación exhaustiva este carácter regulador del canon, administrado por el Ministerio de Hacienda: El nivel del canon federal se fija mediante decisión del Consejo de ministros de los Emiratos Árabes Unidos [...]. El sistema de canon es gestionado por el Ministerio de Hacienda ([107]).

(159) En segundo lugar, por su condición de regulador, los Emiratos Árabes Unidos pueden decidir legítimamente no maximizar los ingresos que podrían haberse obtenido de otro modo. En el apartado 85 de la Decisión de incoación, la Comisión consideró, con carácter preliminar, que la base del canon federal incluye elementos no relacionados con el derecho especial que se pretende remunerar, ya que incluye los beneficios de actividades no reguladas y determinados beneficios extranjeros ([108]). Aunque este puede ser el caso, la Comisión señala que, si bien estos elementos adicionales pueden no estar vinculados a los servicios sujetos a la licencia, no darían lugar a que la remuneración fuera demasiado baja. En su caso, harían que el canon fuera superior al nivel adecuado para los servicios a que se refiere el derecho especial. En particular, los beneficios extranjeros no se obtienen, por definición, sobre la base de una licencia para operar en los Emiratos Árabes Unidos.

(160) En tercer lugar, la Comisión señala que el canon pagado parece bastante significativo: desde 2018, el canon asciende al 30 % de los «beneficios regulados» ([109]) más el 15 % del «volumen de negocios regulado» ([110]). El valor resultante del canon federal anual ha oscilado entre 5 500 millones EUR y 5 800 millones EUR anuales.

([102]) Formulario FS-CO, apartado 242.

([103]) Decisión n.º 320/15/23 del Consejo de ministros de los Emiratos Árabes Unidos, de 9 de diciembre de 2012, por la que se modifica el sistema de canon con respecto a un nuevo mecanismo de canon aplicable a los titulares de licencias de telecomunicaciones expedidas por la TDRA.

([104]) Formulario FS-CO, apartados 238-239.

([105]) Artículo 52 de la Ley federal por decreto n.º 3 de 2003 relativa a la organización del sector de las telecomunicaciones.

([106]) e& plantea el ejemplo de Alemania y del artículo 125 de la Ley de Telecomunicaciones (*Telekommunikationsgesetz*).

([107]) Respuesta de la TDRA a la solicitud de información n.º 19 de 29 de agosto de 2024, preguntas 1 a 3.

([108]) Decisión de incoación, apartado 85.

([109]) La parte notificante alega que los términos «beneficio regulado» y «volumen de negocios regulado» se derivan de las directrices recibidas por las empresas de telecomunicaciones procedentes del Ministerio de Hacienda emiratí en relación con el sistema federal de canon. Se utilizan como parámetros para determinar el importe de los cánones que debe pagar e& al Ministerio de Hacienda emiratí. (Formulario FS-CO, 114). En particular, el beneficio regulado incluye todos los beneficios generados por actividades autorizadas por la TDRA y cualquier otra actividad que incluya un componente sujeto a licencia, independientemente de la ponderación o la importancia de dicho componente. Directrices sobre el canon de 3 de noviembre de 2023 (anexo FS-CO.94).

([110]) Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, pregunta 1.

(161) En cuarto lugar, por lo que se refiere a la preocupación expresada en el apartado 93 de la Decisión de incoación, en el que la Comisión expuso su sospecha de que la remuneración insuficiente de la licencia podría llevar a e& a obtener una rentabilidad excesiva, la investigación exhaustiva no confirmó que así fuera. La investigación puso de manifiesto que, al comparar la rentabilidad de e& en otros países —que no poseen un régimen jurídico similar y en los que e& no se beneficia de un derecho especial y, por lo tanto, sus actividades de telecomunicaciones no están sujetas al canon federal—, la rentabilidad (neta) de sus operaciones en los Emiratos Árabes Unidos, una vez deducido el canon (de los ingresos), es cercana o incluso inferior a su rentabilidad en esos otros mercados. En particular, durante el período 2021-2023, el margen del beneficio antes de intereses e impuestos (en lo sucesivo, «EBIT») ([111]) (ajustado para tener en cuenta el coste del canon federal por sus actividades en los Emiratos Árabes Unidos) se situó en una horquilla del [20-30] % y el [20-30] %, frente al [30-40] % y el [30-40] % en Marruecos, el [20-30] % y el [20-30] % en Egipto, y el [20-30] % y el [30-40] % en el resto del mundo ([112]). El margen EBIT incluye los costes relacionados con la amortización y depreciación de los activos fijos o inmateriales, como las licencias de espectro, que suelen incluir los costes asociados a las actividades de telecomunicaciones en la mayoría de los países distintos de los Emiratos Árabes Unidos ([113]). Por lo tanto, el EBIT parece el parámetro más adecuado para comparar los costes de las licencias en los países en los que se amortizan dichos costes y en los Emiratos Árabes Unidos.

(162) En quinto lugar, la Comisión observa que, según la información facilitada, la remuneración parece estar en consonancia con el punto 54 de la Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal: el canon se determina de acuerdo con su finalidad reguladora (sobre la base de la variedad de servicios ofrecidos en virtud de la licencia) y no establece diferencias entre los operadores de que se trate, ya que el método de cálculo es el mismo para e& y du desde 2016 ([114]).

(163) Con arreglo a las pruebas de que dispone y a efectos de la presente Decisión, la Comisión no puede concluir con el grado de certeza jurídica requerido que el canon federal no constituya una remuneración adecuada por el derecho especial conferido por la licencia de telecomunicaciones.

(164) Dado que la Comisión estima que no se ha confirmado su evaluación preliminar de la Decisión de incoación de que el canon federal no constituye una remuneración adecuada, no es necesario considerar las demás condiciones para la existencia de una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.3.2. *Conclusión*

(165) Sobre la base de los elementos de la sección 7.3, la Comisión considera, de conformidad con el artículo 11, apartado 4, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, y tras la investigación exhaustiva, que no se confirma la evaluación preliminar de que la licencia constituye una subvención extranjera, como se establece en la Decisión de incoación.

7.4. **Precios regulados de las telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos y los contratos del Gobierno emiratí**

(166) En la sección 4.4 de la Decisión de incoación, la Comisión halló indicios suficientes de que los precios regulados de las telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos constituyen una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras que entra en el ámbito de aplicación del artículo 19 de dicho Reglamento y, en particular, de que confirieron una ventaja a e& que justifica el inicio de una investigación exhaustiva de conformidad con el artículo 10, apartado 3, del Reglamento ([115]). La Comisión consideró, con carácter preliminar, que no existían criterios precisos para que la TDRA aplicara su política de regulación de precios y que esta política podía haber permitido a e& obtener precios por encima del mercado.

([111]) El beneficio antes de intereses e impuestos (en lo sucesivo, «EBIT») es el resultado de explotación calculado como los ingresos menos el coste de los bienes vendidos (beneficio bruto), los gastos de explotación, como salarios y alquileres, y la amortización y depreciación de los activos, antes de deducir los intereses y los impuestos, como su nombre indica. El margen EBIT se corresponde con el beneficio antes de intereses e impuestos dividido entre el volumen de negocios.

([112]) Anexo FS-CO.109 y anexo FS-CO.110. Existe una excepción notable, [...], en la que la rentabilidad de e& (margen EBIT) es casi nula o incluso negativa.

([113]) Véase como ejemplo el informe financiero anual de Deutsche Telekom para 2023 (https://report.telekom.com/annual-report-2023/_assets/downloads/entire-dtag-ar23.pdf, pp. 182, 183 y 209).

([114]) Solo se mantiene una diferencia en los respectivos umbrales mínimos de los dos operadores de telecomunicaciones, que, según e&, persiguen objetivos reguladores y tenían por objeto garantizar que du pudiera entrar en el mercado, iniciar sus operaciones y competir eficazmente con e& (véase el apartado 256 del formulario FS-CO, y la respuesta a la solicitud de información n.º 11 de 26 de julio de 2024, preguntas 1 y 2).

([115]) Decisión de incoación, apartado 123.

(167) En sus Observaciones sobre la Decisión de incoación, la parte notificante impugnó esta conclusión preliminar, señalando en particular que la Comisión no había demostrado que los precios de las telecomunicaciones no se correspondiesen con las condiciones normales de mercado ([116]).

(168) Según la parte notificante, la prestación de servicios de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos está supervisada y regulada por la TDRA, en aplicación de la Política y el procedimiento de regulación del control de precios, versión 1.0, de 28 de junio de 2017 ([117]) (en lo sucesivo, «Política de control de precios») ([118]).

(169) Según la parte notificante, en virtud de la Política de control de precios, los titulares de una licencia de telecomunicaciones deben solicitar autorización previa para fijar los precios de cualquier nuevo servicio, para modificar los ya existentes ([119]), para realizar promociones ([120]) y, en determinadas circunstancias, para dejar de ofrecer un servicio. A continuación, la TDRA puede aprobar, aprobar condicionalmente o denegar la solicitud de control de precios y, a su entera discreción, modificar, revocar o suspender una aprobación previa o condicional ([121]). En el ejercicio de esta facultad, la TDRA determina si un precio determinado es competitivo y justo con arreglo a una serie de factores y supuestos, como los costes en los que incurre e& por la provisión de los bienes o servicios de que se trate, el uso supuesto de los clientes y un análisis de ingresos y costes ([122]).

(170) Por lo que respecta a e&, la Ley de Telecomunicaciones de los Emiratos Árabes Unidos establece que el consejo de administración de la TDRA, con arreglo a la normativa de dicha autoridad reguladora, determina los cambios en los servicios prestados por e& ([123]).

(171) Según la TDRA, esta regulación es necesaria debido a la naturaleza del mercado, que impone unos costes inusualmente elevados para establecer la infraestructura necesaria y garantizar la adecuada asignación de unos recursos escasos. La TDRA ha declarado que, en un mercado por lo demás funcional, es necesaria una regulación muy escasa para garantizar unos derechos adecuados de los consumidores y una competencia leal, ya que la mayoría de los mercados aseguran tales factores mediante una selección natural de los servicios o productos más competitivos ([124]).

7.4.1. *Beneficio*

(172) Aunque constituyen contribuciones financieras extranjeras, la parte notificante no notificó las operaciones contratadas con organismos federales y estatales de los Emiratos Árabes Unidos en los tres ejercicios anteriores a la firma del acuerdo de compraventa de acciones, ya que e& consideraba que se habían contratado en condiciones de mercado y, por lo tanto, entraban en el ámbito de aplicación de la excepción prevista en la letra c) del cuadro 1 del anexo I del Reglamento de Ejecución.

(173) En los apartados 93 y 106 de la Decisión de incoación, la Comisión consideró, con carácter preliminar, que los precios de las telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos, fijados con arreglo a la Política de control de precios, confieren una ventaja a e&, en tanto en cuanto dan lugar a que e& establezca unos precios para sus clientes que no podrían haberse obtenido en condiciones normales de mercado, y que tal ventaja se habría materializado especialmente a través de las transacciones entre e& y organismos gubernamentales de los Emiratos Árabes Unidos ([125]).

(174) A tenor de lo dispuesto en el considerando 13 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «[d]ebe considerarse que una contribución financiera confiere una ventaja a una empresa si tal ventaja no hubiera podido obtenerse en condiciones normales de mercado».

([116]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, pp. 5-6.
([117]) Anexo FS-CO.25.
([118]) Formulario FS-CO, apartado 320.
([119]) Véase el artículo 1, apartado 1.1.8, de la Política de control de precios de la TDRA, anexo FS-CO.25.
([120]) De conformidad con el artículo 9.1 de la Política de control de precios, una promoción se refiere a un precio específico que se pone a disposición de los clientes únicamente durante un período limitado (excluidas las emergencias públicas).
([121]) *Ibidem*, artículos 4 y 5.
([122]) *Ibidem*, artículo 3.1, y respuesta a la solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024, pregunta 13.
([123]) Ley de Telecomunicaciones de los Emiratos Árabes Unidos, artículos 21 a 80 (Disposiciones finales), anexo FS-CO.39.
([124]) Sitio web de la TDRA, disponible en https://tdra.gov.ae/About/tdra-sectors/telecommunication/regulatory-affairs-department/regulations-and-ruling#description.
([125]) Véase la Decisión de incoación, apartados 93 y 106.

(175) En sus Observaciones sobre la Decisión de incoación, la parte notificante señala que la Decisión [de incoación] insinúa que las condiciones normales de mercado que deben utilizarse como marco de referencia serían las que se encuentran en países distintos a los Emiratos Árabes Unidos y considera que este análisis es intrínsecamente erróneo, al referirse al marco de referencia adecuado con arreglo a la jurisprudencia consolidada en materia de ayudas estatales, que es el marco jurídico del Estado miembro en cuestión.

(176) La Comisión señala que, para determinar la existencia de una ventaja, es necesario hallar un valor de referencia adecuado. En este contexto, cuando los precios están sujetos a revisión por parte de las autoridades públicas, no es fácil evaluar si son comparables al nivel que podría obtenerse en condiciones normales de mercado. La evaluación preliminar de la Comisión puso de manifiesto que la TDRA dispone de un amplio margen discrecional en lo que respecta a la aprobación de la política de precios de los operadores de telecomunicaciones. En respuesta a las preguntas de los miembros de la OMC ([126]), la TDRA explicó que utiliza una amplia variedad de medidas para valorar la idoneidad de los precios, incluidos el análisis de rentabilidad, las estimaciones de costes, los valores de referencia internacionales y la evaluación de las reclamaciones de los consumidores ([127]).

(177) Por lo que se refiere a los argumentos de la parte notificante de que e& también se ve limitada por la competencia de du, mientras que la Comisión observa que fuentes de dominio público respaldan su evaluación preliminar de que los precios de los servicios de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos son elevados ([128]), el Examen de las políticas comerciales llevado a cabo por la OMC en 2022 ([129]) (en lo sucesivo, «informe de la OMC») constató que «los precios de los servicios de telecomunicaciones eran muy competitivos en 2020» en los Emiratos Árabes Unidos.

(178) Según la parte notificante, esta constatación confirma las presiones competitivas que pesan sobre e&. La parte notificante también alega que su capacidad de fijar precios por encima del nivel competitivo se ve limitada por una regulación exhaustiva y conservadora por parte de la TDRA ([130]), y señala como prueba de ello el hecho de que los ingresos medios por usuario de e& en los Emiratos Árabes Unidos disminuyeron un 7,1 % entre el primer trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2024, en un período en el que la inflación media del índice de precios al consumo fue del 3,7 %. Durante ese mismo período, los ingresos medios de du por usuario disminuyeron solo un 2,2 % ([131]).

(179) La TDRA confirmó durante la investigación exhaustiva que revisa los precios propuestos por e& (y du) para los servicios regulados: e& y du deben recabar la autorización de la TDRA cada vez que deseen ofrecer un precio nuevo o modificado para un servicio regulado por la TDRA. Así, en consonancia con la Política de control de precios, la TDRA afirma que no aprobará un precio que sea o pueda ser contrario a la competencia y que pueda restringir, distorsionar o impedir la competencia a corto o largo plazo o causar un perjuicio indebido al bienestar de los consumidores. La TDRA concluye que: la TDRA pretende conseguir precios de mercado que sean competitivos y ofrezcan condiciones justas para los consumidores. Por lo tanto, rara vez aprueba subidas en los precios, partiendo de la premisa de que, en un mercado competitivo, los precios deberían disminuir con el tiempo en lugar de aumentar ([132]).

(180) Además, como se detalla en la sección 7.3.1.2, una evaluación adicional durante la investigación exhaustiva reveló que los indicadores de rentabilidad de e& en los Emiratos Árabes Unidos no se ajustan a los de otras zonas geográficas.

([126]) Examen de las políticas comerciales, Emiratos Árabes Unidos, acta de la reunión (disponible en: https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/TPR/M423A1.pdf&Open=True). El documento contiene las preguntas escritas previas y las preguntas adicionales de los miembros de la OMC, así como las respuestas proporcionadas por los Emiratos Árabes Unidos (página 14).

([127]) Decisión de incoación, apartado 105.

([128]) Artículo titulado *Dubai ranks as most expensive city for mobile data*, donde se afirma, entre otras cuestiones, de que la razón principal de los elevados costes de los datos móviles en Dubái es que los operadores de telecomunicaciones son empresas estatales y, por tanto, no es una economía de libre mercado como las de Occidente […] (disponible en inglés en: https://www.agbi.com/tech/2022/08/dubai-ranks-as-most-expensive-city-for-mobile-data/), artículo titulado *UAE Telecommunications companies criticised for costly but poor services*, donde un miembro del Consejo Nacional Federal informa de que los servicios de telecomunicaciones de los Emiratos Árabes Unidos son muy caros y la mayoría de los beneficios de los operadores de telecomunicaciones proceden del mercado de los Emiratos Árabes Unidos, no de sus actividades en el extranjero; (disponible en inglés en: https://gulfnews.com/uae/government/uae-telecom-companies-criticised-for-costly-but-poor-services-1.71975763), artículo titulado *UAE mobile date costs 20 % more than global average*, disponible en inglés en: https://www.edgemiddleeast.com/news/618708-uae-mobile-data-costs-20-more-than-global-average, artículo titulado *Survey ranks UAE broadband packages most expensive in Middle East*, disponible en inglés en https://www.telecomreview.com/articles/reports-and-coverage/1848-survey-ranks-uae-broadband-packages-most-expensive-in-middle-east.

([129]) Organización Mundial del Comercio: Examen de las políticas comerciales, Informe de la Secretaría: Emiratos Árabes Unidos, WT/TPR/S/423. Anexo FS-CO.40.

([130]) Formulario FS-CO, apartados 313 y 328.

([131]) Respuesta a la solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024.

([132]) Respuesta de la TDRA a las preguntas 4-6 de la solicitud de información n.º 19 de 29 de agosto de 2024.

(181) Por lo que se refiere a los contratos con las autoridades públicas y las empresas públicas de los Emiratos Árabes Unidos, la confirmación de la TDRA citada en el considerando 179 de que, al aprobar los precios de las telecomunicaciones pretende alcanzar precios competitivos, también indica que e& no se beneficia de que las autoridades y empresas públicas de los Emiratos Árabes Unidos paguen precios superiores a los de mercado. La TDRA indicó que las condiciones de los contratos que e& suscribe con autoridades y empresas públicas de los Emiratos Árabes Unidos son similares a las de otros contratos comerciales para la prestación de dichos servicios ([133]). Por tanto, habida cuenta de la prueba a la que se hace referencia en los considerandos 176 a 180 y de la conclusión de que no se confirma la evaluación preliminar de la Decisión de incoación de que la regulación de los precios, en general, podría conferir una ventaja a e& en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras mediante precios por encima del mercado, esta misma conclusión se aplica a los precios de los contratos entre e& y las autoridades y empresas públicas de los Emiratos Árabes Unidos.

(182) Por último, ningún tercero reaccionó a la Decisión de incoación facilitando información que demostrara que las intervenciones de la TDRA relativas al nivel de precios de los servicios de telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos puedan considerarse una subvención en favor de e&.

(183) Con arreglo a las pruebas de que dispone y a efectos de la presente Decisión, la Comisión no puede concluir con el grado de certeza jurídica requerido que los precios regulados en los contratos públicos de los Emiratos Árabes Unidos con e& confiera a esta empresa una ventaja en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(184) Dado que la Comisión estima que no se ha confirmado su evaluación preliminar en la Decisión de incoación de que los precios regulados de las telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos y los contratos públicos en dicho país confieran una ventaja a e&, no es necesario considerar las demás condiciones para la existencia de una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.4.2. *Conclusión*

(185) Sobre la base de los elementos de la sección 7.4, la Comisión considera, de acuerdo con el artículo 11, apartado 4, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, y tras la investigación exhaustiva, que no se confirma la evaluación preliminar de que los precios regulados de las telecomunicaciones en los Emiratos Árabes Unidos y los contratos del Gobierno emiratí con e& constituyan subvenciones extranjeras, como se expone en la Decisión de incoación.

7.5. **Subvenciones extranjeras a EIA**

(186) En la Decisión de incoación ([134]), la Comisión halló indicios suficientes de que EIA había recibido subvenciones extranjeras en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras que entran en el ámbito de aplicación del artículo 19 de dicho Reglamento para justificar el inicio de una investigación exhaustiva de conformidad con el artículo 10, apartado 3, del Reglamento. Estas posibles subvenciones extranjeras consisten, en particular, en las contribuciones financieras extranjeras que, según e&, habría recibido EIA durante los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones ([135]).

(187) A pesar de que la Comisión había dirigido varias solicitudes de información con arreglo al artículo 13, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras a la parte notificante en relación con las posibles subvenciones extranjeras a EIA, dicha parte solo facilitó información limitada a este respecto. La información facilitada se describe y evalúa en las secciones 7.5.1, 7.5.2 y 7.5.3.

(188) Más en particular, la información facilitada en la notificación de la parte notificante sobre las contribuciones financieras extranjeras percibidas por EIA se limitaba, para cada año de 2020 a 2023, a una descripción somera de la naturaleza de la contribución financiera («subvención», «préstamo», «anticipo reembolsable» o «línea de crédito renovable»), la identidad del emisor de dichas contribuciones («Ministerio de Hacienda emiratí» o «consorcio de bancos de los Emiratos Árabes Unidos») y un importe estimado, expresado en forma de intervalos amplios («100-500 millones EUR», «500-1 000 millones EUR» o «más de 1 000 millones EUR») ([136]). La notificación no incluía, pues, información sobre el importe específico, la remuneración, la duración o las condiciones de cada

([133]) Formulario FS-CO, apartado 262.
([134]) Decisión de incoación, apartados 127 a 140.
([135]) Véase el Formulario FS-CO, cuadro 10.
([136]) Formulario FS-CO, cuadro 10. La Comisión observa que estos intervalos se ajustan a lo previsto en el cuadro 1 del anexo I del Reglamento de Ejecución.

contribución financiera extranjera. Por consiguiente, el 26 de julio de 2024, la Comisión envió a la parte notificante una solicitud de información con arreglo al artículo 13, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras («solicitud de información n.º 11») en la que pedía a e& que facilitara la información solicitada a más tardar el 31 de julio de 2024. En particular, la solicitud de información n.º 11 instaba a e& a presentar información detallada sobre cada contribución financiera extranjera recibida por EIA y recogida en su notificación (preguntas 12 y 13) ([137]). El 31 de julio de 2024, la parte notificante respondió a la solicitud de información n.º 11, sin facilitar ninguna información adicional a la que ya figuraba en su notificación en lo que respecta a las características de estas contribuciones financieras extranjeras, como su importe específico, remuneración, duración o condiciones ([138]).

(189) El 2 de agosto de 2024, la Comisión envió a la parte notificante una nueva solicitud de información con arreglo al artículo 13, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras («solicitud de información n.º 12»), en la que pedía a e& que facilitara la información solicitada a más tardar el 5 de agosto de 2024. La solicitud de información n.º 12 instaba a e& a facilitar los datos de contacto de la persona pertinente de EIA y de los representantes externos autorizados de dicha entidad ([139]). El 5 de agosto de 2024, la parte notificante respondió a la solicitud de información n.º 12, en la que e& no facilitó ninguna de las informaciones solicitadas en relación con EIA.

(190) El 5 de agosto de 2024, la Comisión envió a la parte notificante una nueva solicitud de información con arreglo al artículo 13, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras («solicitud de información n.º 13»), en la que pedía a e& que facilitara la información solicitada a más tardar el 9 de agosto de 2024. En particular, la solicitud de información n.º 13 reiteró la solicitud que recogía la n.º 11 de que e& facilitara detalles sobre las contribuciones financieras extranjeras recibidas por EIA recogidas en su notificación (preguntas 10-12) ([140]). El 9 de agosto de 2024, la parte notificante respondió a la solicitud de información n.º 13. A pesar de indicar que, dado que e& y EIA forman parte de la misma empresa, e& está facultada para responder a preguntas relativas tanto a EIA como a e& en la solicitud de información ([141]), no facilitó ninguna información adicional a la ya provista en su notificación relativa a las características de las contribuciones financieras extranjeras a EIA, como su importe específico, remuneración, duración o condiciones, salvo información muy genérica sobre el importe y la fecha de concesión del préstamo de la línea de crédito renovable proporcionado por un consorcio de bancos de los Emiratos Árabes Unidos (véase la sección 7.5.3) ([142]).

(191) En las solicitudes de información n.º 11, n.º 12 y n.º 13, la Comisión señaló a la parte notificante que, de conformidad con el artículo 16, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, en caso de «falta de cooperación», lo que incluye la provisión de información incompleta en respuesta a las solicitudes de información enviadas de conformidad con el artículo 13, apartado 2, de dicho Reglamento, «la Comisión estará autorizada a adoptar una decisión basándose en los datos de que dispone».

(192) Habida cuenta de que, tal como confirmó la parte notificante, e& y EIA forman parte de la misma empresa objeto de investigación (véanse los considerandos 2 y 190), y que esta empresa investigada facilitó información incompleta con arreglo al artículo 13 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras en el sentido del artículo 16, apartado 1, letra a), de dicho Reglamento, y no facilitó la información necesaria para determinar si las contribuciones financieras que recibió le conferían una ventaja en el sentido del artículo 16, apartado 3, del Reglamento, la Comisión informó a la parte notificante el 30 de agosto de 2024 de que, en ausencia de la información solicitada en las solicitudes de información n.º 11 (preguntas 12 y 13) y n.º 13 (preguntas 10 a 12) sobre las contribuciones financieras extranjeras percibidas por EIA o de una justificación creíble y debidamente fundamentada del motivo por el que no puede aportar dicha información el 3 de septiembre de 2024 a más tardar, era intención de la Comisión basarse en los datos disponibles sobre las contribuciones financieras extranjeras en cuestión percibidas por EIA en el sentido del artículo 16, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras y que estimaba que la empresa de la que forman parte e& y EIA había obtenido una ventaja de dichas contribuciones, en el sentido del artículo 16, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(193) e& confirmó el 2 de septiembre de 2024 que la parte notificante no podría facilitar la información adicional solicitada, sin proporcionar explicaciones creíbles y fundamentadas sobre esta incapacidad. Por lo tanto, la Comisión evalúa la existencia de subvenciones extranjeras en las contribuciones financieras extranjeras que e& declara que percibió EIA en las secciones 7.5.1, 7.5.2 y 7.5.3 sobre la base de los datos disponibles.

(194) A este respecto, la capacidad de la Comisión para desempeñar sus funciones se ve aún más obstaculizada por la falta de datos financieros públicamente disponibles sobre EIA (como informes anuales o calificaciones crediticias) a los que, de otro modo, podría recurrir para llevar a cabo su evaluación.

([137]) Solicitud de información n.º 11 de 26 de julio de 2024, preguntas 12 y 13.
([138]) Respuesta a la solicitud de información n.º 11 de 26 de julio de 2024, preguntas 12 y 13.
([139]) Solicitud de información n.º 12 de 2 de agosto de 2024, pregunta 1.
([140]) Solicitud de información n.º 13 de 5 de agosto de 2024, preguntas 10-12.
([141]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, pregunta 17.
([142]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, preguntas 10-12.

(195) En la Decisión de incoación, la Comisión también halló indicios suficientes de que EIA se beneficia de una garantía ilimitada de los Emiratos Árabes Unidos como consecuencia de su exención de la Ley Concursal de 2016, lo que justifica el inicio de una investigación exhaustiva de conformidad con el artículo 10, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.5.1. *Subvenciones a EIA por parte del Ministerio de Hacienda emiratí*

(196) La parte notificante declara que EIA recibió subvenciones directas del Ministerio de Hacienda emiratí por un importe anual de entre 100 y 500 millones EUR entre 2020 y 2023, que ascienden en total a entre 300 y 1 500 millones EUR ([143]).

(197) La Comisión considera que esta financiación adopta la forma de una transferencia de fondos u obligaciones, en el sentido del artículo 3, apartado 2, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. Además, dado que la financiación fue proporcionada por el Ministerio de Hacienda de los Emiratos Árabes Unidos, puede considerarse atribuible a dicho país.

(198) La concesión de subvenciones a EIA por parte de los Emiratos Árabes Unidos constituye una financiación gratuita que, por su propia naturaleza, puede conferir una ventaja a EIA y entenderse como medidas individuales que, por tanto, se limitan a dicha empresa.

(199) Además, teniendo en cuenta que la parte notificante no facilitó la información necesaria para que la Comisión evaluara el importe y las condiciones de estas subvenciones y, en consecuencia, determinara si estas contribuciones financieras conferían una ventaja a EIA, y de conformidad con el artículo 16, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (véase el considerando 192), la Comisión estima que puede considerarse que EIA ha obtenido una ventaja de las subvenciones que recibió del Ministerio de Hacienda emiratí entre 2020 y 2023.

(200) Por lo tanto, sobre la base de los elementos de la sección 7.5.1, la Comisión considera que las subvenciones recibidas por EIA del Ministerio de Hacienda emiratí entre 2020 y 2023 constituyen subvenciones extranjeras en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(201) Todas estas subvenciones extranjeras se concedieron en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones.

7.5.2. *Préstamos y anticipos reembolsables a EIA por parte del Ministerio de Hacienda emiratí*

(202) La parte notificante alega que EIA recibió préstamos y anticipos reembolsables concedidos por el Ministerio de Hacienda emiratí por valor de más de 1 000 millones EUR en 2021 y 2022 y de entre 500 y 1 000 millones EUR en 2020, que en total ascendieron a entre 2 500 millones EUR y más de 3 000 millones EUR ([144]).

(203) La Comisión considera que esta financiación adopta la forma de una transferencia de fondos u obligaciones, en el sentido del artículo 3, apartado 2, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. Además, dado que la financiación fue proporcionada por el Ministerio de Hacienda de los Emiratos Árabes Unidos, puede considerarse atribuible a dicho país.

(204) Teniendo en cuenta que la parte notificante no facilitó la información necesaria para que la Comisión pudiera comparar las condiciones de estos préstamos y anticipos reembolsables con las obtenidas en condiciones normales de mercado —en particular sobre la base de los indicadores citados en el considerando 13 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras— y, en consecuencia, determinar si estas contribuciones financieras confirieron una ventaja a EIA, de conformidad con el artículo 16, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (véase el considerando 192), la Comisión estima que puede considerarse que EIA ha obtenido una ventaja de los préstamos y anticipos reembolsables concedidos por el Ministerio de Hacienda emiratí.

(205) Por lo tanto, sobre la base de los elementos de la sección 7.5.2, la Comisión concluye que los préstamos y anticipos reembolsables concedidos por el Ministerio de Hacienda emiratí a EIA entre 2020 y 2023 constituyen subvenciones extranjeras en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

([143]) Formulario FS-CO, cuadro 10.
([144]) Formulario FS-CO, cuadro 10.

(206) Todas estas subvenciones extranjeras se concedieron en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones.

7.5.3. *Compromisos de los bancos de los Emiratos Árabes Unidos en el préstamo de la línea de crédito renovable a EIA*

(207) EIA recibió, el [primer semestre de 2022], en su versión modificada y aumentada el [primer semestre de 2023], un préstamo de la línea de crédito renovable de [1-5] mil millones USD ([145]) (alrededor de [1-5] mil millones EUR) concedido por un consorcio en el que participaban varios bancos de los Emiratos Árabes Unidos.

(208) El consorcio de bancos incluía: [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2], [banco controlado por el Estado emiratí 3]; [y prestamistas privados] ([146]).

(209) En la Decisión de incoación, la Comisión, aunque se refirió al préstamo de la línea de crédito renovable, no llevó a cabo ningún análisis adicional en lo que respecta a su calificación como subvención extranjera. Sin embargo, algunos de los bancos que forman el consorcio (a saber, [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3]) también participaron en el préstamo a largo plazo (véase el considerando 49), en relación con el cual la Comisión constató que existían indicios de que podía atribuirse a los Emiratos Árabes Unidos ([147]).

(210) En sus Observaciones sobre la Decisión de incoación, la parte notificante cuestionó la imputabilidad del préstamo a largo plazo a los Emiratos Árabes Unidos y lo consideró una suposición basada únicamente en que los bancos de los Emiratos Árabes Unidos están controlados por el Estado o en el hecho de que el sector bancario puede ser considerado especialmente estratégico por el Gobierno de los Emiratos Árabes Unidos ([148]).

(211) En particular, la parte notificante alegó que el enfoque de la Decisión de incoación no se ajustaba a la jurisprudencia del TJUE en virtud del artículo 107 del TFUE, que a su entender debería reflejar la prueba prevista en el Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. La parte notificante alegó que el TJUE estimó en la sentencia Stardust Marine ([149]) que la imputabilidad no puede presuponerse automáticamente por el mero hecho de que la entidad en cuestión esté controlada por el Estado ([150]). Así pues, concluyó que la Decisión de incoación no se ajustaba al criterio establecido por la sentencia Stardust Marine para que una medida se considere imputable a un Estado, ya que la cuestión clave es si resulta procedente la conclusión de que las autoridades públicas en cuestión «intervinieron de algún modo en la adopción de [en este caso, el préstamo a largo plazo]» ([151]). Según la parte notificante, la misma conclusión se aplica al préstamo de la línea de crédito renovable recibido por EIA ([152]).

(212) La parte notificante también explicó que la misma conclusión se desprende de los precedentes sobre el significado de «organismo público» en el Derecho mercantil internacional. En particular, la parte notificante alegó que, en el caso de los productos planos laminados en caliente procedentes de China ([153]), la Comisión se refirió a la jurisprudencia pertinente señalando que «el criterio aplicable para establecer que una empresa de propiedad estatal es un organismo público» es si se trata de una entidad «facultada para ejercer funciones gubernamentales» ([154]), siendo la propiedad mayoritaria del Estado por sí sola insuficiente para establecer que la entidad es un organismo público.

(213) Con el fin de evaluar la imputabilidad a los Emiratos Árabes Unidos de los compromisos de [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3], la Comisión aborda estas observaciones en la sección 7.5.3.

([145]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, pregunta 12.
([146]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, pregunta 12.
([147]) Decisión de incoación, apartados 31-35.
([148]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, pp. 1 y 2.
([149]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 16 de mayo de 2002, Francia/Comisión, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294 («Stardust Marine»).
([150]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, páginas 1 y 2 (con referencia al formulario FS-CO, apartado 300).
([151]) Ibidem.
([152]) *Ibidem*, pie de página 12.
([153]) Productos planos laminados en caliente procedentes de China, Medidas definitivas, DO L 146 de 9.6.2017, p. 17, apartado 84 (que hace referencia a WT/DS379/AB/R [Estados Unidos - Derechos antidumping y compensatorios definitivos sobre determinados productos procedentes de China], Informe del Órgano de Apelación, 11 de marzo de 2011, DS 379, apartado 318), ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2017/969/oj).
([154]) Estados Unidos - Derechos antidumping y compensatorios definitivos (China) - WT/DS379/AB/R, apartado 317 - AB-2010-3, Informe del Órgano de Apelación de 11 de marzo de 2011.

(214) El artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras especifica que una contribución financiera aportada por un tercer país incluirá aquellas proporcionadas por, entre otros, «b) una entidad pública extranjera, cuya actuación pueda atribuirse al tercer país, teniendo en cuenta elementos tales como las características de la entidad y el entorno jurídico y económico imperante en el Estado en el que esta opera, incluido el papel que el gobierno desempeña en la economía».

(215) Por lo tanto, la Comisión debe demostrar, sobre la base de los hechos y pruebas de cada caso, que, en conjunto, la actuación de esa entidad pública extranjera «pueda atribuirse al tercer país», teniendo en cuenta todas las circunstancias pertinentes, incluidas las «características de la entidad», el «entorno jurídico y económico» del Estado de que se trate y el «papel que el gobierno desempeña en la economía», que pueden reflejarse en la capacidad del Estado para influir en las decisiones de las respectivas entidades.

(216) Si bien este criterio puede coincidir con el aplicable en virtud de las normas de la OMC relativas a la imputabilidad al gobierno o a un organismo público, las disposiciones pertinentes están redactadas de manera diferente. La Comisión recuerda que, de conformidad con el artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, no solo se consideran aportadas por un tercer país las contribuciones financieras aportadas por «a) el gobierno central y las autoridades públicas de todos los demás niveles», sino también por «b) una entidad pública extranjera, cuya actuación pueda atribuirse al tercer país, teniendo en cuenta elementos tales como las características de la entidad y el entorno jurídico y económico imperante en el Estado en el que esta opera, incluido el papel que el gobierno desempeña en la economía» y «c) una entidad privada cuya actuación pueda atribuirse al tercer país, teniendo en cuenta todas las circunstancias pertinentes». En cambio, el artículo 1.1, letra a), inciso 1) del Acuerdo sobre Subvenciones y Medidas Compensatorias se refiere únicamente a una contribución financiera de un gobierno o de cualquier organismo público en el territorio de un Miembro.

(217) Además, la Comisión observa que la idoneidad de la jurisprudencia del Órgano de Apelación de la OMC sobre la definición de «organismo público» fue cuestionada por la Unión Europea, junto con Japón y los Estados Unidos, en 2020. En una declaración conjunta, los representantes de la Unión Europea, los Estados Unidos y Japón afirmaron que para determinar que una entidad es un organismo público, no es necesario considerar que la entidad «posee, ejerce o está investida de autoridad gubernamental» y que la interpretación de «organismo público» por parte del Órgano de Apelación de la OMC […] socava la eficacia de las normas de la OMC en materia de subvenciones ([155]).

(218) A pesar de estas diferencias, la Comisión no está de acuerdo con la parte notificante en que su evaluación en la Decisión de incoación no sigue la lógica en la que se basa la sentencia Stardust Marine, que, por el contrario, permite demostrar la imputabilidad también sobre la base de que, en las circunstancias específicas del caso, es poco probable que el Estado no estuviera implicado en la medida pertinente, como ocurre en el presente caso por las razones que se exponen a continuación.

(219) En la investigación exhaustiva, la Comisión remitió solicitudes de información a la parte notificante y a [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3] a fin de evaluar si las acciones de dichos bancos pueden atribuirse a los Emiratos Árabes Unidos y, para ello, si las autoridades públicas de los Emiratos Árabes Unidos participaron, de un modo u otro, en la concesión del préstamo de la línea de crédito renovable por parte de los bancos, incluso cuando los hechos muestran que es poco probable que estos no interviniesen ([156]). La Comisión tuvo en cuenta, en particular, la estructura de propiedad de estas empresas, el hecho de que los representantes gubernamentales ocupen un puesto en el consejo de supervisión y su papel en dicho consejo, si los procesos de toma de decisiones de la entidad permiten al gobierno ejercer una influencia particular y el papel del gobierno en el sector bancario de los Emiratos Árabes Unidos, así como el alcance del préstamo de la línea de crédito renovable. Con arreglo a los elementos recogidos, confirmados por las respuestas recibidas, y tal como se detalla en los considerandos 220 a 231, la Comisión confirma las conclusiones de la Decisión de incoación con respecto a la imputabilidad de los compromisos de [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3] en el marco del préstamo de la línea de crédito renovable.

([155]) Véase la Declaración conjunta de la reunión tripartita de los Ministros de Economía de Japón, Estados Unidos y la Unión Europea, de 14 de enero de 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]) Solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024.

(220) En primer lugar, la estructura de propiedad de estos bancos indica que están controlados por los Emiratos Árabes Unidos, dado que los tres son propiedad mayoritaria de autoridades públicas de dicho país (incluido, en el caso de [banco controlado por el Estado emiratí 3], [...]). En particular:

a) El [50-100] % de [banco controlado por el Estado emiratí 1] es propiedad de [...], que es una empresa [...] de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos, mientras que otro [0-50] % de las acciones de este banco está en manos de otras entidades públicas ([157]).

b) El [banco controlado por el Estado emiratí 2] es un [50-100 %] propiedad indirecta de [...], ya que el [0-50] % es propiedad de [...], que es una empresa [...] de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos ([158]) y el [0-50] % es propiedad de [...], que es [una filial] de la empresa [...] de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos, [...] ([159]).

c) [Banco controlado por el Estado emiratí 3] es un banco de propiedad estatal de los Emiratos Árabes Unidos, ya que el [0-50] % de su capital social pertenece a [...] y el [0-50] % a [...].

(221) En segundo lugar, la mayoría o los miembros de mayor rango del consejo de administración de cada banco son personas que ocupan cargos públicos destacados en los Emiratos Árabes Unidos.

1) El consejo de administración de [banco controlado por el Estado emiratí 1] está compuesto por [...] miembros, de los cuales los más destacados mantienen vínculos con el Estado ([160]).

2) El consejo de administración de [banco controlado por el Estado emiratí 2] está compuesto por [...] miembros, la mayoría de los cuales mantienen vínculos con el Estado, incluidos altos funcionarios (como [...]) ([161]).

3) El consejo de administración de [banco controlado por el Estado emiratí 3] está compuesto por [...] miembros, la mayoría de los cuales mantienen vínculos directos o indirectos con el Estado o desempeñan funciones públicas (como altos funcionarios, p. ej. [...]). La Comisión observa, además, que dos de los miembros del consejo de administración ocupan puestos en [...] ([162]).

(222) En particular, los tres presidentes de estos bancos ocupan cargos públicos destacados, y todos los bancos cuentan con miembros del consejo de administración que tienen vínculos con las familias dirigentes del país o sirven a autoridades emiratíes o a empresas controladas por el Estado.

(223) Así pues, la Comisión observa que los intereses de la mayoría de los miembros que componen los consejos de administración de dichos bancos están interrelacionados con el Estado. Entre dichos miembros figuran, según se ha comentado, [...] (y también un director en el consejo de EIA); [...] y [...] (que también es [...] y miembro del consejo de EIA). Se espera que las decisiones o acciones de estas personas estén en consonancia con los intereses del Estado o no entren en contradicción con las decisiones ministeriales o las directivas estatales.

([157]) El [...] posee el [50-100] % de [...] y, por lo tanto, la parte de control en última instancia es [...] (véase [...]). La Comisión observa que [...], como accionista mayoritario, puede designar un número de miembros del consejo de administración proporcional a su participación. Además, las disposiciones de los estatutos sociales de [banco controlado por el Estado emiratí 1] tienen por objeto proporcionar a [...] una influencia en la composición del consejo de administración superior a la que se correspondería con su participación en [banco controlado por el Estado emiratí 1]. En la medida en que [...] (actuando a través de su filial) opte por no utilizar todos sus votos para designar a sus candidatos, podrá emitir dichos votos en relación con la elección de otros candidatos del consejo de administración. [...] dispondrá de absoluta discrecionalidad en cuanto a la identidad de cualquier persona que designe. Además, podrá sustituir en cualquier momento a sus representantes en el consejo de administración sin necesidad de presentar este asunto a la asamblea general (artículo [...] de los estatutos sociales de [banco controlado por el Estado emiratí 1] de fecha [...], disponible en: […]).

([158]) […].

([159]) […].

([160]) El presidente de [banco controlado por el Estado emiratí 1], [...] también ha sido miembro de [...]. Otros miembros del consejo de administración son [...], un miembro de [...] y [...], [...] del [fondo soberano de los Emiratos Árabes Unidos]. Además, el consejero delegado de [banco controlado por el Estado emiratí 1] pertenece a [...].

([161]) De conformidad con los estatutos sociales, [descripción de las disposiciones relativas a la gestión del banco controlado por el Estado emiratí 2]. En respuesta a la solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024, la parte notificante facilitó información sobre los miembros que la componen, a saber: [descripción de los miembros del consejo]. El consejo [descripción de las competencias del consejo de administración del banco controlado por el Estado emiratí 2]. (Artículo […]).

([162]) Se trata de [descripción de los miembros del consejo de administración] (respuesta a la solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024).

(224) Esto es aún más cierto si se tiene en cuenta que entre los miembros del consejo de administración de [banco controlado por el Estado emiratí 2] se encuentra [...] ([163]). Al mismo tiempo, ejerce como [...], por lo que sus actuaciones están limitadas a lo previsto en las [instrucciones de EIA]. En respuesta a la solicitud de la Comisión de facilitar más información sobre el préstamo de la línea de crédito renovable, la parte notificante señaló, entre otras cuestiones, que, de conformidad con el artículo 13 de la ley por la que se creó, todos los fondos y activos que mantiene, gestiona o invierte EIA se consideran fondos públicos propiedad de los Emiratos Árabes Unidos. En la misma respuesta, se señaló que el préstamo de la línea de crédito renovable se había concedido para [finalidad del préstamo]. No obstante, EIA está sujeta a las limitaciones de la deuda pública y la asignación de proyectos de infraestructura, que pueden afectar a su capacidad para contraer deudas u obligaciones con el Gobierno Federal ([164]). En este contexto, parece poco probable que los objetivos de EIA no se tuvieran en cuenta en la aprobación del préstamo de la línea de crédito renovable.

(225) Además, en el caso de [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3], la [autoridad reguladora emiratí] participa en la aprobación de los administradores.

(226) En tercer lugar, el examen de los procesos de toma de decisiones de dichos bancos, en particular en lo que se refiere al nombramiento de la alta dirección o a la determinación del presupuesto, pone de manifiesto que los presidentes ostentan el voto de calidad en caso de empate, lo que también confiere una influencia decisiva sobre estos temas ([165]). En consecuencia, los miembros del consejo de administración con vínculos con las autoridades públicas de los Emiratos Árabes Unidos tienen la capacidad de ejercer influencia en esos procesos de toma de decisiones.

(227) En cuarto lugar, las personas de la alta dirección de los bancos en cuestión también tienen vínculos con las autoridades públicas de los Emiratos Árabes Unidos o las familias dirigentes ([166]).

(228) En quinto lugar, por lo que respecta al alcance del préstamo de la línea de crédito renovable, asciende a [1-5] mil millones USD. Aunque la parte notificante no ha podido facilitar información detallada sobre el importe concreto de dicha línea de crédito y el grado de participación de cada banco, es poco probable que la participación de los bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos, que se corresponden con tres de los seis bancos participantes, sea irrelevante.

(229) Por último, debe tenerse en cuenta la conclusión de la Decisión de incoación, no discutida por la parte notificante, de que el sector bancario se considera de importancia estratégica para los Emiratos Árabes Unidos. Así pues, en el reciente cambio legislativo sobre la propiedad extranjera, el sector bancario siguió siendo uno de los sectores en los que los Emiratos Árabes Unidos desean conservar la propiedad mayoritaria.

(230) Con respecto a [prestamistas privados], la Comisión no ha hallado pruebas, a efectos de la presente Decisión, de la participación de terceros países en dichas entidades.

(231) A la luz de las pruebas presentadas en la sección 7.5.3, la Comisión considera que es, cuando menos, poco probable que las autoridades públicas emiratíes no hayan participado en la concesión del préstamo de la línea de crédito renovable por parte de los tres bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos (con sus respectivos compromisos). Por lo tanto, la Comisión considera que el préstamo de la línea de crédito renovable, en lo que respecta a los compromisos de los tres bancos prestamistas controlados por los Emiratos Árabes Unidos ([banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3]), fue proporcionado por un tercer país, en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(232) La parte notificante alega que el préstamo de la línea de crédito renovable se concedió en condiciones de mercado ([167]). Sin embargo, a pesar de varias solicitudes de información presentadas por la Comisión en virtud del artículo 13, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la parte notificante no facilitó más detalles sobre las condiciones del préstamo de la línea de crédito renovable que los que ya eran de dominio público (véanse los considerandos 187 a 191). En particular, la parte notificante no facilitó detalles sobre el importe proporcionado por cada banco participante en el préstamo de la línea de crédito renovable, ni información sobre la remuneración asociada a cada parte del mismo.

([163]) Véase el anexo FS-CO.101, [descripción de las disposiciones legales pertinentes].

([164]) Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024.

([165]) La parte notificante alega que, por lo que se refiere a [banco controlado por el Estado emiratí 4], no existe información públicamente disponible sobre el proceso de toma de decisiones relativo a su presupuesto anual (respuesta a la solicitud de información n.º 10 de 3 de julio de 2024).

([166]) Además, el consejero delegado de [banco controlado por el Estado emiratí 1] pertenece al consejo de administración de [...]. Varios miembros de la dirección de [banco controlado por el Estado emiratí 2] tienen vínculos con las autoridades de los Emiratos Árabes Unidos. Varios miembros de la dirección de [banco controlado por el Estado emiratí 3] también trabajan en otras empresas controladas por los Emiratos Árabes Unidos y el consejero delegado pertenece al consejo de administración de [...].

([167]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, apartado 32.

(233) Habida cuenta de que la parte notificante no facilitó la información necesaria que permitiese confirmar si las contribuciones de [banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3], los bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos, eran *pari passu* con las inversiones de [prestamistas privados], o si el préstamo de la línea de crédito renovable se ajustaba a las condiciones normales de mercado, y, en consecuencia, determinar si esta contribución financiera confería una ventaja a EIA, y de conformidad con el artículo 16, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (véase el considerando 192), la Comisión concluye que puede considerarse que las contribuciones financieras concedidas a EIA por los bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos en forma de compromisos en el préstamo de la línea de crédito renovable confieren una ventaja a EIA en el sentido del artículo 3, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(234) Por lo tanto, a tenor de los elementos de la sección 7.5.3, la Comisión considera que, en lo que respecta a los compromisos de los tres bancos prestamistas controlados por los Emiratos Árabes Unidos ([banco controlado por el Estado emiratí 1], [banco controlado por el Estado emiratí 2] y [banco controlado por el Estado emiratí 3]), el préstamo de la línea de crédito renovable recibido por EIA constituye una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(235) Esta subvención extranjera se concedió entre principios de 2022 y el 1 de agosto de 2023, es decir, en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones y, por lo tanto, está incluida en el marco temporal establecido por el artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.5.4. *La garantía ilimitada de los Emiratos Árabes Unidos a EIA*

7.5.4.1. Existencia de una garantía ilimitada

(236) Por analogía con el razonamiento expuesto en la sección 7.2, y por las razones detalladas en el punto 4 de esta sección 7.5.4.1, la Comisión considera que EIA se beneficia de una garantía ilimitada de los Emiratos Árabes Unidos como consecuencia de su exención de la Ley Concursal de 2016.

(237) EIA se creó mediante el Decreto Ley Federal n.º 4 de 2007 ([168]), por el que se crea Emirates Investment Authority, una autoridad de propiedad pública. Se designa como el único organismo responsable de la inversión y reinversión de los fondos y activos que le asigna el Gobierno ([169]). Se establece explícitamente que todos los fondos y activos confiados a la Autoridad [EIA] para su mantenimiento, gestión o inversión se considerarán fondos públicos propiedad de los Emiratos Árabes Unidos y que EIA estará exenta de cualquier comisión, cargo o impuesto ([170]). De conformidad con el artículo 27 de su ley constitutiva (en su versión modificada en 2009) ([171]), EIA no podrá ser disuelta o liquidada salvo en virtud de una ley, la cual deberá especificar la forma en que se tratarán los fondos de inversión y los activos que esta mantenga o posea. Los detalles específicos sobre el procedimiento de insolvencia de EIA en caso de insolvencia o dificultades financieras serían, por tanto, objeto de un decreto ley independiente que contemplaría la enajenación de sus activos y fondos. La parte notificante confirma que, en la actualidad, no existe tal ley ([172]).

(238) El hecho de que EIA no pueda ser objeto de un procedimiento de quiebra ordinario ni pueda liquidarse a menos que así lo disponga una ley específica, indica que la posibilidad de quiebra de EIA es muy remota y que los Emiratos Árabes Unidos son responsables de cubrir las deudas de EIA.

(239) También cabe tener en cuenta la calificación explícita de los fondos de EIA como fondos públicos y las amplias posibilidades financieras que se le confían para alcanzar sus objetivos. Estas circunstancias ponen de relieve el hecho de que EIA no debe considerarse una empresa comercial ordinaria, sino más bien como, según la parte notificante, una «rama del Gobierno de los Emiratos Árabes Unidos» ([173]), por lo que, en caso de insolvencia, el Gobierno emiratí proporcionaría liquidez adicional a EIA para satisfacer los créditos de los acreedores. Este apoyo puede adoptar diversas formas (capital, préstamos o subvenciones, entre otras) para que EIA pueda hacer frente a sus deudas. A su vez, este apoyo confiere en la práctica a los acreedores más posibilidades de ver satisfechos sus créditos que si se tratara de una empresa emiratí común sujeta a la Ley concursal ordinaria.

([168]) Anexo FS-CO.31, modificado por decreto por la Ley federal n.º 13 de 2009 (anexo FS-CO.32) y por la Ley federal n.º 11 de 2018 (anexo FS-CO.33).

([169]) En particular, la Autoridad será el único organismo responsable de la inversión y la reinversión de los fondos asignados para la inversión. Por lo tanto constituyen la totalidad de los fondos propiedad del Gobierno confiados a dicha Autoridad y que esta recibe y gestiona con el fin de invertir tanto estos como sus productos.

([170]) Artículo 13 del Decreto de los Emiratos Árabes Unidos de 2007 presentado como anexo FS.CO.31.

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

([172]) Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, pregunta 17.

([173]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, preguntas 10-14.

(240) Por lo tanto, la Comisión considera que, en las presentes circunstancias, la inaplicabilidad de la Ley Concursal de 2016 a EIA equivale a la existencia de una garantía en favor de EIA. Dado que esta garantía no tiene un importe o un tiempo limitados, la Comisión estima que constituye una garantía ilimitada del Estado (la «garantía ilimitada de EIA»).

7.5.4,2. Ausencia de efecto distorsionador adicional

(241) En el marco de la revisión de la operación, la Comisión considera que cualquier efecto distorsionador de la garantía ilimitada de EIA sería idéntico al de la garantía ilimitada de e&. Dichos efectos distorsionadores son el resultado de la ayuda financiera ilimitada directa que presumiblemente presta el Gobierno emiratí tanto a EIA como a e&.

(242) En este contexto, y habida cuenta de que la Comisión ya ha demostrado la existencia de la garantía ilimitada de e& conferida por el Gobierno emiratí, la garantía ilimitada de EIA no puede causar ninguna distorsión adicional en el mercado interior que la provocada por la garantía ilimitada de e&.

(243) La Comisión también observa que los compromisos ofrecidos por la parte notificante también pueden corregir cualquier efecto distorsionador de la garantía ilimitada de EIA, impidiendo toda financiación de EIA y limitando la de e&, de actividades de la entidad combinada en el mercado interior para que dicha financiación no canalice subvenciones extranjeras con efecto distorsionador al mercado interior ([174]).

(244) Por consiguiente, no es necesario que la Comisión concluya si la garantía ilimitada de EIA constituye una subvención extranjera en la operación en el sentido del artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.5.5. *Existencia de subvenciones extranjeras en favor de EIA en la operación*

(245) En sus Observaciones sobre la Decisión de incoación, la parte notificante alega que la Comisión no proporciona ninguna indicación de que la entidad combinada tendría acceso después de la operación a ninguna de las subvenciones extranjeras que podría recibir EIA ([175]).

(246) Además, la parte notificante alega, por un lado, que no hubo flujos financieros ni operaciones comerciales entre EIA y e& en los tres ejercicios anteriores a la fecha del acuerdo de compraventa de acciones (aparte de los pagos de dividendos por parte de e& y, en su caso, de los contratos comerciales ordinarios para la prestación de servicios de telecomunicaciones por parte de e& en dependencias de EIA) ([176]) y, por otro, que EIA está sujeta a las estrategias y políticas de inversión propuestas por la Oficina de Gestión de la Deuda Pública de los Emiratos Árabes Unidos y aprobadas por el Consejo Federal de Ministros los Emiratos Árabes Unidos, lo que puede limitar su discrecionalidad y flexibilidad en la asignación de fondos ([177]).

(247) En las secciones 7.5.1, 7.5.2 y 7.5.3, la Comisión ha constatado la existencia de subvenciones extranjeras a EIA, consistentes en subvenciones, préstamos y anticipos reembolsables del Ministerio de Hacienda emiratí, y compromisos de los bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos en el préstamo de la línea de crédito renovable para EIA.

(248) A este respecto, y teniendo en cuenta la ausencia de transacciones financieras recientes entre e& y EIA, como ha indicado la parte notificante, la Comisión no considera que esas subvenciones extranjeras sean susceptibles de mejorar la posición competitiva de e& en el proceso de adquisición.

([174]) Véase la sección 10.
([175]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, p. 6.
([176]) Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, apartado 83.
([177]) Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, apartado 87.

(249) Sin embargo, la Comisión considera que esas subvenciones extranjeras pueden mejorar la posición competitiva de la entidad combinada después de la operación. En particular, la entidad combinada podría solicitar financiación de EIA que pueda verse influida por la existencia de dichas subvenciones extranjeras. A este respecto, aunque no se han producido recientemente transacciones financieras entre EIA y e&, la parte notificante sí admite que EIA también puede adelantar préstamos a las empresas de las que es propietaria o accionista, de lo que se desprende que puede proporcionar financiación a e& ([178]).

(250) La parte notificante también reconoce que, aparte de las limitaciones relacionadas con las políticas y estrategias públicas a las que está sujeta EIA, tal como se describe en el considerando 246, no existe ninguna ley emiratí que establezca directrices o restricciones específicas en lo que respecta a las condiciones de financiación o préstamos concedidos por EIA a sus filiales y, por tanto, ninguna limitación específica que impida a esta proporcionar financiación subvencionada (financiación procedente de subvenciones extranjeras) a la entidad combinada ([179]).

(251) Por tanto, y como también se establece en la sección 8.2.3, la Comisión considera que las subvenciones extranjeras identificadas en las secciones 7.5.1, 7.5.2 y 7.5.3 a EIA, la sociedad matriz que ejerce el control de e&, constituyen subvenciones extranjeras en la operación en el sentido del artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, ya que pueden mejorar la posición competitiva de la entidad combinada después de la operación.

7.5.6. *Conclusión*

(252) Partiendo de los elementos de la sección 7.5, la Comisión considera que tanto las subvenciones, préstamos y anticipos reembolsables que el Ministerio de Hacienda emiratí otorga a EIA como los compromisos de los bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos en el préstamo de la línea de crédito renovable concedido a EIA constituyen subvenciones extranjeras en la operación, concedidas en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones, en el sentido de los artículos 3 y 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

7.6. **Conclusión sobre la existencia de subvenciones extranjeras en la operación**

(253) Sobre la base de los elementos de la sección 7, la Comisión considera que e& y su sociedad matriz, EIA, recibieron subvenciones extranjeras en los tres ejercicios anteriores a la celebración del acuerdo de compraventa de acciones en el marco de la operación de los Emiratos Árabes Unidos en el sentido de los artículos 3 y 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. Estas subvenciones extranjeras consisten en la garantía ilimitada de e& y las subvenciones, préstamos y anticipos reembolsables concedidos a EIA por el Ministerio de Hacienda emiratí, así como los compromisos de los bancos controlados por los Emiratos Árabes Unidos en el préstamo de la línea de crédito renovable concedido a EIA.

8. **DISTORSIONES EN EL MERCADO INTERIOR**

(254) En la Decisión de incoación ([180]), la Comisión halló indicios suficientes de que las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar pueden distorsionar el mercado interior como para justificar el inicio de una investigación exhaustiva.

(255) El artículo 4, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras dispone que una subvención extrajera distorsiona el mercado interior cuando esta tiene «por efecto probable la mejora de la posición competitiva de una empresa en el mercado interior» y, como consecuencia, «se vea perjudicada o pueda verse perjudicada la competencia en dicho mercado».

(256) Para evaluar si una subvención extranjera puede mejorar la posición competitiva de una empresa en el mercado interior es necesario establecer una relación entre la subvención extranjera y las actividades de la empresa en el mercado interior abiertas a la competencia.

(257) La subvención extranjera debe, por tanto, mejorar la posición competitiva de una empresa en el mercado interior de manera que «se vea perjudicada o pueda verse perjudicada la competencia en el mercado interior».

(258) A este respecto, el artículo 4 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras no solo aborda las distorsiones de las que se tiene certeza, sino también las posibles distorsiones que puedan producirse como consecuencia de las subvenciones extranjeras.

([178]) Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, apartado 86.
([179]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, apartado 24.
([180]) Decisión de incoación, apartado 185.

(259) Los efectos sobre la competencia podrían evaluarse en relación con cualquiera de las actividades en las que el beneficiario opere, o sea probable que opere, en el mercado interior, ya sean inversiones (por ejemplo, adquisiciones de otras empresas o activos), o el suministro o la adquisición de bienes o servicios, siempre que la competencia con respecto a esa actividad en el mercado interior se vea perjudicada o pueda verse perjudicada por la subvención extranjera.

(260) En este orden de cosas, el objetivo del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras es «hacer frente con eficacia a las distorsiones en el mercado interior causadas por las subvenciones extranjeras a fin de garantizar la igualdad de condiciones de competencia ([181])». El concepto de «igualdad de condiciones» hace referencia a las condiciones en las que las empresas compiten entre sí en el mercado interior en función de sus méritos. La igualdad de condiciones de competencia se vulnera cuando las posibilidades de éxito en el mercado se alteran de forma indebida, por ejemplo, si uno o varios agentes del mercado cuentan con el apoyo de un tercer país.

(261) Para constatar la existencia de una distorsión se efectúa una evaluación global basada en indicadores, incluidos, entre otros: el importe y la naturaleza de la subvención extranjera; la situación de la empresa, incluido su tamaño, y de los mercados o sectores afectados; el nivel y la evolución de la actividad económica de la empresa en el mercado interior; la finalidad de la subvención extranjera y las condiciones asociadas a su concesión, así como su utilización en el mercado interior ([182]).

(262) Los indicadores, considerados por separado, no son necesariamente decisivos y no tienen carácter acumulativo, lo que significa que, al igual que otros indicadores pertinentes pueden considerarse caso por caso, no todos los ejemplos de indicadores pertinentes enumerados en el artículo 4, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras deben tenerse en cuenta o emplearse para demostrar que una subvención extranjera distorsiona el mercado interior en un caso concreto. De hecho, en virtud del considerando 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras: «[a]l utilizar los indicadores para determinar la existencia de una distorsión en el mercado interior, la Comisión puede tener en cuenta diversos aspectos, como el volumen de la subvención extranjera en términos absolutos o en relación con el tamaño del mercado o con el valor de la inversión. Por ejemplo, es probable que, en una concentración, una subvención extranjera que cubra una parte sustancial del precio de compra de la empresa objeto de la operación distorsione la competencia. [...]Además, deben tenerse en cuenta las características del mercado, y en particular las condiciones de competencia en él, como las barreras a la entrada». […]. ([183])

(263) De conformidad con el artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, evaluación de la Comisión sobre si «[a]l evaluar si una subvención extranjera en una concentración distorsiona el mercado interior […] dicha evaluación se limitará a la concentración de que se trate».

(264) En las concentraciones notificadas, la Comisión evalúa, por tanto, si las subvenciones extranjeras distorsionan el mercado interior en las actividades económicas afectadas por la concentración, en particular i) en el contexto del proceso de adquisición del objeto de la operación y ii) en las actividades de la entidad combinada en el mercado interior tras la operación.

(265) La Comisión destaca que su evaluación de la existencia de subvenciones extranjeras con efecto distorsionador en una concentración en el sentido del artículo 19 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras es de carácter prospectivo, en particular en lo que se refiere a las actividades de la entidad combinada tras la operación, cosa que debe tenerse en cuenta en el nivel de prueba de la distorsión del mercado interior en cuestión.

(266) Por las razones que se exponen a continuación, la Comisión considera que las subvenciones extranjeras en la operación identificadas en la sección 7 —a saber, la garantía ilimitada de e& y las subvenciones, los préstamos, los anticipos reembolsables y el préstamo de la línea de crédito renovable a EIA— no distorsionan el mercado interior en el proceso de adquisición (sección 8.1). Sin embargo, la Comisión considera que estas subvenciones extranjeras identificadas sí distorsionan el mercado interior en las actividades de la entidad combinada tras la operación en el sentido de los artículos 4 y 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (sección 8.2).

([181]) Véase el considerando 6 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.
([182]) Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, Artículo 4, apartado 1, letras a) a e).
([183]) Véanse también los considerandos 34 y 35 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

8.1. **Distorsión del proceso de adquisición**

8.1.1. *Subvenciones extranjeras «con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior» y «que faciliten directamente una concentración»*

(267) En la Decisión de incoación ([184]), la Comisión consideró que algunas de las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar podían considerarse subvenciones «con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior», con arreglo al artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. En particular, por lo que se refiere al proceso de adquisición, la Comisión constató que la garantía ilimitada de e& [que a su vez entraba en el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 1, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras], así como el préstamo a largo plazo, podían pertenecer a la categoría de subvenciones extranjeras «que faciliten directamente una concentración» en el sentido del artículo 5, apartado 1, letra d), de dicho Reglamento ([185]).

(268) La Comisión concluye en la presente Decisión que el préstamo a largo plazo no constituye una subvención extranjera (véase la sección7.1).

(269) No obstante, la Comisión concluye en la presente Decisión que la garantía ilimitada de e& constituye una subvención extranjera (véase la sección 7.2). Esa garantía ilimitada de e& es susceptible de mejorar las condiciones en las que e& obtuvo financiación para la adquisición del objeto de la operación y, en particular, el préstamo a largo plazo, que la parte notificante declara que prevé emplear para financiar la operación ([186]). Así pues, la garantía ilimitada de e& podría constituir una subvención extranjera «que facilite directamente una concentración» en el sentido del artículo 5, apartado 1, letra d), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(270) A este respecto, la Comisión recuerda que, de conformidad con el artículo 5, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la parte notificante puede aún facilitar información pertinente en cuanto a si una subvención extranjera comprendida en el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras distorsiona o no el mercado interior en las circunstancias concretas del presente caso.

(271) Así, de acuerdo con la evaluación recogida en la sección 8.1.3, la Comisión considera que las subvenciones extranjeras identificadas, independientemente de si pueden considerarse incluidas en el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 1, letra d), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, no han dado lugar a una distorsión del proceso de adquisición. Por lo tanto, a efectos de la presente Decisión, no es necesario pronunciarse definitivamente en cuanto a si alguna de las subvenciones extranjeras identificadas se corresponde a la categoría de subvención extranjera que facilita directamente una concentración en el sentido del artículo 5, apartado 1, letra d), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

8.1.2. *Mejora de la posición competitiva de e&*

(272) En su Decisión de incoación, la Comisión halló indicios suficientes de que algunas de las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar, y en particular el préstamo a largo plazo, la garantía ilimitada de e&, la licencia y los precios de las telecomunicaciones regulados en los Emiratos Árabes Unidos y los contratos con el gobierno emiratí, habían mejorado la posición competitiva de e& en el proceso de adquisición y justificaban el inicio de una investigación exhaustiva de conformidad con el artículo 10, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, debido a la naturaleza de dichas subvenciones y a su posible importe ([187]).

(273) La parte notificante alegó que estas subvenciones extranjeras no mejoran su posición competitiva en relación con el proceso de adquisición. En particular ([188]), la parte notificante alegó que el préstamo a largo plazo no es necesario para que la operación tenga lugar, ya que e& habría estado en la misma situación competitiva y financiera incluso si hubiera decidido prescindir por completo de los fondos del préstamo a largo plazo para financiar la operación ([189]). La parte notificante alegó que e& había valorado otras opciones de financiación, incluido su propio efectivo, procedente de sus actividades comerciales, y que tomó la decisión final [después de la firma de los acuerdos de la operación]. Por consiguiente, el préstamo a largo plazo no era necesario para llevar a cabo la operación.

([184]) Decisión de incoación, apartado 144.
([185]) Decisión de incoación, apartados 154-159.
([186]) Formulario FS-CO, apartado 179.
([187]) Decisión de incoación, apartado 168.
([188]) La parte notificante también expone argumentos relacionados con i) la valoración del objeto de la operación y ii) la ausencia de un mercado para la concentración por falta de adquirentes rivales, que se refieren a los efectos negativos reales o potenciales sobre la competencia y se analizan con más detalle en la sección 8.1.3.
([189]) Formulario FS-CO, apartado 402.

(274) En las secciones 7.1, 7.3 y 7.4, la Comisión constató que no podía concluir con el grado de certeza jurídica requerido que el préstamo a largo plazo y los precios regulados de las telecomunicaciones confirieran una ventaja a e&, y que el canon federal por la licencia de telecomunicaciones de e& no constituya una remuneración adecuada, por lo que no se confirmó su evaluación preliminar en la Decisión de incoación de que estas medidas podían constituir subvenciones extranjeras. Además, la Comisión ha constatado en la sección 7.5 que, si bien EIA había recibido subvenciones extranjeras, no es probable que estas hayan influido en el proceso de adquisición (véase la sección **7.5**).

(275) Por lo tanto, la garantía ilimitada de e& es la única subvención extranjera identificada que puede haber mejorado la posición competitiva de la empresa en el proceso de adquisición.

(276) Dado que la Comisión considera en la sección 8.1.3 que las subvenciones extranjeras identificadas no dieron lugar a efectos negativos reales o posibles sobre la competencia en relación con el proceso de adquisición, no es necesario pronunciarse definitivamente en cuanto a si dichas subvenciones extranjeras mejoraron la posición competitiva de e&.

8.1.3. *Efecto negativo real o posible sobre la competencia en el mercado interior*

(277) La parte notificante alega que ninguna subvención extranjera tendría efectos negativos reales o posibles sobre la competencia en el proceso de adquisición. En particular, la parte notificante alega que la operación no se produjo en el contexto de un proceso de licitación estructurado y que el objeto de la operación y sus accionistas no se pusieron en contacto con ningún otro posible comprador ni fueron contactados por ninguno, en particular por que el vendedor tenía la intención de establecer una asociación comercial específicamente con e& y, aunque la contraprestación total (naturalmente) ejerció una influencia significativa en el proceso de toma de decisiones del vendedor, tal influencia no fue decisiva. Además, la parte notificante alega que la contraprestación de la operación se determinó con independencia del préstamo a largo plazo y que únicamente se tuvo en cuenta la valoración del objeto de la operación (sobre la base de su valor empresarial y de operaciones comparables), de modo que la operación habría tenido lugar en las mismas condiciones sin subvenciones extranjeras ([190]).

(278) Para determinar si las subvenciones extranjeras identificadas han dado lugar a efectos negativos reales o posibles sobre la competencia en el proceso de adquisición, la Comisión debe valorar en qué medida el resultado de dicho proceso de adquisición ha sido alterado por las subvenciones extranjeras.

(279) Esto puede ocurrir, por ejemplo, cuando las subvenciones extranjeras permiten a un comprador mejorar la oferta de sus competidores.

(280) Asimismo, tal alteración puede darse cuando las subvenciones extranjeras permiten al comprador disuadir a otros posibles compradores de presentar una oferta, por ejemplo, al hacer una oferta por encima del valor de mercado.

(281) La Comisión también debe considerar si el comprador hubiera podido financiar la adquisición sin las subvenciones extranjeras. Este aspecto es independiente de la cuestión de si las subvenciones extranjeras mejoraron la posición competitiva del comprador, por ejemplo, al mejorar las condiciones en las que este lleva a cabo la adquisición. Lo que examina este aspecto es si dichas subvenciones extranjeras permiten al comprador realizar una adquisición que no habría sido posible en igualdad de condiciones, en este caso, una adquisición que no habría sido posible de ninguna manera, o cuyo contexto habría sido diferente.

(282) A este respecto, en primer lugar, durante la investigación exhaustiva, la Comisión no identificó a ninguna otra parte potencialmente interesada en la operación, ni hubo ningún tercero que presentase observaciones sobre la Decisión de incoación a este respecto. Las solicitudes de información de la Comisión a los competidores del objeto de la operación, cuyo propósito era recabar su opinión sobre esta, confirmaron su ausencia de interés en adquirir el objeto de la operación ([191]).

([190]) Formulario FS-CO, apartado 374 (con referencia al apartado 98).

([191]) Respuestas de los operadores de telecomunicaciones y los entes reguladores nacionales de telecomunicaciones de Bulgaria, Eslovaquia y Hungría a las solicitudes de información de la Comisión de 17 y 18 de junio de 2024 (véanse las notas a pie de página 10 y 11). Los entes reguladores nacionales de las telecomunicaciones, por su parte, señalaron que no tienen conocimiento de un posible interés de otros operadores en adquirir el objeto de la operación.

(283) En segundo lugar, la Comisión considera que las informaciones presentadas por la parte notificante muestran que la valoración no se aparta de otras operaciones comparables en el mismo sector ([192]). Además, en sus respuestas a las preguntas de la Comisión para recabar su opinión sobre la operación, los competidores del objeto de la operación no apuntaron a ningún pago excesivo por este ([193]). En consecuencia, la Comisión considera que no existen elementos que indiquen que la parte notificante pagara por el objeto de la operación un precio que no se ajustase al mercado y que pudiese disuadir a posibles competidores.

(284) Por último, la Comisión ha examinado, en la investigación exhaustiva, si las subvenciones extranjeras identificadas como susceptibles de influir en el proceso de adquisición, a saber, la garantía ilimitada de e&, eran necesarias para que tuviese lugar la operación. A este respecto, la Comisión considera que la información presentada por la parte notificante confirma que e& podría haber ejecutado la operación sin la garantía ilimitada de e&. La Comisión tuvo en cuenta, en particular, el hecho de que la situación de tesorería de e& resultante del ejercicio normal de sus actividades comerciales en el momento de la firma del acuerdo superaba varias veces la contraprestación de la operación ([194]).

(285) Por lo tanto, si bien la garantía ilimitada de e& puede haber mejorado su posición competitiva en el proceso de adquisición, esto no dio lugar a efectos negativos reales o posibles en la competencia en ese proceso.

8.1.4. *Conclusión*

(286) Sobre la base de los elementos de la sección 8.1, la Comisión considera que las subvenciones extranjeras identificadas no distorsionan el proceso de adquisición.

8.2. **Distorsión en las actividades de la entidad combinada posterior a la concentración**

(287) En la Decisión de incoación ([195]), la Comisión halló indicios suficientes de que las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar eran susceptibles de distorsionar el mercado interior en las actividades de la entidad combinada posterior a la concentración que justificaban, por tanto, el inicio de una investigación exhaustiva.

(288) En particular, la Decisión de incoación concluyó, con carácter preliminar, que la existencia de la garantía ilimitada de e& podía mejorar la posición competitiva de la entidad combinada tras la concentración, al permitir a dicha empresa obtener financiación para sus operaciones en el mercado interior en condiciones preferenciales, o recurriendo a la financiación ya obtenida por e& con el apoyo de la garantía ilimitada de e&, por ejemplo, el préstamo a largo plazo.

(289) A continuación, la Decisión de incoación concluyó que las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar podrían permitir a la entidad combinada realizar nuevas inversiones en el mercado interior, que se indican explícitamente como parte de la justificación de la operación ([196]), y mejorar su posición competitiva para sus actividades económicas en el mercado interior en el sector de las telecomunicaciones.

(290) La Comisión declaró que seguiría examinando en la investigación exhaustiva si las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar también pueden mejorar, mediante la concentración, la posición competitiva de la entidad combinada debido al acceso a activos y servicios subvencionados.

([192]) Véase, por ejemplo, el formulario FS-CO, apartado 106; respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, preguntas 6 y 7; anexo FS-CO.6, diapositiva 6; anexo FS-CO.7, en particular la diapositiva 85.

([193]) Respuestas de los operadores de telecomunicaciones y los entes reguladores nacionales de telecomunicaciones de Bulgaria, Eslovaquia y Hungría a las solicitudes de información de la Comisión de 17 y 18 de junio de 2024 (véanse las notas a pie de página 10 y 11).

([194]) Respuesta a la solicitud de información n.º 18, de 23 de agosto de 2024, pregunta 3, y anexo FS-CO.112.

([195]) Decisión de incoación, apartado 184.

([196]) Véase, por ejemplo, el anexo FS-CO.7 – […], que menciona como justificación estratégica que […].

(291) La Decisión de incoación concluyó que las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar en la operación eran susceptibles de socavar, de forma real o posible, la competencia en el mercado interior, en particular, al permitir a la entidad combinada realizar inversiones y adquisiciones en condiciones preferenciales.

(292) La Comisión considera en la presente Decisión que las subvenciones extranjeras identificadas en la sección 7 distorsionan el mercado interior en las actividades de la entidad combinada tras la operación.

(293) La Comisión describe a continuación las actividades de la entidad combinada que pueden verse afectadas por las subvenciones extranjeras identificadas (sección 8.2.1) y examina cómo pueden las subvenciones extranjeras identificadas en la sección 7, que incluyen las subvenciones extranjeras «con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior» en el sentido del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (sección 8.2.2), mejorar la posición competitiva de la entidad combinada en el mercado interior en relación con esas actividades (sección 8.2.3) y dar así lugar a efectos negativos reales o posibles en la competencia en el mercado interior (sección 8.2.4).

8.2.1. *Las actividades que puedan verse afectadas por las subvenciones extranjeras identificadas*

(294) El Reglamento sobre las subvenciones extranjeras tiene por objeto garantizar la igualdad de condiciones de competencia, de modo que las empresas que llevan a cabo determinadas actividades no obtengan ventajas competitivas indebidas como resultado de las subvenciones extranjeras.

(295) Una concentración puede ampliar el beneficio de las subvenciones extranjeras a actividades que anteriormente estaban sujetas a presiones competitivas, a saber, en este caso, las actividades económicas del objeto de la operación en el mercado interior antes de la concentración. Las subvenciones extranjeras pueden liberar a su beneficiario de las presiones del mercado en esas actividades económicas en el mercado interior.

(296) Por lo tanto, es necesario identificar aquellas actividades económicas en el mercado interior que podrían verse perjudicadas por el hecho de que uno de los operadores se beneficie de subvenciones extranjeras. Las actividades que la Comisión evalúe como susceptibles de distorsión del mercado interior deben incluir todas aquellas que lleven a cabo en el mercado interior las partes de la concentración que, después de esta, puedan beneficiarse de las subvenciones extranjeras identificadas.

(297) Desde esta perspectiva, es necesario tener en cuenta las características pertinentes de las actividades económicas en el mercado interior que pueden afectar a las subvenciones extranjeras identificadas.

(298) Según la parte notificante ([197]), en el mercado interior el objeto de la operación se dedica a la prestación de una serie de servicios de telecomunicaciones (con la marca Yettel en Bulgaria y Hungría, y con la marca O2 en Eslovaquia), así como a la prestación de servicios de infraestructura de telecomunicaciones (con la marca CETIN en Bulgaria y Hungría, y con la marca O2 en Eslovaquia) en Bulgaria, Eslovaquia y Hungría. Sin embargo, un porcentaje inmenso de los ingresos y flujos de caja del objeto de la operación se genera mediante la prestación de servicios minoristas de telecomunicaciones móviles ([198]). Sin embargo, en lo que respecta a otros servicios de telecomunicaciones, el nivel de actividad comercial del objeto de la operación en el mercado interior es limitado; por ejemplo, no parece ser un proveedor importante de servicios minoristas de telefonía fija y servicios de infraestructura, con arreglo a la información disponible ([199]). Habida cuenta de las limitadas actividades del objeto de la operación en la prestación de estos otros servicios en el mercado interior, parece menos probable que los posibles efectos distorsionadores de las subvenciones extranjeras identificadas en la sección 7 se materialicen —o sean significativos— que en el caso de los servicios minoristas de telecomunicaciones móviles (incluidas las infraestructuras conexas y otras inversiones). Por consiguiente, habida cuenta de la escasa probabilidad de distorsión en lo que respecta a estas actividades y dado que, de producirse tal distorsión, la Comisión no ha apreciado indicios de que su naturaleza sería distinta de la identificada en el análisis de los servicios minoristas de telecomunicaciones de la entidad combinada, el análisis de la Comisión que figura a continuación se centra en los servicios minoristas de telecomunicaciones de dicha entidad combinada.

([197]) Formulario FS-CO, páginas 110 y 111.

([198]) Servicios móviles que representan alrededor del [70-80] % del volumen de negocios total del objeto de la operación en la Unión en 2023 (formulario FS-CO, cuadro 15).

([199]) Véanse las cuotas de mercado facilitadas en la respuesta a la solicitud de información previa a la notificación n.º 6, de 17 de abril de 2024, pregunta 9, y actualizadas en la respuesta a la solicitud de información n.º 15 de 7 de agosto de 2024.

(299) El alcance geográfico de las actividades del objeto de la operación en el mercado interior y la especial atención a la prestación de servicios minoristas de telecomunicaciones móviles se ilustran en el Figure 1, un extracto de una presentación de la operación al Comité de Inversiones y Finanzas de e&.

Gráfico 1 Visión de las actividades del objeto de la operación (2022)

[…]

Fuente: Anexo FS-CO.7, p. 30.

(300) Como reflejan el Figure 2, el Figure 3 y el Figure 4, la información sobre el objeto de la operación contenida en el mismo documento interno de e& sobre la operación muestra que, cuando opera en el mercado interior, el objeto de la operación es uno de los tres grandes operadores de servicios de telecomunicaciones móviles, actividades estas que están abiertas a la competencia. Estas opiniones internas se ven confirmadas por información facilitada directamente por la parte notificante ([200]), así como por información procedente de los entes reguladores nacionales de las telecomunicaciones ([201]) y de los competidores ([202]).

Gráfico 2 – Contexto comercial en Bulgaria

[…]

Fuente: Anexo FS-CO.7, p. 151.

Gráfico 3 – Acciones en Hungría (servicios minoristas de telecomunicaciones móviles)

[…]

Fuente: Anexo FS-CO.7, p. 158.

Gráfico 4 – Acciones en Eslovaquia (servicios minoristas de telecomunicaciones móviles)

[…]

Fuente: Anexo FS-CO.7, p. 180.

(301) De cara al futuro, el objeto de la operación explicó en respuesta a una solicitud de información de la Comisión que está invirtiendo cantidades importantes en la modernización y el desarrollo ulterior de las redes móviles ([203]). Se trata principalmente de [detalles sobre el plan del objeto de la operación en lo que respecta al desarrollo de la red 5G].Paralelamente, invierte en [detalles sobre las inversiones del objeto de la operación] ([204]). Estas inversiones dan lugar a unos gastos de capital previstos de más de [1-5] millones EUR entre 2024 y 2028 en el mercado interior ([205]).

([200]) Véanse las cuotas de mercado facilitadas en la respuesta a la solicitud de información previa a la notificación n.º 6, de 17 de abril de 2024, pregunta 9, y actualizadas en la respuesta a la solicitud de información n.º 15 de 7 de agosto de 2024.

([201]) Véase el informe anual de la Comisión Búlgara reguladora de las Comunicaciones de 2023 (https://crc.bg/files/Annual_Report_CRC_2023_EN.pdf), gráficos 11 y 12; la respuesta de 24 de junio de 2024 del ente regulador de las telecomunicaciones húngaro Nemzeti Média- és Hírközlési Hatóság («NMHH») a la solicitud de información de la Comisión (ID443-1); informe anual del ente regulador eslovaco de 2023 (https://www.teleoff.gov.sk/files/en/authority/annual-report/2023_eng.pdf), cuadro 2.

([202]) Por ejemplo: Yettel Bulgaria opera principalmente en el mercado de las comunicaciones móviles, mientras que sus principales competidores Vivacom y A1 operan tanto en el mercado de la telefonía fija como móvil. Esto ayudó a Yettel a centrarse más en sus ingresos de servicios móviles y en el ARPU que sus competidores (respuesta de un competidor a la solicitud de información de la Comisión de 17 de junio de 2024, ID428-2).

([203]) Respuesta a la solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024, pregunta 18.

([204]) Respuesta a la solicitud de información n.º 10, de 3 de julio de 2024, pregunta 18.

([205]) Anexo FS-CO.92 y anexo FS-CO.93, diapositivas 8 y 16, parcialmente actualizadas en el anexo FS-CO.99.

(302) Por ejemplo, según el ente regulador húngaro, en 2024, Yettel y CETIN firmaron una declaración conjunta con el Gobierno húngaro para la transformación digital de Hungría. En virtud de esta declaración (que ha tenido como consecuencia la derogación del impuesto adicional sobre las telecomunicaciones [en] Hungría a partir del 1 de enero de 2025) Yettel y CETIN se comprometen a realizar una inversión de desarrollo de redes móviles de al menos 72 000 millones HUF [aproximadamente equivalente a 183 millones EUR] ([206]) entre 2024 y 2028 que aumentará la cobertura 5G residencial al aire libre hasta el 99 % del territorio nacional a finales de 2028 ([207]).

(303) La parte notificante también espera en sus documentos internos que la entidad combinada participe en subastas de espectro programadas para [...] ([208]).

(304) En resumen, las actividades en el mercado interior que puedan verse afectadas por las subvenciones extranjeras identificadas son aquellas que constituyen la actividad principal del objeto de la operación —y, por tanto, con toda probabilidad, también de la entidad combinada posterior a la operación—, en particular, aquellas en las que actúa como gran proveedor de servicios minoristas de telecomunicaciones móviles en un contexto competitivo y en las que prevé realizar inversiones significativas en el futuro.

8.2.2. *Subvenciones extranjeras «con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior»*

(305) En la Decisión de incoación ([209]), la Comisión estimó inicialmente que algunas de las subvenciones extranjeras identificadas con carácter preliminar podían considerarse subvenciones «con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior», en el sentido del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. En particular, la Comisión estimó que la garantía ilimitada de e& entraba en el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 1, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(306) La Comisión ha constatado en la sección 7.2 que e& se beneficia de la garantía ilimitada de e& conferida por el Gobierno emiratí.

(307) Las garantías ilimitadas tienen «mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior» en el sentido del artículo 5, apartado 1, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. A tenor de lo dispuesto en el considerando 20 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, no es necesario que la Comisión las someta a una evaluación pormenorizada basada en indicadores.

(308) Como resultado de la operación, el objeto de la operación y e& se convertirán en una entidad integrada financieramente. Por medio de dicha integración, el objeto de la operación tendrá acceso a las capacidades de financiación sin restricciones de las que disfruta e&.

(309) Esta garantía ilimitada de e& permitirá a la entidad combinada obtener financiación en el futuro para sus operaciones en el mercado interior en condiciones preferenciales. Las entidades jurídicas que ejercen esas actividades en el mercado interior podrían obtener directamente dicha financiación. En este contexto, se espera que los acreedores tengan en cuenta la existencia de una garantía ilimitada de los Emiratos Árabes Unidos a la sociedad matriz del grupo, e& ([210]). Estas expectativas solo podrían mitigarse si existiesen restricciones a la concesión de financiación de e& a dichas personas jurídicas.

(310) También e& podría solicitar financiación y después utilizarla para financiar las actividades en el mercado interior, recurriendo para ello, por ejemplo, a inyecciones de capital o préstamos. A este respecto, e& ya ha obtenido financiación con el apoyo de la garantía ilimitada de e&, a la que ha recurrido para recabar fondos y financiar sus actividades en el mercado interior.

(311) Las garantías ilimitadas, por su propia naturaleza, tienen efectos directos en la capacidad de las empresas para obtener financiación en condiciones preferenciales, como se detalla en los considerandos 308 a 310. Además, dado que el importe de las garantías ilimitadas carece de limitación, pueden mejorar la posición competitiva de cualquier empresa, independientemente de su tamaño o de su presencia en el mercado interior. Dado que las garantías ilimitadas no están restringidas a una finalidad o condición de uso particular, sus efectos distorsionadores tampoco están restringidos.

([206]) Tipo de cambio del BCE a 29 de agosto de 2024 (1 HUF = 0,002546 EUR).
([207]) Respuesta de NMHH a la solicitud de información de la Comisión de 18 de junio de 2024 (ID443-1).
([208]) Anexo FS-CO.7, pp. 155, 166 y 188.
([209]) Decisión de incoación, apartado 147.
([210]) En la práctica, estos acreedores pueden solicitar a e& la responsabilidad solidaria en cualquier financiación que obtengan, para poder presentar la calificación crediticia del grupo.

(312) Así pues, la garantía ilimitada de e& permitirá a la entidad combinada beneficiarse de mejores condiciones que sus competidores para realizar nuevas inversiones en el mercado interior —esenciales para el futuro rendimiento de las actividades de que se trata, tal como se detalla en la sección 8.2.1— que se indican explícitamente como parte de la justificación de la operación ([211]) y, por lo tanto, es susceptible de mejorar su posición competitiva en actividades económicas en el mercado interior en el sector de las telecomunicaciones.

(313) Esta garantía ilimitada de e& socavará, de forma real o posible, la competencia en el mercado interior, al permitir, por ejemplo, a la entidad combinada realizar inversiones en el mercado interior en condiciones preferenciales.

(314) Por consiguiente, el hecho de que la empresa adquiriente disfrute de una garantía ilimitada a la que la entidad combinada obtiene acceso a través de la operación puede distorsionar el mercado interior.

(315) No obstante, de conformidad con el artículo 5, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la parte notificante puede aún facilitar información pertinente en cuanto a si una subvención extranjera comprendida en el ámbito de aplicación del artículo 5, apartado 1, de dicho Reglamento distorsiona o no el mercado interior en las circunstancias concretas del presente caso.

(316) En su notificación, la parte notificante alegó, en primer lugar, que e& no tiene la capacidad de distorsionar la competencia en el mercado interior debido a las disposiciones del acuerdo de accionistas que i) permiten a e& proporcionar financiación al objeto de la operación solo si no se dispone de financiación externa no garantizada o garantizada en condiciones razonables o en situaciones de emergencia, ii) limitan la capacidad de e& de proporcionar financiación mediante fondos propios al objeto de la operación en situaciones de último recurso, y iii) disponen que el vendedor tendría derecho a participar en cualquiera de estas dos formas de financiación [i) y ii)], de modo que no pueda transferir unilateralmente subvenciones extranjeras al objeto de la operación ([212]). En segundo lugar, la parte notificante alegó que e& no tendría ningún incentivo para hacerlo, habida cuenta del importante interés minoritario del vendedor, lo que significa que dicha transferencia sería desfavorable para e& y podría incurrir en una violación de las normas de gobernanza empresarial aplicables, teniendo también en cuenta los mecanismos de opción de venta y opción de compra y la política de distribución acordada en el acuerdo de accionistas ([213]). e& también alega que el impuesto de sociedades de los Emiratos Árabes Unidos puede tener un efecto negativo si las transacciones entre e& y el objeto de la operación no se llevan a cabo en condiciones de plena competencia ([214]).

(317) En sus observaciones sobre la Decisión de incoación ([215]), la parte notificante negó la existencia de la garantía ilimitada de e&, pero no presentó ningún argumento adicional que explicase por qué tal garantía ilimitada, en su caso, no podía dar lugar a distorsiones del mercado interior.

(318) La Comisión considera que, contrariamente a lo que afirma la parte notificante en sus informaciones, el acuerdo de accionistas no excluye la posibilidad de que e& proporcione financiación mediante deuda o capital al objeto de la operación, solo la limita. Además, aunque el vendedor tendrá derecho a participar en dicha financiación a prorrata, no estará obligado a hacerlo. La Comisión tampoco está de acuerdo en que estos mecanismos eliminen cualquier incentivo para que e& proporcione financiación al objeto de la operación con el apoyo de la garantía ilimitada de e&, máxime cuando esté en juego la viabilidad del objeto de la operación.

(319) Además, estos mecanismos se limitan, en cualquier caso, al período transitorio de cinco años durante el cual e& y el vendedor son copropietarios del objeto de la operación (véase el considerando 8). Tras el ejercicio de la opción de venta o de la opción de compra, e& y el objeto de la operación funcionarán como una entidad plenamente integrada desde el punto de vista financiero, de modo que no habrá ninguna restricción a la posibilidad de que se financie el objeto de la operación.

(320) Además, como se detalla en las secciones 8.2.3 y 8.2.4, incluso sin basarse en el artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras y en una evaluación detallada con arreglo al artículo 4 de dicho Reglamento, existen pruebas concretas de que la garantía ilimitada de e& mejorará la posición competitiva de la entidad combinada después de la operación, dando lugar a efectos negativos reales o posibles sobre la competencia en el mercado interior.

([211]) Véase, por ejemplo, el anexo FS-CO.7, p. 5, que menciona como justificación estratégica que […].
([212]) Formulario FS-CO, apartados 385 a 389, que hace referencia a las secciones 17 (cuestiones financieras), 18 (políticas financieras) y 22 (emisión de valores participativos) del acuerdo de accionistas.
([213]) En referencia a la cláusula 18.2 del acuerdo de accionistas.
([214]) Formulario FS-CO, apartados 390 a 399.
([215]) Observaciones sobre la Decisión de incoación, pp. 3 y 5.

8.2.3. *Mejora de la posición competitiva de las actividades económicas de la entidad combinada en el mercado interior*

(321) En esta Decisión, la Comisión ha constatado que, además de la garantía ilimitada de e&, EIA se beneficia de importantes subvenciones extranjeras, en forma de subvenciones, préstamos, anticipos reembolsables y el préstamo de la línea de crédito renovable.

8.2.3,1. Acceso a capacidad financiera subvencionada

(322) Una consecuencia de la operación es la integración financiera de e& y el objeto de la operación. Mediante esta integración, la entidad combinada tendrá acceso a la capacidad financiera subvencionada de e& para sus operaciones en el mercado interior. El hecho de disponer de la garantía ilimitada de e&, unido a las demás subvenciones extranjeras identificadas de las que disfruta EIA, probablemente proporcionará a la entidad combinada condiciones de financiación preferenciales para sus operaciones en el mercado interior y la hará más refractaria a los riesgos.

(323) En relación con la garantía ilimitada de e&, la Comisión ha alcanzado las conclusiones que siguen.

(324) Por su propia naturaleza, las garantías ilimitadas concedidas a una sociedad matriz pueden mejorar la posición competitiva de todas las actividades económicas de dicha empresa y de sus filiales, incluidas, en el presente caso, las actividades económicas del objeto de la operación en el mercado interior a las que se accede a través de la operación. En particular, la disponibilidad de la garantía ilimitada de e& probablemente permitirá a la entidad combinada obtener en el futuro financiación para sus operaciones en el mercado interior en condiciones preferenciales, en especial habida cuenta de las mejores expectativas de los acreedores como consecuencia de la existencia de dicha garantía ilimitada de e&. Tal como se detalla en los considerandos 309 y 310, dicha financiación puede ser obtenida directamente por las entidades del grupo en el mercado interior, o puede obtenerla e& (incluida la financiación ya recibida con el apoyo de la garantía ilimitada de e&) y luego transferirla a las operaciones en el mercado interior mediante inyecciones de capital, instrumentos de deuda o por otro medio. Como se detalla en la sección 7.2, la garantía ilimitada de e& es ilimitada en su importe y, por tanto, puede influir significativamente en las condiciones en las que la entidad combinada obtenga financiación en el futuro.

(325) Además, por sus propias características, la garantía ilimitada de e& no está sujeta a ninguna condición o finalidad que restrinja su utilización, de modo que cualquier financiación obtenida por la entidad combinada, incluso para sus operaciones en el mercado interior, puede beneficiarse de la garantía ilimitada de e&. Este beneficio puede ser directo, cuando la financiación es obtenida por la propia e&, o indirecto, cuando se le conceda a otra entidad del grupo, tal como se detalla en los considerandos 309 y 310.

(326) La mejora de la posición competitiva de la entidad combinada debido a la garantía ilimitada de e& en términos de financiación puede ilustrarse mediante la comparación de las calificaciones crediticias de e& ([216]) y del objeto de la operación. Como se muestra en el cuadro 1, las calificaciones de e& se encuentran siete niveles por encima de las del objeto de la operación. Es probable que, después de la operación, la calificación del objeto de la operación mejore sensiblemente y se acerque a la de e& gracias a la nueva identidad de su accionista mayoritario.

Cuadro 1

Calificación crediticia de los operadores de telecomunicaciones pertinentes

Empresa	Fitch	Moody's	S&P	Scope Ratings
e&		Aa3	AA -	
Objetivo	BBB -	Ba1	BB +	
Deutsche Telekom AG	BBB +	Baa1	BBB +	
Grupo Orange	BBB +	Baa1	BBB +	
Telenor		Baa1	A -	

([216]) A este respecto, la Comisión observa que EIA no tiene una calificación crediticia independiente, y que probablemente sería la calificación soberana de los Emiratos Árabes Unidos, que es de AA- (según Fitch). https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/sovereign-wealth-funds-ratings-are-driven-by-state-support-01-12-2020.

Empresa	Fitch	Moody's	S&P	Scope Ratings
Telia		Baa1	BBB +	
Telekom Austria	A -	A3	A -	
Swisscom		A1	A	
United Group (propietario de Vivacom en Bulgaria)		B2	B	
Vivacom Bulgaria *(véase United Group)*	n.p			
Magyar Telekom				BBB +
4iG (es propietaria de Vodafone Hungría)				BB-

Fuente: *Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, pregunta 18; informaciones adicionales n.º 5 de 12 de agosto de 2024 y anexo FS-CO.107.*

(327) Mientras que el objeto de la operación explica que [...] ([217]).

(328) Este probable incremento de la calificación crediticia del objeto de la operación, resultante de la consolidación con e&, incluye los efectos de la garantía ilimitada de e&, que se incorporan a la calificación crediticia de e&, como ha demostrado la Comisión en el considerando 100 ([218]).

(329) En relación con la garantía ilimitada de EIA, y como se detalla en la sección 7.5.4.2, la Comisión considera que la garantía ilimitada de EIA puede mejorar la posición competitiva de la entidad combinada de manera similar a la garantía ilimitada de e&. En primer lugar, las entidades jurídicas que gestionan las actividades de la Unión podrían, en el futuro, obtener financiación directamente. En este contexto, se espera que los acreedores tengan en cuenta la existencia de una garantía ilimitada de los Emiratos Árabes Unidos en favor de la sociedad matriz del grupo, EIA ([219]). Estas expectativas solo podrían mitigarse si existiesen restricciones a la concesión de financiación de EIA a dichas personas jurídicas. En segundo lugar, también EIA podría solicitar dicha financiación y después utilizarla para financiar las actividades en el mercado interior, recurriendo para ello, por ejemplo, a inyecciones de capital o préstamos.

(330) En este contexto, tanto la garantía ilimitada de e& como la de EIA pueden mejorar las expectativas de los acreedores de la entidad combinada hasta el mismo nivel de exposición al riesgo de crédito, esto es, el riesgo de crédito de los propios Emiratos Árabes Unidos. De hecho, el resultado de las garantías ilimitadas de e& y EIA es el apoyo financiero que se supone que el Gobierno de los Emiratos Árabes Unidos presta tanto a EIA como a e& directamente.

(331) En relación con las otras subvenciones extranjeras identificadas, a saber, las subvenciones, los préstamos, los anticipos reembolsables y el préstamo de la línea de crédito renovable del que disfruta EIA, la Comisión ha alcanzado las conclusiones que siguen.

(332) En primer lugar, la entidad combinada tendrá acceso a la capacidad financiera subvencionada de EIA para sus actividades económicas en el mercado interior. Como accionista mayoritario y especial de e&, EIA tiene tanto la capacidad como el incentivo para proporcionar financiación a e& en caso de dificultades financieras, con el fin de preservar el valor de la empresa de su cartera. EIA tiene incluso el mandato de asistir y asesorar al consejo de administración y al equipo directivo de e& ([220]).

([217]) Informaciones adicionales n.º 5 de 12 de agosto de 2024, pregunta 4.
([218]) Véase también la nota a pie de página 69.
([219]) En la práctica, estos acreedores pueden solicitar a EIA que sea responsable solidaria en cualquier financiación para poder solicitarla presentando la calificación crediticia del grupo.
([220]) Véase el informe inaugural de EIA de 2021.

(333) En segundo lugar, sobre la base de la información de que dispone la Comisión ([221]), el análisis de las características de las subvenciones extranjeras muestra que existe un riesgo concreto de que dichas subvenciones extranjeras se utilicen para mejorar la posición competitiva de la entidad combinada en sus actividades económicas en el mercado interior.

(334) En primer lugar, el importe de dichas subvenciones [artículo 4, apartado 1, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras] es considerable.

(335) En particular, la Comisión, sobre la base de la información agregada facilitada en la notificación de la parte notificante ([222]), entiende que las subvenciones extranjeras a EIA ascienden a varios miles de millones de euros.

(336) Este importe equivale tanto al volumen de negocios anual del objeto de la operación en el mercado interior ([1-5] mil millones EUR) como al importe total de su balance ([5-10] mil millones EUR) o los supera. Por lo tanto, es significativo, habida cuenta de la situación de la empresa y el nivel de su actividad económica en el mercado interior [artículo 4, apartado 1, letras c), y d), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras]. Estas subvenciones extranjeras, a su vez, podrían contribuir significativamente a las actividades de la entidad combinada en el mercado interior. Estos importes deben considerarse en el contexto del plan de negocio del objeto de la operación para los próximos años, y especialmente en comparación con los niveles de inversión en activo fijo y las inversiones previstas por el objeto de la operación. De 2023 a 2028, la inversión en activo fijo acumulada ascendería a unos [...] mil millones EUR, como se detalla en la sección8.2.1, un importe significativamente inferior al importe agregado de las subvenciones extranjeras otorgadas a EIA.

(337) En segundo lugar, estas subvenciones extranjeras pueden, por su propia naturaleza ([223]), mejorar la posición competitiva de la entidad combinada. De hecho, estas subvenciones extranjeras inyectan liquidez adicional a EIA, que puede a su vez proporcionarla a la entidad combinada (un caso similar a la provisión de efectivo). Este es el caso, en particular, de las subvenciones, que están a disposición de EIA de forma indefinida. En relación con los préstamos, los anticipos reembolsables y el préstamo de la línea de crédito renovable, estos también pueden mejorar temporalmente la situación de liquidez de EIA, aunque en última instancia sean reembolsables.

(338) En tercer lugar, a pesar de sus solicitudes de información, la Comisión no recibió información sobre si dichas subvenciones extranjeras estaban condicionadas a algún resultado, en términos de rentabilidad o de uso. En este contexto, basándose en la información disponible, la Comisión considera que no hay indicios de que dichas subvenciones extranjeras estén sujetas a condición, finalidad o término de uso ([224]) alguno, de modo que la entidad combinada puede utilizarlas para cualquier operación, como las llevadas a cabo en el mercado interior. La Comisión concluye que las únicas restricciones al uso de la financiación de EIA en la entidad combinada que imponen las limitaciones relacionadas con las políticas y estrategias públicas a las que está sujeta EIA no son suficientes para eliminar la mejora de la posición competitiva de la entidad combinada (considerandos 249 y 250), como tampoco lo son las restricciones relativas a la concesión de financiación de e& al objeto de la operación (considerandos 318 y 319).

(339) Por todas estas razones, y de conformidad con el artículo 4, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, las subvenciones extranjeras identificadas pueden mejorar la posición competitiva de la entidad combinada en sus actividades posteriores a la concentración, al permitir que dicha entidad combinada acceda a la capacidad financiera subvencionada de la empresa adquirente.

8.2.3,2. Acceso a activos y servicios subvencionados

(340) La Comisión no identificó, en su investigación exhaustiva, ninguna prueba de que e& poseyera activos o servicios subvencionados que pudieran transmitirse a la entidad combinada después de la operación o que se beneficiara de ellos.

([221]) La Comisión recuerda que la parte notificante facilitó información incompleta en el sentido del artículo 16, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, a pesar de las varias solicitudes de información con arreglo al artículo 13, apartado 2, sobre las características específicas (incluidos los importes y las condiciones) de las subvenciones extranjeras recibidas por EIA (véanse los considerandos 187 a 192). En este contexto, la Comisión puede basarse en los datos de los que dispone, de conformidad con el artículo 16, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

([222]) Formulario FS-CO, cuadro 10.

([223]) Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, artículo 4, apartado 1, letra b).

([224]) Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, artículo 4, apartado 1, letra e).

(341) En particular, la Comisión no encontró ninguna prueba de que e& se beneficiara de subvenciones extranjeras que le ayudaran a desarrollar activos y servicios. Además, la Comisión no encontró ninguna prueba de que, tras la operación, e& transmitiera activos o servicios estratégicos a la entidad combinada.

(342) Los competidores en los mercados de referencia tampoco apuntaron ninguna inquietud específica relativa al acceso de la entidad combinada a activos y servicios subvencionados ([225]).

8.2.4. *Efectos negativos reales o posibles en la competencia*

(343) Por las razones expuestas en las secciones 8.2.4.1 y 8.2.4.2, la Comisión considera que las subvenciones extranjeras señaladas en la sección 7 tendrán efectos negativos reales o posibles sobre la competencia en el mercado interior, teniendo en cuenta, en particular, la situación de la entidad combinada, incluido su tamaño y los mercados o sectores afectados [artículo 4, apartado 1, letra c), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras], el nivel y la evolución de la actividad económica de la entidad combinada en el mercado interior [artículo 4, apartado 1, letra d), de dicho Reglamento] y el uso de las subvenciones extranjeras en el mercado interior [artículo 4, apartado 1, letra e), de dicho Reglamento].

8.2.4,1. Importancia de las inversiones y, por tanto, de la financiación para las actividades pertinentes

(344) Como se muestra en la sección 8.2.1, las partes esperan tener que realizar grandes inversiones para apoyar sus actividades en el mercado interior de prestación de servicios de telecomunicaciones.

(345) Esto se ajusta a las previsiones de la Comisión y las expectativas del sector.

(346) El Libro Blanco de la Comisión titulado «¿Cómo gestionar las necesidades de infraestructura digital de Europa?» (el «Libro Blanco») ([226]) explica que, para alcanzar las metas actuales de la Década Digital ([227]) en lo que se refiere a la conectividad de gigabit y la 5G, se podrá requerir una inversión total de hasta 148 000 millones EUR si se instalan redes fijas y móviles independientes y se pone en marcha una 5G independiente que ofrezca a los ciudadanos y las empresas europeos todas las capacidades que pueden proporcionarse mediante las redes móviles 5G. Serían necesarias nuevas inversiones (entre 26 000 y 79 000 millones EUR) para garantizar una cobertura plena de los corredores de transporte, como carreteras, vías ferroviarias o vías navegables. Señala que los operadores del mercado interior se centran actualmente en reutilizar los emplazamientos existentes para instalar banda baja y banda media. Las futuras mejoras, por ejemplo, como la 6G o el WiFi 6, requerirán una densificación de la red entre dos y tres veces superior de aquí a finales de la década de 2020, al menos en las zonas con una gran densidad de demanda.

(347) El informe de la Asociación Europea de Operadores de Redes de Telecomunicaciones (ETNO) *Future of Electronic Communications Networks in Europe* («informe ETNO») ([228]) también señala que los operadores europeos de telecomunicaciones se enfrentan actualmente a presiones significativas: aumento de las necesidades de inversión y mejora de la red, retos en materia de seguridad y un mercado de la Unión fragmentado y fuertemente regulado.

(348) Por lo tanto, los operadores de telecomunicaciones pueden necesitar no solo invertir en los servicios que ofrecen actualmente, sino también en su cobertura de red y en su tecnología, lo que constituye un factor clave para su posición competitiva en el futuro.

([225]) Respuestas a las solicitudes de información de la Comisión de 17 de junio de 2024 (véase la nota a pie de página 10).

([226]) Libro Blanco de la Comisión «¿Cómo gestionar las necesidades de infraestructura digital de Europa?», 12 de febrero de 2024, COM(2024) 81 final (https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52024DC0081), sección 2.3.1.

([227]) La Década Digital es un programa estratégico de la Unión y sus Estados miembros con metas y objetivos concretos para 2030 que guía la transformación digital de Europa. Puede obtenerse más información en: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030_es.

([228]) ETNO (Asociación Europea de Operadores de Redes de Telecomunicaciones), informe *Future of Electronic Communications Networks in Europe*, 9 de octubre de 2023, disponible en: https://etno.eu/library/reports/116-future-of-electronic-communications-networks-in-europe.html.

(349) En este contexto, la Comisión reconoce en su Libro Blanco las dificultades de una serie de operadores de comunicaciones electrónicas para acceder a la financiación y alcanzar el nivel de inversiones necesario para la consecución de los objetivos actuales de la Década Digital en materia de conectividad de gigabit y 5G y, de manera más general, para desarrollar las redes digitales modernas necesarias para desarrollar y potenciar aplicaciones basadas en la computación periférica, el IA y la internet de las cosas. Según el Libro Blanco, la proporción de deuda neta de al menos algunos operadores de comunicaciones electrónicas con relación a su EBITDA ha seguido creciendo. Además, señala que el acceso a la financiación parece haber empeorado con el reciente incremento de los tipos de interés y la amplia aversión al riesgo ([229]).

(350) A este respecto, el acceso indirecto a cantidades significativas de financiación recibidas por EIA mediante subvenciones extranjeras, o la capacidad de beneficiarse de financiación en mejores condiciones gracias a la garantía ilimitada de e& para satisfacer futuras necesidades de inversión es de vital importancia para las actividades de la entidad combinada, como han subrayado la mayoría de los competidores del objeto de la operación que respondieron a las solicitudes de información de la Comisión ([230]).

8.2.4,2. Efectos negativos en la competencia

(351) Como se muestra en las secciones 8.2.1 y 8.2.4.1, en el mercado interior el objeto de la operación se dedica principalmente a la prestación de servicios de telecomunicaciones, en particular, de servicios minoristas de telefonía móvil, un ámbito abierto a la competencia en el que las necesidades de inversión —y el consiguiente acceso a la financiación— son considerables.

(352) Por consiguiente, para mantener unas condiciones de competencia equitativas en la prestación de servicios de telecomunicaciones en el mercado interior en el que opera actualmente el objeto de la operación —y con toda probabilidad la entidad combinada posterior a la operación—, es esencial que el acceso a la financiación se produzca sobre la base de los méritos de cada empresa.

(353) No obstante, la operación modificará sustancialmente la posición del objeto de la operación a este respecto. De hecho, la capacidad de la entidad combinada para movilizar financiación preferencial a resultas de las subvenciones extranjeras concedidas a e& y a EIA (tal como se indica en la sección 7), que mejoran su posición competitiva, dará lugar a posibles efectos negativos en la competencia en el mercado interior en relación con las actividades que nos ocupan ([231]), en las que el acceso a fondos para financiar inversiones críticas es de vital importancia ([232]).

([229]) Libro Blanco, sección 2.3.2.

([230]) Respuestas a las solicitudes de información de la Comisión de 17 de junio de 2024 (véase la nota a pie de página 10). Así lo subrayaron los grandes operadores de telecomunicaciones, que señalaron, por ejemplo, que las principales partes interesadas del sector se centran en el desarrollo de redes de muy alta capacidad necesarias para aumentar la conectividad 5G y posteriores, lo que implicará costes de inversión para mejorar las redes existentes e implantar nuevas infraestructuras (ID428-2). Los operadores más pequeños compartieron inquietudes similares derivadas de la fortaleza financiera de e&, ya que temen no sobrevivir a la competencia de los grandes operadores de telecomunicaciones, lo que, a su vez, repercutiría negativamente en el mercado y se sumaría a las inversiones en nuevos servicios e infraestructuras (ID840).

([231]) A modo de ejemplo del posible efecto negativo que tendría en la competencia la existencia de una empresa con recursos financieros muy superiores a los del resto, véase T. Sire, The uneven playing field: *How to deal with foreign subsidies when assessing mergers?*, febrero de 2022, *Concurrences* N.° 1-2022, artículo N.° 105256, pp. 54-62 (disponible en: https://awards.concurrences.com/IMG/pdf/06.concurrences_1-2022_article-sire-3_2__published_.pdf?101461/c0ae7982a317075c1bcc639edf57d0c2face98d0f2d7b416b8151b74fa68a790), véase en particular el párrafo 15 y las referencias bibliográficas que se citan, como M. Motta, *Competition Policy: Theory and Practice*: La salida, con o sin quiebra, no es necesariamente el resultado más común de dicha depredación [...] la presa puede dejar de expandirse o modernizarse en lugar de correr el riesgo de quebrar.
Véase también, por ejemplo: 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 and R. Verlhac, *Declining business dynamism: Structural and policy determinants*, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, N.º 94, 2020, OECD Publishing, París, https://doi.org/10.1787/77b92072-en; Bravo-Biosca, A., C. Criscuolo and C. Menon, *What Drives the Dynamics of Business Growth?*, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, N.º 1, 2013, OECD Publishing, París, https://doi.org/10.1787/5k486qtttq46-en.

([232]) La Comisión señala, en aras de la exhaustividad, que las pruebas de que dispone en este caso no proporcionan ninguna indicación de que, sin la operación, el objeto de la operación no habría podido realizar las inversiones necesarias para sus actividades en el mercado interior en los próximos años. Por el contrario, antes de la operación, el objeto de la operación tenía planes de inversión significativa (véanse los considerandos 301 a 303). Véanse, por ejemplo, el anexo FS-CO.7, pp. 27-28, la respuesta a la solicitud de información n.º 10 de 3 de julio de 2024, la pregunta 17 (incluidos el anexo FS-CO.92 y el anexo FS-CO.93) y la respuesta a la solicitud de información n.º 11 de 26 de julio de 2024, pregunta 5.

(354) Dado que la actividad de la entidad combinada se desarrollará al amparo de la garantía ilimitada de e&, se reducirá considerablemente su temor a pérdidas financieras y a la posible salida del mercado. En tal caso, sin el efecto disciplinario del mercado, la entidad combinada tendría la capacidad y el incentivo para buscar más riesgos y adoptar una postura expansionista, ya que sabrá que los inconvenientes son asumibles.

(355) Esta inquietud queda patente en sus respuestas a las preguntas de la Comisión relativas a su opinión sobre la operación; varios de los competidores del objeto de la operación manifestaron su preocupación por la integración financiera de e& y PPF, en particular, debido a los vínculos de e& con el Gobierno emiratí y al sólido apoyo financiero que dicha vinculación implica y la consiguiente ventaja competitiva. En cuanto a las repercusiones de la operación, uno de los participantes en la prueba de mercado describió a e& como un accionista de gran fortaleza económica con recursos financieros prácticamente ilimitados ([233]). Del mismo modo, otro operador de telecomunicaciones activo en Bulgaria señaló que la mayor fortaleza de e& reside en el sólido respaldo financiero del Estado emiratí, que también le permite superar los obstáculos operativos ([234]).

(356) Tal situación se agravaría cuando los competidores de la entidad combinada se encontrasen en una situación financiera más débil en términos comparativos, ya que la financiación a la que tendrían acceso sería más costosa ([235]). Sobre la base de la información disponible, la Comisión concluye que ninguno de los competidores de la entidad combinada se beneficia de una garantía ilimitada o de una situación financiera comparables. De hecho, algunos operadores parecen encontrarse en una situación de fragilidad financiera.

(357) De hecho, según la parte notificante ([236]), entre las agencias de calificación crediticia y la comunidad financiera en general, una ratio de apalancamiento de deuda neta sobre EBITDAaL (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, después del arrendamiento) superior a 3,5 veces se considera generalmente el punto en el que una entidad pasa a tener calificación crediticia inferior al grado de inversión. La parte notificante añade que la mayoría de los operadores de telecomunicaciones enumerados, como el grupo Orange y el grupo Deutsche Telekom, así como otros grandes operadores de Europa central y oriental, mantienen su nivel de apalancamiento en un rango de dos a tres veces. Sin embargo, como se ilustra en el cuadro 2, muchos de los competidores del objeto de la operación presentan ratios de apalancamiento elevados, como es el caso, al menos, de United Group, 4iG y SWAN.

Cuadro 2

Ratio deuda neta/EBITDAaL de determinados grupos europeos de telecomunicaciones

Operador	Ratio deuda neta/EBITDAaL	Plazo
e&	0,9 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
PPF Telecom Group (incluidas las operaciones en Chequia)	2,2 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
Deutsche Telekom AG	2,3 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
Grupo Orange	1,9 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
Swisscom	1,4 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
Telekom Austria	0,3 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
Telenor	2,1 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
Telia	1,8 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024

([233]) Respuesta a la solicitud de información de la Comisión de 17 de junio de 2024 (ID425-1).
([234]) Respuesta a la solicitud de información de la Comisión de 17 de junio de 2024 (ID840). Véase también la información presentada el 30 de agosto de 2024 por un operador de telecomunicaciones activo en el mercado interior (ID823-1).
([235]) Véase el considerando 349 y la calificación crediticia de los distintos competidores en el cuadro 1.
([236]) Respuesta a la solicitud de información de la Comisión n.º 11, de 26 de julio de 2024, pregunta 18.

Operador	Ratio deuda neta/EBITDAaL	Plazo
United Group *(propietario de Vivacom en Bulgaria)*	4,6 veces	últimos doce meses, hasta marzo de 2024
Magyar Telekom	1,0 veces	últimos doce meses, hasta junio de 2024
4iG (propietario de Vodafone en Hungría)	4,1 veces	últimos doce meses, hasta marzo de 2024
Orange Slovensko *(véase Orange)*	0,8 veces	últimos doce meses, hasta diciembre de 2023
SWAN	3,8 veces	últimos doce meses, hasta diciembre de 2023

Fuente: Respuesta a la solicitud de información n.º 11, de 26 de julio de 2024, pregunta 18; informaciones adicionales n.º 5 de 12 de agosto de 2024 y anexo FS-CO.107.

(358) La parte notificante señala además que [observaciones sobre la situación financiera y la estrategia de los competidores]. Tal estrategia crearía un alto riesgo de dificultades financieras ante cualquier recesión económica o un rendimiento insuficiente de la empresa ([237]). La parte notificante sostiene que esta es la situación actual de [...], donde algunos inversores han perdido la confianza en su capacidad de reembolsar parte de su deuda pendiente debido al elevado nivel de apalancamiento. Como consecuencia, según la parte notificante, [...] tiene [descripción de las acciones] y la calificación crediticia de su deuda por Moody's y S&P es actualmente de [...].

(359) Estas restricciones financieras a las que se enfrentan los competidores limitarían su capacidad de defenderse ante cualquier amenaza que pudiera plantear la entidad combinada después de la operación, lo que agravaría los efectos negativos de las subvenciones extranjeras sobre la competencia en el mercado interior.

(360) Estos efectos negativos son especialmente probables en relación con los gastos de capital, las inversiones futuras ([238]) y en el proceso competitivo en su conjunto.

(361) En primer lugar, la entidad combinada podría distorsionar el resultado de futuras subastas de espectro, habida cuenta del acceso en condiciones ventajosas a los recursos financieros subvencionados de e& ([239]). En su Plan a largo plazo para 2024-2028 ([240]), el objeto de la operación reconoce el [...], señalando que [...]. Un importante operador de telecomunicaciones confirmó el gran interés del objeto de la operación en todas las subastas de espectro, en las que se ha mostrado muy activo y ha adquirido partes significativas de radiofrecuencias, y añadió que los precios que estaba dispuesto a pagar eran siempre superiores a los precios medios ofrecidos por otros operadores del mercado, tanto para el espectro como para posiciones específicas dentro de bandas concretas ([241]). Dado que ya ha adoptado una estrategia, consistente en pagar por encima del precio medio por el espectro y las posiciones dentro de determinadas bandas, y que cuenta con acceso a la capacidad financiera subvencionada de e&, al objeto de la operación puede resultarle más fácil y atractivo mantener esta política y pagar precios aún más elevados por el espectro que podrían no estar justificados con una rentabilidad normal ([242]). Si se diese tal situación, ello podría dar lugar a un futuro aumento significativo del coste de la actividad empresarial que los competidores podrían no ser capaces de absorber para seguir compitiendo eficazmente, en detrimento de la competencia en el mercado interior.

(362) En este sentido, en sus respuestas a las solicitudes de información de la Comisión relativas a sus opiniones sobre la operación, los competidores del objeto de la operación señalaron una repercusión específica y concreta de esta capacidad financiera subvencionada en las subastas para la concesión de licencias de espectro y contenidos, así como en las inversiones en el despliegue de la infraestructura subyacente, que depende de la disponibilidad de capital ([243]). Un operador de redes móviles señaló, por ejemplo, que una entidad que [...] a través de una estructura de propietarios tenga acceso a subvenciones y ayudas públicas [...] obtendrá una ventaja significativa en las próximas subastas de espectro ([244]).

([237]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, pregunta 16.
([238]) Véase, por ejemplo, el anexo FS- CO.7, p. 5: Potencial para adquirir una participación de control en las actividades de CME (medios de comunicación), propiedad de PPF, como paso posterior a esta operación.
([239]) Véase, en particular, el anexo FS-CO.93, diapositivas 7 y 8. Véase también el considerando 303.
([240]) Anexo FS-CO.93, página 12.
([241]) Respuesta a la solicitud de información de la Comisión de 17 de junio de 2024 (ID425-1).
([242]) También podrían darse situaciones similares con respecto a otros grandes gastos de capital, como los mencionados en el considerando 301.
([243]) Respuestas de los operadores de telecomunicaciones y los entes reguladores nacionales de telecomunicaciones de Bulgaria, Eslovaquia y Hungría a las solicitudes de información de la Comisión de 17 y 18 de junio de 2024 (véanse las notas a pie de página 10 y 11).
([244]) Respuesta a la solicitud de información de la Comisión de 17 de junio de 2024 (ID433-3).

(363) En la misma línea, las partes podrían acelerar sensiblemente los tiempos de otros gastos de capital ([245]). Habida cuenta de sus limitaciones financieras, en términos comparativos ([246]), es probable que la mayoría o la totalidad de sus competidores no puedan seguir el ritmo de dicha aceleración, y el acceso de la entidad combinada a los recursos financieros subvencionados de e& podría distorsionar la igualdad de condiciones y socavar la competencia en el mercado interior.

(364) Por lo tanto, la Comisión considera que la solidez financiera de la entidad combinada que le confieren las subvenciones extranjeras podría afectar negativamente a la competencia en el mercado interior, en actividades en las que una ventaja financiera puede ser un factor decisivo.

(365) En segundo lugar, al examinar la justificación de la operación, la parte notificante reconoció [...]. Esto se ilustra en el Figure 5, un extracto de la presentación de la operación al Comité de Inversiones y Finanzas de e&.

Gráfico 5 – [justificación del acuerdo]

[…]

Fuente: Anexo FS-CO.7, p. 44.

(366) En tercer lugar, las subvenciones extranjeras a las que se hace referencia en la sección7 podrían permitir a la entidad combinada presionar a sus competidores en sus negociaciones sobre los servicios mayoristas. Por ejemplo, [...], la parte notificante recomienda [...], y añade que [...] ([247]). El acceso a la capacidad financiera subvencionada de e& facilitaría la aplicación de dicha estrategia y la haría por tanto más probable, en detrimento de la igualdad de condiciones de competencia.

(367) En términos más generales, la ventaja competitiva que obtiene la entidad combinada a través de las subvenciones extranjeras estriba en la capacidad de expandir sus actividades en el mercado interior en mayor medida de lo que lo haría con sus propios méritos. Las subvenciones pueden, por ejemplo, emplearse para sufragar los costes vinculados a una política comercial agresiva, y la garantía ilimitada de e& hace creíble que dicho comportamiento pueda mantenerse.

(368) En conclusión, las subvenciones extranjeras identificadas en la sección 7 permitirían a la entidad combinada llevar a cabo estrategias que podrían socavar la competencia en el mercado interior, especialmente en lo que respecta a los desembolsos de capital, otras inversiones y el proceso competitivo. En particular, la garantía ilimitada de e& aportaría un estímulo aún mayor a la entidad combinada para emprender tales estrategias, haciéndola refractaria al riesgo y brindándole acceso a financiación a tipos de interés más bajos de lo habitual, lo que podría perjudicar la competencia en el mercado interior.

8.3. **Conclusión sobre la distorsión del mercado interior**

(369) Sobre la base de los elementos recogidos en la sección 8.2, la Comisión considera que las subvenciones extranjeras en la operación identificadas en la sección 7 —a saber, la garantía ilimitada de e& y las subvenciones, los préstamos, los anticipos reembolsables y el préstamo de la línea de crédito renovable a EIA—, distorsionan el mercado interior en lo referente a las actividades de la entidad combinada tras la operación, en el sentido tanto del artículo 4 como del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

9. **EFECTOS POSITIVOS**

(370) Con arreglo al artículo 6 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras «la Comisión podrá sopesar los efectos negativos de una subvención extranjera en términos de distorsión en el mercado interior, de conformidad con los artículos 4 y 5, frente a los efectos positivos en el desarrollo de la actividad económica subvencionada pertinente en el mercado interior, teniendo en cuenta al mismo tiempo otros efectos positivos de la subvención extranjera tales como los efectos positivos más generales en relación con los objetivos estratégicos pertinentes, en particular los de la Unión». La Comisión tendrá en cuenta esta valoración «a la hora de decidir si […] acepta compromisos y de determinar la naturaleza y el nivel de dich[o]s […] compromisos».

([245]) Véase el considerando 301.
([246]) Véanse los considerandos 356 a 359.
([247]) Anexo FS-CO.7, diapositiva 257.

(371) A tenor de lo dispuesto en el considerando 21 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «[l]os Estados miembros, al igual que cualquier persona física o jurídica, pueden presentar información sobre los efectos positivos de una subvención extranjera, información que la Comisión debe tener debidamente en cuenta al realizar la prueba de sopesamiento de los efectos de la subvención». Asimismo, «[l]os efectos positivos deben guardar relación con el desarrollo de la actividad económica subvencionada pertinente en el mercado interior», y «[l]a Comisión debe también examinar efectos positivos más generales relacionados con los objetivos estratégicos pertinentes, en particular los de la Unión. Dichos objetivos estratégicos pueden incluir, en particular, un elevado nivel de protección del medio ambiente y de las normas sociales, o el fomento de la investigación y el desarrollo».

(372) Además, «[l]a Comisión debe sopesar dichos efectos positivos con los efectos negativos que provoca la subvención extranjera en términos de distorsión en el mercado interior» y «[e]n el caso de las categorías de subvenciones extranjeras cuyos efectos distorsionadores en del mercado interior se consideran muy probables, los efectos positivos tienen menos probabilidades de compensar los efectos negativos».

(373) La parte notificante alegó en su notificación que la operación dará lugar a determinados efectos positivos en el mercado interior, en particular como resultado de las sinergias que e& se propone lograr a través de la concentración, y que pueden mejorar los servicios del objeto de la operación, en particular en lo tocante a i) la gestión del valor del cliente y la mejora del servicio al cliente, ii) la optimización de la red, iii) la detección del fraude, y iv) la mejora de los servicios de itinerancia ([248]).

(374) La Comisión señala, en primer lugar, que las subvenciones extranjeras identificadas incluyen una garantía ilimitada, que, con arreglo al artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, se considera «con mayores probabilidades de distorsionar el mercado interior», de modo que es menos probable que los efectos positivos compensen sus efectos negativos, con arreglo al artículo 6 de dicho Reglamento.

(375) En segundo lugar, la Comisión estima que los efectos positivos a los que se refiere la parte notificante no están relacionados con ninguna de las subvenciones extranjeras en la operación identificadas por la Comisión. Por el contrario, estos efectos positivos, en caso de que se acrediten, deben generarlos la propia operación y la posterior integración comercial entre e& y el objeto de la operación. Las subvenciones extranjeras identificadas no son necesarias para que se produzcan esos efectos positivos ni contribuyen a dichos efectos positivos en modo alguno. A este respecto, la parte notificante no presentó ningún elemento que demostrara que las subvenciones extranjeras influyesen en la generación de efectos positivos.

(376) Por consiguiente, la Comisión no considera que los elementos alegados por la parte notificante constituyan efectos positivos de las subvenciones extranjeras. Además, la Comisión no ha recibido ninguna otra información relativa a la existencia de efectos positivos de las subvenciones extranjeras.

(377) En consecuencia, la Comisión considera que no existen efectos positivos que deban sopesarse con la distorsión detectada, de conformidad con el artículo 6 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, ni tenerse en cuenta a la hora de decidir si se aceptan compromisos y la naturaleza y el nivel de dichos compromisos.

(378) En cualquier caso, la Comisión señala lo siguiente:

1) Los compromisos presentados por la parte notificante son adecuados para remediar todos los efectos distorsionadores de las subvenciones extranjeras identificadas (véase la sección 10), sin que sea necesario tener en cuenta cómo pueden mitigarse dichos efectos distorsionadores mediante los supuestos efectos positivos.

2) Los compromisos presentados por la parte notificante no impiden la aparición de los efectos positivos alegados por la parte notificante ni influyen en dicha aparición. En consecuencia, estos compromisos también serían adecuados para preservar cualquiera de los efectos positivos alegados por la parte notificante.

10. **COMPROMISOS PROPUESTOS**

(379) Cuando la Comisión considere que las subvenciones extranjeras en una concentración distorsionan el mercado interior, las partes pueden ofrecer compromisos para subsanar dicha distorsión y obtener así la autorización de su operación ([249]).

([248]) Formulario FS-CO, sección 7.
([249]) Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, artículo 7.

(380) Para subsanar las distorsiones detectadas en la sección 8.2, las partes presentaron compromisos el 16 de julio de 2024 (en lo sucesivo, los «compromisos iniciales»). La Comisión evaluó estos compromisos iniciales fundamentalmente sobre la base de los resultados de la prueba de mercado.

(381) El 19 de agosto de 2024, las Partes presentaron compromisos modificados (en lo sucesivo, los «compromisos definitivos»). Estos compromisos definitivos se adjuntan a la presente Decisión y forman parte integrante de ella.

10.1. **Marco analítico**

(382) De conformidad con el artículo 7, apartado 2, y con el artículo 7, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, la Comisión «podrá aceptar los compromisos ofrecidos por la empresa investigada […]» y «los compromisos [...] serán proporcionados y subsanarán de forma plena y efectiva la distorsión real o potencial causada por la subvención extranjera en el mercado interior». En virtud del artículo 7, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, «[c]uando acepte tales compromisos, la Comisión los convertirá en vinculantes para la investigada mediante una decisión con compromisos con arreglo al artículo 11, apartado 3. Cuando proceda, se llevará a cabo un seguimiento del cumplimiento por parte de la empresa de los compromisos convenidos».

(383) El Reglamento sobre las subvenciones extranjeras ofrece una lista no exhaustiva de posibles compromisos ([250]).

(384) Corresponde a las partes notificantes de la concentración presentar compromisos. La Comisión solo está facultada para aceptar los compromisos que considere susceptibles de subsanar de forma plena y efectiva la distorsión del mercado interior. Para ello, tales compromisos deben eliminar totalmente los problemas de competencia planteados por la Comisión y, además, deben ser exhaustivos y efectivos.

10.2. **Compromisos iniciales**

10.2.1. *Descripción de los compromisos iniciales*

(385) Las partes presentaron sus compromisos iniciales el 16 de julio de 2024, junto con una exposición de motivos en la que presentaban las razones por las que, en su opinión, dichos compromisos eran adecuados para disipar de forma plena y efectiva las inquietudes de la Comisión. La siguiente descripción solo reproduce los puntos clave de los compromisos iniciales.

(386) Los compromisos iniciales tienen por objeto garantizar que la operación no cree un vehículo financiero que permita canalizar las subvenciones extranjeras hacia el mercado interior de una manera que lo distorsione. Esta canalización podría producirse a través de la provisión de cualquier tipo de financiación con efecto distorsionador procedente de EIA, e& o cualquier otra empresa controlada por EIA al objeto de la operación, o mediante operaciones que no se realizarían en condiciones de mercado entre las mismas empresas.

(387) A tal fin, los elementos clave de los compromisos iniciales son los siguientes:

1) Los estatutos sociales de e& se modificarán para omitir las disposiciones que anulen, dejen sin efecto o entren en conflicto con cualquier disposición de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos (sección B, subsección II, de los compromisos iniciales) ([251]).

2) El compromiso financiero: ni e& ni ninguna otra empresa controlada por e& proporcionará financiación, ya sea en forma de deuda o de capital, a las empresas de la Unión del objeto de la operación, a excepción de:

   a) la financiación de adquisiciones de acciones o activos de entidades que no operan en el mercado interior (sección B, subsección III.1 de los compromisos iniciales), y

([250]) Artículo 7, apartados 4 a 6, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

([251]) El 1 de mayo de 2024, la Ley Concursal de 2016 fue derogada y sustituida por la Ley de Reorganización Financiera y Quiebra promulgada por el Decreto Ley Federal n.º 51 de 2023 (en lo sucesivo, «Ley Concursal de 2023»). El artículo 3 de la Ley Concursal de 2023 excluye de su ámbito de aplicación a las sociedades que pertenezcan total o parcialmente al Gobierno federal o local, cuya legislación de establecimiento, escritura de constitución o reglamento estipule que están sujetas a disposiciones especiales que regulen sus procedimientos preventivos de liquidación, reestructuración o quiebra en sentido contrario a dicha Ley. Por lo tanto, el régimen modificado sigue permitiendo a las entidades de titularidad pública determinar unilateralmente, mediante sus documentos constitutivos, en qué medida están sujetas a la Ley Concursal. Los procedimientos de la Ley Concursal de 2023 son similares a los de la Ley Concursal de 2016. Por lo tanto, los compromisos se aplican teniendo en cuenta la Ley Concursal vigente en los Emiratos Árabes Unidos en cada momento.

b) cuando las empresas de la Unión del objeto de la operación necesiten financiación de emergencia. La financiación de emergencia se define como una situación de grave crisis de liquidez, siempre que i) la ratio deuda neta/EBITDAaL del objeto de la operación sea de 3,5 veces o más, y ii) la financiación mediante deuda de terceros no esté disponible o no pueda esperarse razonablemente que esté disponible (sección A, subsección I, definición de «financiación de emergencia» de los compromisos iniciales). Esta disposición está sujeta a la revisión del equipo de la Comisión encargado del asunto (véase el considerando 388) y al pago de una remuneración que refleje la solvencia subyacente del objeto de la operación en el momento en que debe concederse la financiación de emergencia. El objeto de la operación debe reembolsar la financiación de emergencia en un plazo de seis meses a partir de la recepción del primer plazo de dicha financiación. (Sección C, subsección I de los compromisos iniciales, *Reporting Procedure relating to the Commitments*).

3) Las empresas de la Unión del objeto de la operación se comprometen a no aceptar financiación alguna de EIA o de sus empresas asociadas, salvo el grupo e&.

4) EIA, e& o cualquier otra empresa controlada por EIA se abstendrán de realizar operaciones comerciales con las empresas de la Unión del objeto de la operación que no se ajusten a las condiciones de mercado. Las operaciones comerciales incluyen, entre otros, el suministro y la provisión de bienes o servicios y las ventas, adquisiciones, licencias o arrendamientos de activos o derechos. Las operaciones realizadas en condiciones de plena competencia se entenderán efectuadas en condiciones de mercado (sección B, subsección III.2 de los compromisos iniciales).

5) e& informará a la Comisión de aquellas adquisiciones que no sean concentraciones sujetas a notificación en el sentido del artículo 20, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, como en el caso de la adquisición de una participación minoritaria en empresas con actividades significativas en el mercado interior (sección A, subsección I, definiciones de «adquisición sujeta a comunicación de información» y «empresa afectada», y sección C, subsección IV, de los compromisos iniciales).

(388) Para garantizar que estos compromisos surtan todos sus efectos, los compromisos iniciales prevén los siguientes procedimientos de supervisión y autorización (desarrollados en la sección C de los compromisos iniciales, subsección I, en el caso de la financiación, y las subsecciones II y III en el de las operaciones comerciales).

1) e& nombrará a un administrador supervisor, que deberá obtener la aprobación de la Comisión. Dicho administrador se encargará de supervisar el cumplimiento por las partes de los compromisos iniciales.

2) Por lo que se refiere al compromiso financiero:

a) En el caso de la excepción de financiación de emergencia, sobre la base de la información facilitada por la parte notificante, el administrador supervisor presentará a la Comisión un dictamen sobre la compatibilidad de la financiación con los compromisos iniciales. Si el equipo de la Comisión encargado del asunto plantea dudas en relación con la financiación de emergencia que le haya sido notificada, la parte notificante no podrá poner financiación de emergencia a disposición del objeto de la operación a menos que haya introducido los cambios en las condiciones de dicha financiación que requiera el equipo de la Comisión encargado del asunto para disipar sus inquietudes.

b) No existen disposiciones específicas para los demás posibles flujos de financiación.

3) Por lo que se refiere al compromiso relativo a las operaciones comerciales, el sistema de supervisión y autorización es distinto en función de la magnitud de las operaciones:

a) Si las operaciones no superan un umbral de 4 millones EUR anuales, la parte notificante enviará al administrador supervisor, en un plazo de treinta días hábiles en los Emiratos Árabes Unidos antes del final de cada año, una copia de todas las operaciones pertinentes efectuadas durante el ejercicio, con un resumen de las condiciones más importantes. Si el administrador supervisor planteara alguna inquietud y el equipo de la Comisión encargado del asunto detectara un riesgo de distorsión del mercado interior, podría exigir a la parte notificante que adoptara medidas o anulara las operaciones.

b) Para cualquier operación por encima de ese umbral, la parte notificante deberá informar al administrador supervisor antes de llevarla a cabo. A continuación, el administrador supervisor informará a la Comisión de si considera que la operación en cuestión se ajusta o no a las condiciones de mercado. En caso negativo, y si el equipo de la Comisión encargado del asunto considerara que existe un riesgo de distorsión del mercado interior, emitiría un dictamen que incluiría una descripción de las medidas necesarias para disipar sus inquietudes al respecto. La operación no podría ejecutarse si no se aplican dichas medidas.

(389) Los compromisos iniciales se contrajeron por un período de diez años a partir de la fecha de adopción de la Decisión de la Comisión de conformidad con el artículo 11, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. La Comisión podría ampliar este período hasta cinco años. La Comisión y la parte notificante podrían acordar una prórroga que ampliase dicho periodo hasta más de quince años.

10.2.2. *Resultados de la prueba de mercado y evaluación de los compromisos iniciales*

(390) Tras la recepción de los compromisos iniciales, la Comisión envió una versión no confidencial de estos a los principales competidores del objeto de la operación en el mercado interior. A continuación, se resumen las observaciones recibidas de los once participantes en la prueba de mercado ([252]), así como la evaluación de los compromisos iniciales por parte de la Comisión sobre la base de estos comentarios y de su propio análisis.

(391) En general, los participantes en la prueba de mercado consideraron que los compromisos iniciales abordaban las inquietudes planteadas por la operación. Sin embargo, un participante alegó que los compromisos iniciales no abordaban las distorsiones en el proceso de adquisición ([253]). Otro participante opinó que la operación podría desencadenar posibles efectos coordinados con otro operador del mercado en uno de los Estados miembros ([254]).

(392) Sin embargo, como se explica en la sección 8.1, la Comisión considera que la operación no da lugar a distorsiones en el proceso de adquisición. Además, la Comisión señala que los efectos coordinados, como tales, deben examinarse con arreglo a las normas pertinentes en materia de defensa de la competencia y control de las operaciones de concentración entre empresas a escala de la Unión o de los Estados miembros, y no del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, ya que deben tenerse en cuenta muchas cuestiones no relacionadas con la existencia de subvenciones extranjeras con efecto distorsionador.

(393) Por lo que se refiere al compromiso financiero, algunos participantes en la prueba de mercado consideraron que el término «financiación» no estaba definido y resultaba confuso.

(394) En efecto, la Comisión señala que los compromisos iniciales no recogían una definición de «financiación» y solo mencionaban entre paréntesis que esta podía adoptar la forma de deuda o de capital. No parece que estén cubiertas otras formas de financiación, como la concesión de garantías. Además, la ausencia de una definición adecuada generó incertidumbre en cuanto a si es posible proporcionar a un tercero financiación que contenga subvenciones extranjeras para que este tercero se las proporcione a las empresas de la Unión del objeto de la operación.

(395) Por lo que se refiere a las disposiciones relativas a la excepción de financiación de emergencia que contempla el compromiso financiero, la Comisión considera importante establecer tanto los criterios de aplicación de dicha excepción como el control que ejercería la Comisión al nivel adecuado para evitar que ello dé lugar a la canalización de subvenciones extranjeras de e& al mercado interior. Un participante en la prueba de mercado alegó que la ratio deuda/EBITDAaL estaba equilibrada ([255]), mientras que otro explicó que era demasiado baja ([256]).

(396) Las informaciones de la parte notificante muestran que algunos de los competidores del objeto de la operación en el mercado interior presentaban ratios por encima del umbral establecido en los compromisos iniciales ([257]). Por esta razón, la Comisión estima que la ratio propuesta en los compromisos iniciales puede no haber sido un buen indicador de dificultades financieras graves ([258]).

(397) Por lo que se refiere a la excepción para la financiación no perteneciente a la Unión, la Comisión considera, a la luz de las respuestas recibidas en la prueba de mercado, que los compromisos iniciales adolecían de una falta de claridad en las definiciones. Dado que las definiciones no permitían que las empresas de la Unión estuvieran totalmente aisladas de los flujos financieros de otras partes del grupo y el concepto de «financiación» no se describía adecuadamente, los compromisos iniciales permitieron eludir la prohibición de financiación de las empresas del objeto de la operación en el mercado interior.

([252]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (véase la nota a pie de página 12).
([253]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (ID646-1).
([254]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (ID645-1).
([255]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (ID646-1).
([256]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (ID645-1).
([257]) Véase el cuadro 2.
([258]) Véanse las respuestas a las solicitudes de información n.º 11 y n.º 13 y las informaciones adicionales de la parte notificante n.º 5, de 12 de agosto de 2024.

(398) Por lo que se refiere al sistema de supervisión y autorización establecido por los compromisos iniciales, la mayoría de los participantes en la prueba de mercado lo consideró satisfactorio o no expresaron ninguna inquietud a este respecto ([259]).

(399) Por lo que se refiere a las operaciones, las medidas de control *ex ante* solo se aplicarían a las más cuantiosas (por encima de 4 millones EUR), pero todas las operaciones estarían sujetas a control. En cuanto a las operaciones de menor cuantía, el control se efectuaría *ex post*, y si se detectase que una operación no se ha realizado en condiciones de mercado esta se modificaría o anularía (apartado 34 de los compromisos iniciales). Las normas establecidas para determinar si una operación se realiza en condiciones de mercado son viables y razonables: aunque las «condiciones de plena competencia» en el sentido de las Directrices de la OCDE ([260]) se utilizan como indicador de «condiciones de mercado» (apartado 12 de los compromisos iniciales), si se interpretan conjuntamente con el apartado 11 de los compromisos iniciales permiten incluso la posibilidad de que las operaciones realizadas en condiciones de plena competencia puedan canalizar subvenciones extranjeras con efecto distorsionador y, por tanto, sean contrarias a las «condiciones de mercado». Además, se permite la intervención del administrador supervisor y de la Comisión cuando exista el riesgo de canalización de cualquier subvención extranjera al mercado interior de manera que distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (apartados 26 y 31 de los compromisos iniciales).

(400) Por consiguiente, la Comisión considera que el mecanismo de supervisión es proporcionado y eficiente. En primer lugar, está prohibida toda financiación, y las excepciones a esta norma están sujetas a la intervención conjunta del administrador supervisor y la Comisión. En segundo lugar, todas las operaciones se someten a una revisión, *ex ante* en el caso de las más cuantiosas y *ex post* en el del resto. La Comisión considera que el umbral de 4 millones EUR para diferenciar las revisiones *ex ante* y *ex post* es razonable para el sector. En particular, la parte notificante explicó que 4 millones EUR es una cantidad poco importante en el sector de las telecomunicaciones en el mercado interior. Representa una parte ínfima del EBITDA o de los gastos de explotación (OPEX) de los operadores del mercado (menos del [0,1-0,5] % del EBITDA del objeto de la operación, menos del [0,5-1] % de su OPEX y menos del 2 % del EBITDA o el OPEX en general de sus principales competidores). La parte notificante también indicó que incluso las operaciones por debajo de ese umbral se notifican *ex post* y pueden revisarse seguidamente ([261]). Además, ninguno de los participantes en la prueba de mercado planteó ningún problema en relación con este umbral ([262]).

(401) Sin embargo, algunos participantes en la prueba de mercado señalaron que el sistema no permitía a la Comisión disentir de una evaluación positiva que pueda realizar el administrador supervisor de las operaciones comerciales ([263]).

(402) Por último, la gran mayoría de los participantes en la prueba de mercado estaban satisfechos con la duración de quince años de los compromisos iniciales ([264]). Uno de ellos alegó que los riesgos para el mercado interior persistirían mientras e& controlara al objeto de la operación. ([265])

(403) La Comisión considera que la disposición de los compromisos iniciales que permitía a la Comisión y a la parte notificante, en cualquier momento, ampliar la duración de los compromisos más allá de quince años proporcionaba la flexibilidad necesaria en caso de que la amenaza de distorsión siguiese siendo grave cerca del final de dicho periodo.

([259]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (véase la nota a pie de página 12). Uno de los participantes en la prueba de mercado que había manifestado inquietud por la operación señaló que, a su entender, con arreglo a los compromisos, en cualquier caso de tal financiación, la Comisión debe ser informada de una u otra forma, ya sea de la financiación en sí o de la adquisición que requiera dichos fondos. En su opinión, esto le confiere la capacidad de intervenir y de aprobar o no dicha financiación o adquisición, y esto bastaría para garantizar una competencia justa y el control de la financiación extranjera (ID646-1).

([260]) Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias (enero de 2022), disponibles en: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/es/publications/reports/2022/01/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-2022_57104b3a/7063add0-es.pdf.

([261]) Véanse las explicaciones incluidas en el proyecto de compromisos facilitado el 19 de junio de 2024.

([262]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (véase la nota a pie de página 12).

([263]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (véase la nota a pie de página 12).

([264]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (véase la nota a pie de página 12). Como se ha observado, la duración propuesta del periodo de compromiso de diez años, con la opción de prorrogarlo por cinco años más, es suficiente y no requiere ningún ajuste. Con arreglo a una visión general del mercado, la «vida» de tales adquisiciones suele ser inferior a quince años ya que antes suele producirse otro cambio de propiedad, por lo que el período ya propuesto parece razonable y no requiere ajuste alguno (ID646-1). Otro participante en la prueba de mercado señaló que los compromisos deben estar vigentes durante el tiempo necesario para alcanzar el objetivo perseguido. Por el momento, considera que los plazos propuestos son suficientes (ID644-1).

([265]) Véanse las respuestas a la prueba de mercado (ID645-1).

10.3. **Compromisos definitivos**

(404) El 19 de agosto de 2024, las partes presentaron los compromisos definitivos, que consideran que reflejan y abordan las observaciones realizadas por la Comisión en la reunión sobre la situación del expediente celebrada el 30 de julio de 2024.

10.3.1. *Descripción de los compromisos definitivos*

(405) Las principales diferencias entre los compromisos definitivos y los compromisos iniciales son las que se detallan a continuación.

(406) En primer lugar, los compromisos definitivos establecen una clara distinción entre i) las empresas de fuera de la Unión de e& (a las que se hace referencia como «empresas asociadas»), y ii) las empresas de la Unión de e& (actividades de PPF Telecom Group dentro de la Unión después del cierre). Estas últimas se definen como el «grupo destinatario» e incluyen las empresas de e& en Bulgaria, Eslovaquia y Hungría, así como cualquier otra empresa futura en el mercado interior que pertenezca a entidades adquiridas posteriormente por PPF Telecom Group (el objeto de la operación) o e&. Ello otorga pleno efecto al compromiso de no permitir que ninguna subvención extranjera fluya al mercado interior (al amparo de los apartados 7 y 10 de los compromisos definitivos) y, por lo tanto, aborda las inquietudes descritas en el considerando 394.

(407) En segundo lugar, los compromisos definitivos incluyen ahora una definición de «financiación»: la provisión de cualquier financiación (ya sea deuda o capital) a través de cualquier instrumento financiero (incluidos los instrumentos derivados) a cualquier miembro del grupo destinatario, directa o indirectamente, por la parte notificante, sus empresas asociadas, EIA o cualquier filial de EIA, pero sin incluir ninguna operación pertinente. Cabe señalar que la «operación pertinente» abarca ahora la garantía de cualquier endeudamiento financiero del grupo destinatario. Por lo tanto, estos ajustes dan solución a las inquietudes descritas en los considerandos 393 y 394.

(408) En tercer lugar, por lo que se refiere a la definición de dificultades financieras graves y, en particular, a la ratio de deuda/EBITDAaL, los compromisos definitivos indican explícitamente que la parte notificante debe explicar el motivo por el que el objeto de la operación sufre una grave crisis de liquidez, y la ratio de deuda/EBITDAaL proporcionado como ejemplo pasa de 3,5 veces a 4 veces, una ratio superior a la de la gran mayoría de los competidores del objeto de la operación y que, según las partes, sugiere una situación financiera difícil ([266]).

(409) En cuarto lugar, por lo que se refiere al mecanismo de supervisión, los compromisos definitivos proporcionan a la Comisión la posibilidad de formular observaciones (en un plazo de cinco días hábiles) sobre la financiación de emergencia y las operaciones comerciales sujetas a comunicación de información, incluso aunque el administrador supervisor no haya detectado ningún problema. Esto responde a las inquietudes expuestas en el considerando 401.

(410) Por último, los compromisos definitivos también incluyen una serie de ajustes que mejoran su eficacia. Por ejemplo: se suprimen las referencias al acuerdo de accionistas que se celebrará entre la parte notificante y el vendedor en el momento del cierre, que hacían incierto el contenido de los compromisos; se simplifica la norma sobre las condiciones de mercado / de plena competencia de la operación pertinente recogida en los apartados 10 y 11 de los compromisos definitivos, ya que se suprimen las circunstancias indicativas para concluir que una operación pertinente en condiciones de plena competencia canaliza en efecto las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior; y se suprimen los apartados que parecían limitar las capacidades de control de oficio de la Comisión en virtud del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

(411) Los compromisos definitivos no prevén ningún cambio en los compromisos de EIA. Las partes argumentaron que ello no era necesario, dado que modificar los estatutos sociales de e& en cualquier caso supondría un incumplimiento de sus compromisos.

10.3.2. *Evaluación de los compromisos definitivos*

(412) Por lo que se refiere a la garantía ilimitada de e&, en los compromisos definitivos i) se suprimen las disposiciones de los estatutos sociales de e& que le permitían beneficiarse de una garantía ilimitada, ii) se prohíbe a e& financiar a las empresas de la Unión del objeto de la operación, con determinadas excepciones, y iii) se exige que las operaciones entre las empresas de la Unión del objeto de la operación y e& y sus empresas asociadas solo puedan tener lugar en condiciones de mercado.

([266]) Respuesta a la solicitud de información n.º 13, de 5 de agosto de 2024, pregunta 16.

(413) Las excepciones descritas en el apartado 8 de los compromisos definitivos se estructuran para evitar cualquier efecto distorsionador en el mercado interior. La primera excepción, relativa a crisis de liquidez graves, condiciona dicha financiación a la existencia de tal crisis de liquidez, que debe demostrar la parte notificante, y está sujeta a revisión por parte de la Comisión para garantizar que esta financiación no canaliza subvenciones extranjeras distorsionadoras a las empresas de la Unión del objeto de la operación. La segunda, relativa a adquisiciones fuera de la Unión, no puede dar lugar a una canalización de subvenciones extranjeras al mercado interior después de dichas adquisiciones, ya que las empresas de la Unión del objeto de la operación también están protegidas de tales flujos.

(414) Teniendo en cuenta que, en virtud de estas excepciones, e& puede proporcionar financiación a las empresas de la Unión del objeto de la operación, de modo que persiste el riesgo de canalizar subvenciones extranjeras, es necesario eliminar plena y efectivamente las distorsiones detectadas y, por tanto, los compromisos definitivos también suprimen las disposiciones de los estatutos sociales de e& que permiten que se beneficie de una garantía ilimitada.

(415) De ello se desprende que los compromisos definitivos no permitirían aislar al objeto de la operación de los riesgos en su mercado y su comportamiento de inversión en el mercado interior. Si se encontrara en peligro financiero debido a su comportamiento temerario, solo podría esperar una ayuda financiera que no distorsionara el mercado interior.

(416) Por lo que se refiere a las distorsiones causadas por las subvenciones extranjeras a EIA, los compromisos definitivos i) prohíben toda financiación de EIA a las empresas de la Unión y ii) exigen que las operaciones entre las empresas de la Unión del objeto de la operación y EIA solo puedan realizarse en condiciones de mercado. Estos requisitos garantizan que EIA no pueda canalizar directamente las subvenciones extranjeras a las empresas de la Unión posteriores del objeto de la operación tras la operación.

(417) Además, como consecuencia de las restricciones impuestas a las operaciones entre esas empresas de la Unión y e& y sus empresas asociadas, EIA no puede canalizar esas subvenciones extranjeras a las empresas de la Unión a través de e&.

(418) Por lo que se refiere a la garantía ilimitada de EIA, teniendo en cuenta que EIA tiene prohibido proporcionar financiación a las empresas de la Unión del objeto de la operación, la Comisión considera que los compromisos definitivos eliminan de forma plena y efectiva cualquier posible efecto distorsionador agregado de dicha garantía de EIA en la garantía ilimitada de e&. Esto se debe a que i) los acreedores de esas empresas de la Unión del objeto de la operación no esperan que EIA intervenga en caso de que dichas empresas de la Unión tengan dificultades financieras, de modo que la garantía ilimitada de EIA no mejora las condiciones de financiación del objeto de la operación, y ii) la financiación obtenida mediante EIA con la ayuda de la garantía ilimitada de EIA no puede proporcionarse directamente a las empresas de la Unión. Por último, las restricciones a la capacidad de EIA para proporcionar financiación a las empresas de la Unión a través de e&, tal como se describe en los considerandos 412 a 414, son adecuadas para abordar también cualquier posible efecto distorsionador agregado de la garantía ilimitada de EIA en la garantía ilimitada de e&.

(419) Por último, a falta de cualquier valor de referencia para determinar un periodo óptimo de vigencia de los compromisos definitivos, la Comisión considera razonable una duración de diez años, que la Comisión puede ampliar a quince años, o incluso más, si esta y la parte notificante así lo acuerdan (apartados 59 a 61 de los compromisos definitivos). Este período también ha sido considerado suficiente por la mayoría de los participantes en la prueba de mercado, también en relación con las características específicas de las actividades pertinentes en el mercado interior (véase el considerando 402).

10.4. **Conclusión**

(420) Por las razones expuestas en la sección 10, la Comisión considera que los compromisos definitivos son adecuados y subsanan de forma plena y efectiva las distorsiones resultantes de las subvenciones extranjeras de la operación señaladas en la sección 8. Por lo tanto, la autorización de la operación queda supeditada al cumplimiento de los compromisos definitivos.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

Por la presente se aprueba la operación notificada por la que Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. adquiere el control exclusivo de PPF Telecom Group B.V. a tenor del artículo 20, apartado 1, letra b), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

Artículo 2

El artículo 1 está supeditado al pleno cumplimiento de los compromisos definitivos anejos a la presente Decisión.

Artículo 3

Los destinatarios de la presente Decisión son:

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 Dabi (Emiratos Árabes Unidos)

Hecho en Bruselas, el 24 de septiembre de 2024.

Por la Comisión
Margrethe VESTAGER
Vicepresidenta Ejecutiva

Asunto FS.100011 – Emirates Telecommunications Group / PPF Telecom Group.
COMPROMISOS CON LA COMISIÓN EUROPEA

En virtud del artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior, Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. (en lo sucesivo, «**parte notificante**») y el objeto de la operación suscriben los siguientes compromisos (en lo sucesivo, «**compromisos**») con la Comisión Europea (en lo sucesivo, «**Comisión**») a los efectos de que la Comisión adopte una decisión en virtud del artículo 11, apartado 3, y el artículo 25, apartado 3, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, con respecto a la adquisición del 50 % de las acciones más una y el control exclusivo de PPF Telecom Group B.V. (en lo sucesivo, «**objeto de la operación**») por la parte notificante (en lo sucesivo, «**concentración**»).

El presente texto se interpretará a la luz de la Decisión de la Comisión con arreglo al artículo 11, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras con respecto a la concentración (en lo sucesivo, «**Decisión**»), en el marco general del Derecho de la Unión Europea, en particular, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras y el Reglamento de Ejecución (UE) 2023/1441 de la Comisión, de 10 de julio de 2023, relativo a las disposiciones detalladas para la tramitación de determinados procedimientos por parte de la Comisión con arreglo al Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

Sección A. Definiciones

1. A los efectos de los compromisos, «control» y «controlada» se interpretarán de conformidad con el artículo 20, apartados 5 y 6, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, y los siguientes términos tendrán el significado siguiente:

Empresa de auditoría: una empresa de auditoría de prestigio, como, con carácter enunciativo y no limitativo, Deloitte, EY, PwC o KPMG.

Empresas asociadas empresas controladas por la parte notificante que estén establecidas fuera de la Unión,

a) En particular:

i) tras el cierre, Yettel d.o.o. Beograd, CETIN d.o.o. Beograd – Novi Beograd y sus respectivas empresas sucesoras y cesionarias; y

ii) cualquier otra empresa establecida fuera de la Unión sobre la que cualquier miembro del grupo destinatario o de la parte notificante pueda adquirir el control, directa o indirectamente, en cierto momento; pero

b) con excepción de:

i) los grupos destinatarios; y

ii) EIA y las filiales de EIA.

Condiciones de plena competencia condiciones de plena competencia en el sentido de las Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia.

Consejero delegado: el consejero delegado del objeto de la operación.

Cierre: la transferencia del vendedor a la parte notificante del 50 % de las acciones más una del objeto de la operación.

Periodo de compromiso: el periodo que comienza en la fecha efectiva y finaliza a los diez años de dicha fecha efectiva, o más tarde si es prorrogado por la Comisión en virtud del apartado 60.

Información confidencial: cualquier secreto empresarial, conocimiento técnico o información comercial o de otro tipo de carácter privado que no sea de dominio público.

Conflicto de intereses: cualquier conflicto de intereses que menoscabe la objetividad e independencia del administrador supervisor en el cumplimiento de sus obligaciones en virtud de los compromisos.

Delegación de autoridad: el alcance de la autoridad para adoptar determinadas medidas corporativas conferida a la alta dirección del objeto de la operación, según lo estipulado por el consejo de administración del objeto de la operación cada cierto tiempo de conformidad con sus estatutos sociales y según lo acordado entre la parte notificante y el vendedor.

Estatutos sociales de e&: los estatutos sociales de la parte notificante adoptados el 17 de marzo de 2021, que podrán modificarse cada cierto tiempo.

Opción de compra de e&: la opción de compra que el vendedor concederá a la parte notificante, en vigor a partir del cierre, sobre todas las acciones que posea el vendedor y sus cesionarios autorizados en el objeto de la operación.

EBITDA: beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

EBITDAaL: EBITDA consolidado del objeto de la operación para el periodo pertinente, que se obtiene sumando el beneficio neto y los gastos del impuesto de sociedades, más (si es negativo) o menos (si es positivo) el resultado financiero neto más la depreciación (que incluye la depreciación, amortización y deterioro del valor de activos materiales, activos inmateriales y costes para obtener o cumplir el contrato). El EBITDAaL excluye el efecto de la norma contable NIIF 16 (arrendamientos).

Presentación de información sobre financiación de emergencia: informaciones presentadas con arreglo al apartado 14.

Fecha efectiva: la fecha de adopción de la Decisión.

EIA: Emirates Investment Authority.

Filial de EIA: empresa controlada por EIA, distinta de la parte notificante, sus empresas asociadas y el grupo destinatario.

Compromisos de EIA: compromisos en la forma que figura en el **apéndice 1** de dichos compromisos.

Financiación de emergencia: la financiación proporcionada por la parte notificante al objeto de la operación en caso de crisis de liquidez grave, siempre que i) la ratio deuda neta/EBITDAaL del objeto de la operación en el momento de la concesión de dicha financiación (calculada a partir del EBITDAaL para el período de doce meses que finaliza al final del mes de las últimas cuentas de gestión mensuales disponibles del objeto de la operación antes de la provisión de dicha financiación) sea de cuatro veces o más, y ii) en opinión razonable del administrador responsable de la supervisión, la financiación de la deuda de terceros no esté disponible o no se espere que esté disponible en condiciones comercialmente razonables o no pueda obtenerse a tiempo.

Análisis FAR: análisis de funciones, activos y riesgos.

Financiación: provisión de cualquier financiación (ya sea deuda o capital) a través de cualquier instrumento financiero (incluidos los instrumentos derivados) a un miembro del grupo destinatario, directa o indirectamente, por la parte notificante, sus empresas asociadas, EIA o cualquier filial de EIA, pero sin incluir ninguna operación pertinente.

Subvenciones extranjeras: subvenciones extranjeras, en el sentido del artículo 3, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, recibidas por la parte notificante o cualquiera de sus empresas asociadas, EIA o cualquier filial de EIA.

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por la Fundación NIIF y el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC).

Administrador supervisor: una o varias personas físicas o jurídicas aprobadas por la Comisión y nombradas por la parte notificante, que tienen el deber de desempeñar las funciones especificadas en los presentes Compromisos.

Resultado financiero neto: los ingresos por intereses y los gastos por intereses, las ganancias o pérdidas de instrumentos financieros derivados, las ganancias o pérdidas por diferencias de cambio, tanto realizadas como no realizadas, así como otros ingresos o gastos de naturaleza financiera (de conformidad con la información financiera consolidada histórica del objeto de la operación).

Financiación no procedente de la Unión: la provisión de financiación únicamente para que el grupo destinatario pueda adquirir acciones o activos de una empresa que, en cada caso, no venda bienes ni preste servicios a ningún cliente situado en la Unión, aparte de (si procede) la prestación fuera de la Unión de servicios mayoristas de terminación de llamadas o de itinerancia internacional a uno o varios proveedores de servicios de telecomunicaciones situados en la Unión.

Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia: las Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias de 2022, que podrán modificarse periódicamente.

Opción de venta de PPF: la opción que la parte notificante concederá al vendedor, en vigor a partir del cierre, para exigir a la parte notificante que compre todas las acciones que posea el vendedor y sus cesionarios autorizados en el objeto de la operación.

Propuesta: propuesta de la parte notificante de candidatos para ejercer como administrador supervisor.

Operaciones pertinentes relacionadas: dos o más operaciones pertinentes relacionadas con el suministro, la contratación pública, la venta, la adquisición, la transferencia, la concesión de licencias o el arrendamiento (según el caso) de bienes, servicios, activos, derechos u otro objeto contractual iguales o similares, con un valor agregado superior al umbral de notificación a lo largo de cada ejercicio de referencia.

Operación pertinente: operación (excluidas la financiación de emergencia, la no procedente de la Unión, la contemplada en los apartados 7 y 8 o las reorganizaciones intragrupo que no contengan elementos de financiación y no impliquen la transferencia, directa o indirecta, de ningún pasivo del grupo destinatario a la parte notificante, a ninguna de sus empresas asociadas, a EIA o a cualquier filial de EIA) en virtud de la cual EIA o cualquier filial de EIA, la parte notificante o cualquiera de sus empresas asociadas hayan celebrado un acuerdo legalmente vinculante para:

1. suministrar o comprar bienes o servicios a cualquier miembro del grupo destinatario;

2. vender, comprar, conceder licencias o arrendar activos o derechos a cualquier miembro del grupo destinatario;

3. garantizar cualquier endeudamiento financiero del grupo destinatario; o

4. realizar cualquier otra operación comercial con cualquier miembro del grupo destinatario.

Empresa afectada: una empresa que, en su ejercicio contable completo más reciente, haya generado un volumen de negocios de [100-200] millones EUR o superior procedente de la venta de bienes o la prestación de servicios a clientes situados en la Unión, calculado de conformidad con el artículo 22 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras o, si la parte notificante, sus empresas asociadas o el grupo destinatario (según el caso) no tuviesen acceso a la información financiera de la empresa afectada y no pudiesen obtenerla razonablemente, sobre la base de información disponible públicamente.

Adquisición sujeta a comunicación de información: adquisición por la parte notificante, cualquiera de sus empresas asociadas o el grupo destinatario, que no sea una concentración sujeta a notificación con arreglo al artículo 20, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, de:

1. el 5 % o más de las acciones o derechos de voto de una empresa afectada, que confiera a la parte notificante, a cualquiera de sus empresas asociadas o al grupo destinatario el derecho a designar o nombrar a una o varias personas en el consejo de administración o de supervisión de la empresa afectada;

2. el 25 % o más de las acciones o derechos de voto de una empresa afectada;

3. el 50 % o más de las acciones o derechos de voto de una empresa afectada; o

4. el control de una empresa afectada.

La adquisición de acciones y derechos de voto en el objeto de la operación como resultado del ejercicio de la opción de venta de PPF o de la opción de compra de e& no constituye una adquisición sujeta a comunicación de información.

Operación pertinente sujeta a comunicación de información: una operación pertinente con un valor igual o superior al umbral de notificación, o una serie de operaciones pertinentes relacionadas cuyo valor agregado sea igual o superior a dicho umbral.

Umbral de notificación: contrato de un valor igual o superior a 4 millones EUR (o equivalente).

Ejercicio de referencia: período comprendido entre la fecha efectiva y el 31 de diciembre de 2024 y cada ejercicio económico posterior que finalice el 31 de diciembre.

Vendedor: PPF Group N.V.

Grupo destinatario tal como se define en el apéndice 2 de los presentes compromisos.

EAU: Emiratos Árabes Unidos

Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos: Decreto Ley Federal n.º 51 de 2023 de los Emiratos Árabes Unidos por el que se promulga la Ley de Reorganización Financiera y Quiebra, y sus eventuales modificaciones.

Día hábil en los Emiratos Árabes Unidos: cualquier día, salvo los sábados, domingos o festivos en los Emiratos Árabes Unidos, en el que los bancos estén abiertos para la realización de actividades comerciales generales en Abu Dabi.

Días hábiles día hábil en el sentido del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

2. Salvo que se indique lo contrario, las referencias realizadas en los presentes compromisos a apartados se entenderán referidas a apartados de los compromisos.

Sección B. Compromisos

I. Objetivo

3. El objetivo general de los compromisos y de los compromisos de EIA es garantizar que la concentración no cree un vehículo financiero que permita canalizar subvenciones extranjeras (en su caso) hacia el mercado interior de manera que distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, cuando dicha distorsión no se vea compensada por efectos positivos en el sentido del artículo 6 de dicho Reglamento. Dicho vehículo podría consistir en la concesión de financiación, distinta de la permitida en virtud del apartado 8,, por la parte notificante, sus empresas asociadas, EIA o una filial de EIA al objeto de la operación o a cualquier miembro del grupo destinatario, así como en operaciones celebradas entre i) la parte notificante, sus empresas asociadas o EIA o una filial de EIA, por una parte, y ii) cualquier miembro del grupo destinatario por la otra, que no se ajusten a las condiciones de mercado y que, por tanto, confieran una ventaja al grupo destinatario que afecte o pueda afectar a la competencia en el mercado interior en el sentido del artículo 4 y (en su caso) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, sin que tales efectos negativos se vean compensados por efectos positivos en el sentido del artículo 6 de dicho Reglamento. La canalización de subvenciones extranjeras de este modo constituirá un incumplimiento de estos compromisos y de los compromisos de EIA en el sentido del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

II. Compromiso sobre la aplicación de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos a la parte notificante

4. La parte notificante se compromete a que, a partir de la fecha efectiva y durante el periodo de compromiso, los estatutos sociales de e& no contengan ninguna disposición que anule, deje sin efecto o entre en conflicto con ninguna disposición de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos.

5. La parte notificante se asegurará de que EIA presente los compromisos de EIA, debidamente firmados en nombre de EIA, al equipo de la Comisión encargado del asunto en o antes de la fecha efectiva.

6. La parte notificante deberá i) enviar, en el plazo de diez días hábiles en los Emiratos Árabes Unidos a partir de la fecha de envío a los accionistas de la parte notificante una propuesta de modificación de los estatutos sociales de e& de manera que pueda afectar a la aplicación de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos, una copia de dicha propuesta al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto); y ii) enviar, en el plazo de diez días hábiles en los Emiratos Árabes Unidos desde que el consejo de administración de la parte notificante haya tomado la decisión de modificar de algún modo los estatutos sociales de e&, una copia de los estatutos sociales de e& modificados al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto).

III. Compromiso sobre las relaciones entre la parte notificante y el grupo destinatario

1. *Financiación*

7. Salvo lo permitido en el apartado 8,, la parte notificante no proporcionará, y se asegurará de que sus empresas asociadas no proporcionen, financiación a ningún miembro del grupo destinatario.

8. El compromiso contemplado en el apartado 7 no impedirá que la parte notificante y sus empresas asociadas faciliten al grupo destinatario:

a) financiación de emergencia conforme al apartado 19; o

b) financiación no procedente de la Unión; o

c) financiación en relación con:

i) Una adquisición por cualquier miembro del grupo destinatario de una empresa que no requiera notificación previa con arreglo al artículo 21, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, siempre que la parte notificante haya notificado a la Comisión dicha adquisición y las condiciones de su financiación en el plazo de quince días hábiles en los Emiratos Árabes Unidos a partir de la fecha en que haya celebrado un acuerdo legalmente vinculante para proceder a dicha adquisición y, en cualquier caso, antes de llevarla a cabo, sin perjuicio de la capacidad de la Comisión para iniciar una investigación de oficio con arreglo a los artículos 9, 10 y 11 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras o solicitar una notificación previa con arreglo al artículo 21, apartado 5, de dicho Reglamento, con respecto a dicha financiación o adquisición; o

ii) una adquisición por cualquier miembro del grupo destinatario de una empresa que, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 24, apartado 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, requiera notificación previa con arreglo al artículo 21, apartado 1, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, siempre que:

1. el plazo de veinticinco días hábiles previsto en el artículo 24, apartado 1, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras haya expirado sin que la Comisión haya adoptado una decisión con arreglo al artículo 10, apartado 3, de dicho Reglamento; o

2. la adquisición haya sido aprobada por la Comisión en virtud del artículo 25, apartado 3, letra a), y el artículo 11, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, o del artículo 25, apartado 3, letra b), y el artículo 11, apartado 4, de dicho Reglamento; o

3. la Comisión haya concedido una dispensa en virtud del artículo 24, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

9. La parte notificante y el objeto de la operación se comprometen a que ningún miembro del grupo destinatario acepte financiación de EIA o de cualquier filial de EIA.

2. *Operaciones pertinentes*

10. La parte notificante y sus empresas asociadas no celebrarán ninguna operación pertinente que no se ajuste a las condiciones de mercado con ningún miembro del grupo destinatario. La parte notificante y el objeto de la operación se comprometen, además, a que ningún miembro del grupo destinatario participe en ninguna operación pertinente que no se ajuste a las condiciones de mercado con EIA ni con ninguna filial de EIA.

11. Una operación pertinente se considerará celebrada en condiciones de plena competencia si se ajusta a las condiciones de mercado en el sentido del apartado 10, a menos que, teniendo en cuenta todas las circunstancias pertinentes, la operación pertinente permita a la parte notificante, a cualquiera de sus empresas asociadas, a EIA o a cualquiera de las filiales de EIA canalizar, directa o indirectamente, cualquier subvención extranjera al grupo destinatario que afecte o pueda afectar de manera negativa a la competencia en el mercado interior en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, siempre que dichos efectos negativos no se vean compensados por efectos positivos en el sentido del artículo 6 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

12. Para justificar que una operación pertinente respeta las condiciones de plena competencia, la parte notificante podrá, a su elección, presentar una opinión de una empresa de auditoría que demuestre que la operación pertinente está en consonancia con las condiciones de plena competencia. Dicha opinión contendrá, entre otras cosas, en cada caso, en la medida adecuada en función de la naturaleza de la operación pertinente:

a) una descripción de la operación pertinente, su valor y sus principales condiciones;

b) un análisis de las funciones, los activos y los riesgos, en caso necesario, para analizar las funciones desempeñadas, los activos empleados y los riesgos asumidos por las entidades que realizan la operación;

c) datos financieros reales y previstos de las partes que intervienen en la operación pertinente en relación con las cuestiones que ofrezcan información detallada sobre el volumen de negocios real y previsto, los costes y los beneficios de la operación pertinente;

d) una descripción pormenorizada de i) cualquier operación razonablemente comparable entre la parte notificante (o cualquiera de sus empresas asociadas, o EIA o cualquiera de las filiales de EIA, según sea el caso) y un tercero que se realice en condiciones razonablemente comparables a la operación pertinente; o, si la parte notificante no tiene conocimiento de ninguna operación razonablemente comparable, ii) cualquier operación razonablemente comparable entre terceros en una situación de hecho y de derecho comparable a la de la parte notificante y sus empresas asociadas (o EIA o cualquier filial de EIA, según sea el caso), que se realice en condiciones razonablemente comparables a las de la operación pertinente;

e) un estudio comparativo o un análisis de comparabilidad que identifique el intervalo de plena competencia (nivel de mercado) de los precios o el margen de operaciones comparables con el fin de contrastar los precios o el margen de la operación pertinente con ese intervalo;

f) una descripción de la metodología de fijación de precios de transferencia utilizada y de los motivos por los que resulta adecuado a la luz del objetivo perseguido por el apartado 10; y

g) un análisis justificativo de que la aplicación de la metodología adecuada de fijación de precios de transferencia a la operación pertinente cumple el principio de plena competencia en el sentido de las Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias.

13. Mientras el vendedor posea alguna participación en el objeto de la operación:

a) la parte notificante y sus empresas asociadas no participarán en ninguna operación pertinente que no se encuentre dentro del ámbito de delegación de autoridad, a menos que dicha operación pertinente cumpla lo dispuesto en el apartado 10 y haya sido debidamente aprobada por el consejo de administración del objeto de la operación con el voto afirmativo de al menos un administrador nombrado por el vendedor; y

b) la parte notificante procurará que el consejo de administración del objeto de la operación ponga fin a cualquier operación pertinente aprobada por el consejero delegado de conformidad con su delegación de autoridad si no está en consonancia con las condiciones de plena competencia.

Sección C. Procedimiento de notificación relativo a los compromisos

I. Procedimiento de notificación de financiación de emergencia

14. La parte notificante facilitará al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto) toda la información pertinente relativa a cualquier financiación de emergencia tan pronto como: i) tenga conocimiento de una elevada probabilidad de que se requiera dicha financiación de emergencia, o ii) ponga a disposición del objeto de la operación cualquier plan concreto para proporcionarle financiación de emergencia, lo que ocurra primero. Tal información incluirá, si está disponible en el momento de la presentación de la financiación de emergencia:

a) una descripción de las circunstancias que hacen necesaria la financiación de emergencia, que incluya una explicación de por qué la financiación pertinente se considera financiación de emergencia y la razón por la que la financiación mediante endeudamiento con terceros no está o no se espera que esté disponible en condiciones comerciales razonables, o no puede obtenerse dentro de un plazo oportuno;

b) una explicación de los motivos por los que el objeto de la operación sufre una crisis de liquidez grave que le conducirá casi con toda seguridad al cese de sus actividades o a una situación de insolvencia a corto o medio plazo si no recibe financiación de emergencia;

c) una descripción y, si se dispone de ella, una copia de las condiciones de la financiación de emergencia;

d) una descripción de las fuentes de financiación entonces vigentes de la parte notificante y de si estas constituyen, en opinión razonable de la parte notificante, una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 y, en su caso, del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras; y

e) una descripción de la forma en que la parte notificante tiene la intención de financiar la financiación de emergencia y si tales fuentes de financiación constituyen, en opinión razonable de la parte notificante, una subvención extranjera en el sentido del artículo 3 y, en su caso, del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

15. El administrador supervisor informará a la parte notificante, en el plazo de dos días hábiles a partir de la recepción de la notificación sobre la financiación de emergencia, de si considera la información completa. Si el administrador supervisor considera que la información notificada sobre la financiación de emergencia está incompleta, la parte notificante volverá a presentarla con la información o los documentos adicionales que pueda solicitar razonablemente el administrador supervisor, tan pronto como sea posible y razonable.

16. El administrador supervisor informará al equipo de la Comisión encargado del asunto, a la parte notificante y al objeto de la operación en un plazo de cinco días hábiles a partir de la recepción de la información completa sobre la financiación de emergencia si:

a) considera, dentro de lo razonable, que la financiación de emergencia en cuestión no genera un riesgo de canalización de subvenciones extranjeras al mercado interior de manera que distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, o

b) a su juicio razonable, la financiación de emergencia de que se trate puede financiarse total o parcialmente a través de subvenciones extranjeras y, por tanto, da lugar a un riesgo de canalización de

subvenciones extranjeras al mercado interior que distorsionen la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

El administrador supervisor deberá razonar sus conclusiones.

17. En el plazo de cinco días hábiles a partir de la recepción del informe del administrador supervisor con arreglo al apartado 16, letra a),, y de quince días hábiles a partir de la recepción del informe del administrador supervisor con arreglo al apartado 16, letra b),, el equipo de la Comisión encargado del asunto podrá emitir un dictamen dirigido al administrador supervisor, a la parte notificante y al objeto de la operación, explicando si, en su opinión:

    a) la financiación de emergencia prevista puede financiarse total o parcialmente a través de subvenciones extranjeras y, por tanto, plantea el riesgo de canalizar cualquier subvención extranjera hacia el mercado interior de manera que distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras; y

    b) sobre la base de la información recibida de la parte notificante o del objeto de la operación, es poco probable que dicha distorsión se vea compensada por efectos positivos en el sentido del artículo 6 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

18. La parte notificante podrá proponer modificaciones de la financiación de emergencia para eliminar cualquier inquietud que pueda albergar el equipo de la Comisión encargado del asunto en el sentido del apartado 17.

19. La parte notificante no proporcionará financiación de emergencia al objeto de la operación a menos que:

    a) el administrador supervisor haya informado al equipo de la Comisión encargado del asunto, a la parte notificante y al objeto de la operación de que considera que la financiación de emergencia prevista no plantea problemas en el sentido del apartado 16, letra a),, y que la Comisión no haya emitido ningún dictamen expresando alguna inquietud en el plazo establecido en el apartado 17; o

    b) el administrador supervisor haya informado al equipo de la Comisión encargado del asunto, a la parte notificante y al objeto de la operación de que considera que la financiación de emergencia prevista suscita inquietud en el sentido del apartado 16, letra b),pero la Comisión no haya emitido ningún dictamen en el que exprese ninguna inquietud en el plazo establecido en el apartado 17; o

    c) si, tras el informe del administrador supervisor con arreglo al apartado 16, letras a) o b), el equipo de la Comisión encargado del asunto emite un dictamen con arreglo al apartado 17, la parte notificante modifica la financiación de emergencia con arreglo al apartado 18, y el equipo de la Comisión encargado del asunto estima que las modificaciones efectuadas disipan sus inquietudes en el sentido del apartado 17 (una vez contemplada debidamente la opinión de la parte notificante).

20. Como contraprestación de la financiación de emergencia, el objeto de la operación abonará a la parte notificante un importe que refleje la solvencia subyacente del objeto de la operación en el momento en que se conceda la financiación de emergencia, descontando los efectos temporales de sus dificultades de liquidez y la financiación de emergencia.

21. El objeto de la operación reembolsará, y la parte notificante procurará que así sea, en la medida en que lo permita la legislación aplicable, cualquier financiación de emergencia notificada al equipo de la Comisión encargado del asunto con arreglo al apartado 14 en un plazo de seis meses a partir del desembolso del primer plazo de la financiación de emergencia.

22. Como excepción a lo dispuesto en el apartado 21,, el objeto de la operación no estará obligado a reembolsar la financiación de emergencia si, antes del final del periodo de seis meses contemplado en el apartado 21,, a petición de la parte notificante, el equipo de la Comisión encargado del asunto ha eximido a la parte notificante y al objeto de la operación de su obligación en virtud del apartado 21 o ha concedido una derogación a dicha obligación.

II. Procedimiento de notificación de operaciones pertinentes sujetas a comunicación de información

23. La parte notificante informará al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto) de cualquier operación pertinente sujeta a comunicación de información propuesta antes de llevarla a cabo y facilitará toda la información oportuna sobre la operación pertinente sujeta a comunicación de información. Esta obligación de comunicación de información se entenderá sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 24, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras (solicitud de dispensa), que se aplicará *mutatis mutandis*.

24. El administrador supervisor informará a la parte notificante, en el plazo de dos días hábiles a partir de la recepción de la información presentada con arreglo al apartado 23 de si considera que dicha información está completa. Si el administrador supervisor considera que la información presentada está incompleta, la parte notificante volverá a presentarla con arreglo al apartado 23 con toda la información o documentos adicionales que pueda solicitar razonablemente el administrador supervisor, tan pronto como sea posible y razonable.

25. El administrador supervisor informará al equipo de la Comisión encargado del asunto, a la parte notificante y al objeto de la operación en un plazo de diez días hábiles a partir de la recepción de la información completa con arreglo al apartado 23 si:

a) considera, dentro de lo razonable, que la operación pertinente sujeta a comunicación de información cumple las condiciones de mercado y por tanto no genera un riesgo de canalización de cualquier subvención extranjera al mercado interior de manera que distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras; o

b) considera, dentro de lo razonable, que la operación pertinente sujeta a comunicación de información puede no ajustarse a las condiciones de mercado en el sentido del apartado 10y por tanto origina un riesgo de canalización de subvenciones extranjeras al mercado interior de forma que pueda distorsionar la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

El administrador supervisor deberá razonar sus conclusiones.

26. En el plazo de cinco días hábiles a partir de la recepción del informe del administrador supervisor con arreglo al apartado 25, letra a),, y de veinte días hábiles a partir de la recepción del informe del administrador supervisor con arreglo al apartado 25, letra b),, el equipo de la Comisión encargado del asunto podrá emitir un dictamen dirigido al administrador supervisor, a la parte notificante y al objeto de la operación, explicando si, en su opinión:

a) la operación pertinente sujeta a comunicación de información puede no estar en consonancia con las condiciones de mercado en el sentido del apartado 10 y, por tanto, plantea el riesgo de canalizar subvenciones extranjeras hacia el mercado interior de manera que distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras; y

b) sobre la base de la información recibida de la parte notificante o del objeto de la operación, es poco probable que dicha distorsión se vea compensada por efectos positivos en el sentido del artículo 6 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

27. La parte notificante podrá proponer medidas para eliminar las inquietudes del equipo de la Comisión encargado del asunto con arreglo al apartado 26.

28. La parte notificante, sus empresas asociadas y el grupo destinatario no ejecutarán una operación pertinente sujeta a comunicación de información a menos que:

a) el administrador supervisor haya informado al equipo de la Comisión encargado del asunto, a la parte notificante y al objeto de la operación de que considera que la operación pertinente sujeta a comunicación de información prevista no suscita inquietud en el sentido del apartado 25, letra a), y la Comisión no haya emitido ningún dictamen en el plazo establecido en el apartado 26; o

b) el administrador supervisor haya informado al equipo de la Comisión encargado del asunto, a la parte notificante y al objeto de la operación de que considera que la operación pertinente sujeta a comunicación de información prevista suscita inquietud en el sentido del apartado 25, letra b), pero la Comisión no haya emitido ningún dictamen en el plazo establecido en el apartado 26; o

c) cuando, tras el informe del administrador supervisor con arreglo al apartado 25, letras a) o b), el equipo de la Comisión encargado del asunto haya emitido un dictamen con arreglo al apartado 26, la parte notificante haya adoptado las medidas propuestas con arreglo al apartado 27 y el equipo de la Comisión encargado del asunto estima que disipan sus inquietudes en el sentido del apartado 26 (una vez contemplada debidamente la opinión de la parte notificante).

III. Notificación anual de otras operaciones pertinentes

29. En el plazo de treinta días hábiles en los Emiratos Árabes Unidos a partir del final de cada ejercicio de referencia, la parte notificante enviará al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto) i) una copia de todos los acuerdos legalmente vinculantes celebrados durante el ejercicio de referencia anterior que impliquen que la parte notificante o sus empresas asociadas o EIA o cualquier filial de EIA lleve a cabo una operación pertinente cuya cuantía se encuentre por debajo del umbral de notificación, ii) un resumen de las condiciones clave de dicha operación pertinente y, en su caso, iii) una copia de cualquier dictamen obtenido de conformidad con el apartado 12 con respecto a dicha operación pertinente.

30. El administrador supervisor informará a la parte notificante, en el plazo de dos días hábiles a partir de la recepción de la información presentada con arreglo al apartado 29 de si considera que dicha información está completa. Si el administrador supervisor considera que la información presentada está incompleta, la parte notificante volverá a presentarla con arreglo al apartado 29 con toda la información o documentos adicionales que pueda solicitar razonablemente el administrador supervisor, tan pronto como sea posible y razonable.

31. El administrador supervisor informará al equipo de la Comisión encargado del asunto, a la parte notificante y al objeto de la operación en un plazo de veinte días hábiles a partir de la recepción de la información completa con arreglo al apartado 29 si considera razonablemente que una transacción pertinente puede no haberse realizado en condiciones de mercado en el sentido del apartado 10 y, por tanto, da lugar a un riesgo de canalización de subvenciones extranjeras hacia el mercado interior de manera que se distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras. El administrador supervisor deberá razonar sus conclusiones.

32. El equipo de la Comisión encargado del asunto podrá, en el plazo de veinte días hábiles a partir de la recepción del informe del administrador supervisor con arreglo al apartado 31, emitir un dictamen dirigido al administrador supervisor, a la parte notificante y al objeto de la operación, explicando si, en su opinión:

a) la operación pertinente puede no estar en consonancia con las condiciones de mercado en el sentido del apartado 10 y, por tanto, plantea el riesgo de canalizar subvenciones extranjeras hacia el mercado interior de manera que distorsione la competencia en el sentido del artículo 4 y (si procede) del artículo 5 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras; y

b) parece poco probable que dicha distorsión pueda verse compensada por los efectos positivos en el sentido del artículo 6 del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

33. La parte notificante podrá proponer medidas para eliminar las inquietudes del equipo de la Comisión encargado del asunto con arreglo al apartado 32.

34. Bajo la dirección del administrador supervisor, la parte notificante, sus empresas asociadas o el objeto de la operación (según el caso) aplicarán todas las medidas propuestas con arreglo al apartado 33, siempre que el equipo de la Comisión encargado del asunto considere que tales medidas disipan sus inquietudes en el sentido del apartado 32 (una vez contemplada debidamente la opinión de la parte notificante) o, alternativamente, anule la operación pertinente sin demora.

IV. Procedimiento de notificación de adquisiciones sujetas a comunicación de información

35. Durante el periodo de compromiso, en un plazo de quince días hábiles en los Emiratos Árabes Unidos a partir de la fecha en que la parte notificante o cualquiera de sus empresas asociadas celebren un acuerdo legalmente vinculante en virtud del cual dicha parte o cualquiera de sus empresas asociadas acuerden proceder a una adquisición sujeta a comunicación de información y, en cualquier caso, antes de proceder a dicha adquisición sujeta a comunicación de información, la parte notificante enviará al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto) una copia de dicho acuerdo y una descripción resumida de i) la operación objeto de dicho acuerdo; y ii) la actividad de la empresa afectada objeto de la adquisición sujeta a comunicación de información.

36. El compromiso a que se refiere el apartado 35 no impedirá la ejecución de una oferta pública de adquisición o de una serie de operaciones con valores (incluidos los convertibles en otros valores) admitidos a cotización en un mercado (como una bolsa de valores) por las que la parte notificante o cualquiera de sus empresas asociadas adquieran acciones o derechos de voto o control de una empresa afectada de uno o varios vendedores, cuando esta constituya una adquisición sujeta a comunicación de información, siempre que:

a) la adquisición sujeta a comunicación de información se comunique posteriormente al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto) con arreglo al apartado 35 sin demora; y

b) la parte notificante o su empresa asociada (según el caso) no ejerza ni sus derechos de nombramiento del consejo de administración ni los derechos de voto vinculados a los valores en cuestión hasta que haya comunicado la adquisición sujeta a comunicación de información al administrador supervisor (con copia al equipo de la Comisión encargado del asunto) de conformidad con el apartado 35.

Sección D. Administrador supervisor

I. Ejecución del presupuesto

37. La parte notificante nombrará a un administrador supervisor para que desempeñe las funciones previstas en los presentes compromisos para el administrador supervisor a más tardar en la fecha de cierre.

38. El administrador supervisor deberá:

a) En el momento del nombramiento, ser independiente de la parte notificante y de sus empresas asociadas, del vendedor, del objeto de la operación y de EIA;

b) Poseer la experiencia, la competencia y las cualificaciones oportunas para llevar a cabo su mandato, lo que incluye, por ejemplo, suficiente experiencia en labores de auditoría; y

c) No haber estado ni prever estar expuesto a un conflicto de intereses.

39. El administrador supervisor percibirá de la parte notificante una remuneración que no comprometa el ejercicio de su mandato con independencia y eficacia.

1. *Propuesta de la parte notificante*

40. A más tardar dos semanas después de la fecha efectiva, la parte notificante presentará a la Comisión, para su aprobación, el nombre de la o las personas físicas o jurídicas que propone para el cargo de administrador supervisor.

41. La propuesta contendrá información suficiente para que la Comisión pueda verificar si la persona o las personas propuestas como administrador supervisor cumplen los requisitos exigidos en el punto 38 y, en particular:

a) El texto íntegro del mandato propuesto, que incluirá la totalidad de las disposiciones necesarias para que el administrador supervisor pueda desempeñar sus funciones de conformidad con estos compromisos; y

b) Un esbozo del plan de trabajo en el que se describa la forma en que el administrador supervisor se propone desempeñar sus funciones en cumplimiento de los presentes compromisos.

2. *Aprobación o denegación por la Comisión*

42. La Comisión tendrá la potestad de aprobar o rechazar al administrador supervisor o administradores supervisores propuestos y de aprobar el mandato propuesto con las modificaciones que estime necesarias para que el administrador supervisor pueda cumplir su cometido. En caso de aprobarse solo uno de los candidatos propuestos, la parte notificante nombrará o dispondrá que se nombre a la persona de que se trate como administrador supervisor, de conformidad con el mandato aprobado por la Comisión. Si se aprueba más de un nombre, la parte notificante podrá elegir al administrador supervisor de entre los candidatos aprobados. El administrador supervisor será nombrado en el plazo de una semana a partir de la aprobación de la Comisión, con arreglo al mandato aprobado por la Comisión.

3. *Nueva propuesta de la parte notificante*

43. Si todos los administradores propuestos son rechazados, la parte notificante presentará los nombres de al menos dos personas físicas o jurídicas en el plazo de una semana a partir de la notificación del rechazo, de conformidad con los apartados 41 y 42.

4. *Nombramiento del administrador encargado de la supervisión por la Comisión*

44. Si todos los nuevos administradores supervisores propuestos fueran rechazados por la Comisión, esta designará a un administrador supervisor, al que la parte notificante nombrará o hará nombrar, de conformidad con un mandato aprobado por la Comisión.

II. Funciones y obligaciones del administrador supervisor

45. El administrador supervisor asumirá sus funciones y obligaciones especificadas en el apartado 46 a fin de garantizar el cumplimiento de los compromisos. La Comisión podrá, por iniciativa propia o a petición del administrador supervisor o la parte notificante, impartir órdenes o instrucciones al administrador supervisor para garantizar el cumplimiento de los compromisos.

46. El administrador supervisor deberá:

a) supervisar el cumplimiento de los compromisos por parte de la parte notificante;

b) proponer a la Comisión en su primer informe un plan de trabajo detallado en el que describa cómo pretende supervisar que la parte notificante cumple los compromisos;

c) presentar a la Comisión un informe escrito, y enviar una copia no confidencial a la parte notificante al mismo tiempo, en el plazo de quince días hábiles a partir del final de cada semestre, a fin de que la Comisión pueda evaluar si se están cumpliendo los compromisos;

d) en caso necesario, proponer a la parte notificante las medidas que el administrador supervisor estime oportunas para garantizar que la parte notificante cumple los compromisos;

e) informar sin demora por escrito a la Comisión, y enviar una copia no confidencial a la parte notificante al mismo tiempo, si llega a la conclusión, sobre la base de motivos razonables, de que la parte notificante ha incumplido los compromisos;

f) actuar como punto de contacto para las preguntas de terceros sobre la naturaleza y el alcance de los compromisos; y

g) asumir todas las demás funciones asignadas al administrador supervisor en las condiciones y obligaciones asociadas a la Decisión.

47. El administrador supervisor responderá a cualquier solicitud de la parte notificante, sus empresas asociadas y la Comisión sin demora y, en cualquier caso, en el plazo de cinco días hábiles a partir de la fecha en que se le haya enviado la solicitud correspondiente.

III. Derechos y obligaciones de la parte notificante y sus empresas asociadas

48. La parte notificante proporcionará y hará que sus empresas asociadas y asesores externos presten al administrador supervisor toda la cooperación, asistencia e información que este pueda requerir razonablemente para el desempeño de sus funciones. El administrador supervisor tendrá acceso pleno y completo a los libros contables, registros, documentos, directivos u otro personal, instalaciones, emplazamientos e información técnica de la parte notificante o del objeto de la operación que sea razonablemente necesario para el cumplimiento de sus obligaciones en virtud de los compromisos. La parte notificante y sus empresas asociadas facilitarán al administrador supervisor, previa solicitud, copias de cualquier documento que este pueda exigir, dentro de lo razonable, para el desempeño de sus funciones.

49. La parte notificante eximirá al administrador supervisor y a sus empleados y agentes (cada uno de ellos, «**parte exonerada**») de toda responsabilidad por todo daño o perjuicio derivado del cumplimiento de las obligaciones del administrador supervisor en virtud de los Compromisos, y por el presente acuerda que la parte exonerada no será responsable ante la parte notificante por tales daños o perjuicios, salvo que

se deriven del incumplimiento doloso, la imprudencia temeraria, la negligencia grave o la mala fe del administrador supervisor, sus empleados, agentes o asesores.

50. En caso de que el administrador supervisor tenga motivos razonables para considerar que cualquier operación pertinente no cumple lo dispuesto en el apartado 10, podrá nombrar, a expensas de la parte notificante, a un asesor externo o experto para que asesore sobre las Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias, el Reglamento sobre las subvenciones extranjeras o cualquier otro asunto relacionado, siempre que los honorarios y otros gastos en que incurra el administrador supervisor en relación con dicho nombramiento sean razonables. El nombramiento de dicho asesor o experto externo estará sujeto a la aprobación de la parte notificante (que no podrá denegar o retrasar dicha aprobación injustificadamente). En caso de que la parte notificante se niegue a aprobar al asesor o experto externo propuesto por el administrador supervisor, la Comisión podrá aprobar su nombramiento, tras haber oído a la parte notificante. Solo el administrador supervisor tendrá derecho a impartir instrucciones al asesor o experto externo (según el caso). El apartado 49 se aplicará *mutatis mutandis*.

51. La parte notificante acepta que la Comisión pueda compartir información confidencial perteneciente a la parte notificante o sus empresas asociadas con el administrador supervisor. El administrador supervisor no divulgará dicha información y se aplicarán *mutatis mutandis* los principios recogidos en el artículo 43, apartados 1, y 2, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

52. La parte notificante acepta que los datos de contacto del administrador supervisor se publiquen en el sitio web de la Dirección General de Competencia de la Comisión e informará a los terceros interesados de la identidad y las tareas del administrador supervisor.

53. Durante el periodo de compromiso, la Comisión podrá solicitar a la parte notificante y a sus empresas asociadas toda la información que sea razonablemente necesaria para supervisar la aplicación efectiva de estos compromisos.

IV. Sustitución, destitución y nuevo nombramiento del administrador supervisor

54. Si el administrador supervisor dejase de desempeñar sus funciones estipuladas en los compromisos o si existen otros motivos de peso, como su exposición a un conflicto de intereses:

a) La Comisión, tras oír al administrador supervisor y a la parte notificante, podrá exigir a la parte notificante que sustituya al administrador supervisor; o

b) La parte notificante podrá, con la aprobación previa de la Comisión, sustituir al administrador supervisor.

55. Si el administrador supervisor es destituido de conformidad con el apartado 54, se le podrá exigir que prosiga en sus funciones hasta que un nuevo administrador asuma esta responsabilidad y le hayan traspasado toda la información pertinente. El nuevo administrador supervisor será nombrado con arreglo al procedimiento contemplado en los apartados37 a 44.

56. Salvo en el caso de destitución estipulado en el apartado 54, el administrador supervisor únicamente cesará sus actividades después de que la Comisión le releve de sus funciones, una vez cumplidos todos los compromisos que se le hubiesen encomendado. No obstante, la Comisión podrá exigir en todo momento la renovación del nombramiento del administrador supervisor si posteriormente se comprueba que las medidas de ayuda no se han ejecutado íntegra y correctamente.

Sección E. La cláusula de revisión

57. La Comisión podrá ampliar los plazos previstos en los compromisos en respuesta a una solicitud de la parte notificante o, cuando proceda, por iniciativa propia. Para solicitar una prórroga de un plazo, la parte notificante deberá presentar una solicitud motivada a la Comisión a más tardar cinco días hábiles en los Emiratos Árabes Unidos antes de que concluya dicho plazo en la que se ofrezca una justificación suficiente.

58. Asimismo, en respuesta a una solicitud motivada de la parte notificante que proporcione una justificación suficiente, la Comisión podrá, en circunstancias excepcionales, renunciar a una o varias de las obligaciones asumidas en virtud de los presentes compromisos, o modificar o sustituir dichas obligaciones. Esta solicitud irá acompañada de un informe del administrador supervisor, quien enviará al mismo tiempo una copia no confidencial del mismo a la parte notificante. A menos que se acepte la solicitud, esta no tendrá por efecto suspender la obligación de cumplir el compromiso correspondiente ni, en particular, suspender la expiración de cualquier plazo de cumplimiento de dicho compromiso.

Sección F. Entrada en vigor y periodo de compromiso

59. Los compromisos surtirán efecto en la fecha efectiva y permanecerán en vigor durante el periodo de compromiso.

60. Si, a raíz de un dictamen motivado, enviado con copia a la parte notificante a más tardar seis meses antes de la expiración del periodo de compromiso, la Comisión considerase necesario y proporcionado prorrogar el periodo de compromiso para evitar distorsiones de la competencia en el mercado interior, podrá ampliar la duración de dicho periodo por un período adicional no superior a tres años (en lo sucesivo, «**período adicional**»). Si, a raíz de un dictamen motivado, enviado con copia a la parte notificante a más tardar seis meses antes de la expiración del periodo adicional, la Comisión considerase necesario y proporcionado prorrogar el periodo adicional para evitar distorsiones de la competencia en el mercado interior, podrá ampliar la duración del período adicional por un periodo no superior a dos años.

61. El periodo de compromiso podrá ser prorrogado en cualquier momento por la Comisión con el acuerdo de la parte notificante y del objeto de la operación.

[Firma]

Director Jurídico y de Cumplimiento de e& Group

debidamente autorizado para actuar en nombre y por cuenta de Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C.

[Firma]

Director

debidamente autorizado en nombre y por cuenta de PPF Telecom Group B.V.

Apéndice 1 Los compromisos de EIA

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

COMPROMISO CON LA COMISIÓN EUROPEA

De conformidad con el artículo 11, apartado 3, del Reglamento (UE) 2022/2560 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre las subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interior (en lo sucesivo, «**Reglamento sobre las subvenciones extranjeras**»), Emirates Investment Authority (en lo sucesivo, «EIA») suscribe los siguientes compromisos (en lo sucesivo, «**compromisos de EIA**») con la Comisión Europea (en lo sucesivo, «**Comisión**») a los efectos de que la Comisión adopte una decisión con arreglo al artículo 11, apartado 3, y al artículo 25, apartado 3, letra a), del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras, en relación con la adquisición del 50 % de las acciones más una y el control exclusivo de PPF Telecom Group B.V. (en lo sucesivo, «**objeto de la operación**») por parte de Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. (en lo sucesivo, «**parte notificante**») (en lo sucesivo, «**concentración**»).

El presente texto se interpretará a la luz de la Decisión de la Comisión con arreglo al artículo 11, apartado 3, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras con respecto a la concentración (en lo sucesivo, «**Decisión**»), en el marco general del Derecho de la Unión Europea, en particular, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras y el Reglamento de Ejecución (UE) 2023/1441 de la Comisión, de 10 de julio de 2023, relativo a las disposiciones detalladas para la tramitación de determinados procedimientos por parte de la Comisión con arreglo al Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

Sección A. Definiciones

1. A efectos de los presentes compromisos de EIA, los siguientes términos se entenderán como sigue:

Cierre: transferencia del vendedor a la parte notificante del 50 % de las acciones más una del objeto de la operación.

Periodo de compromiso: periodo que comienza en la fecha efectiva y finaliza a los diez años de dicha fecha efectiva, o más tarde si es prorrogado por la Comisión en virtud del apartado 7 del compromiso de EIA.

Estatutos sociales de e&: los estatutos sociales de la parte notificante adoptados el 17 de marzo de 2021, que podrán modificarse cada cierto tiempo.

Fecha efectiva: la fecha de adopción de la Decisión.

Interés pertinente de e&: i) una acción especial de la parte notificante que represente el 60 % o más del capital social emitido de la parte notificante o que confiera el 60 % o más de los derechos de voto que puedan ejercerse en las juntas de accionistas de la parte notificante; ii) el derecho a ejercer el 75 % o más de los votos que puedan ejercerse en las juntas de accionistas de la parte notificante; o iii) cualquier otra participación de control en la parte notificante en el sentido del artículo 20, apartados 5 y 6, del Reglamento sobre las subvenciones extranjeras.

Beneficiario pertinente: una persona física o jurídica distinta de EIA.

Vendedor: PPF Group N.V.

Disposiciones especiales: artículo 11 de la Ley federal n.º 1 de 1991 de los Emiratos Árabes Unidos relativa a la Empresa de telecomunicaciones, y sus eventuales modificaciones.

Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos: Decreto Ley Federal n.º 51 de 2023 de los Emiratos Árabes Unidos por el que se promulga la Ley de Reorganización Financiera y Quiebra, y sus eventuales modificaciones.

Día hábil en los Emiratos Árabes Unidos: cualquier día (salvo los sábados, domingos o festivos en los Emiratos Árabes Unidos) en el que los bancos estén abiertos para la realización de actividades comerciales generales en Abu Dabi.

Sección B. Compromiso sobre la aplicación de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos a e&

2. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 3, durante el periodo de compromiso, EIA no propondrá ni votará a favor de ninguna resolución de los accionistas de la parte notificante para modificar los estatutos sociales de e& de un modo que exima total o parcialmente a la parte notificante de la Ley Concursal de los Emiratos Árabes Unidos.

3. El compromiso a que se refiere el apartado 2 no afectará a los derechos de EIA en virtud de las disposiciones especiales.

4. Durante el período de compromiso, antes de vender o transferir de otro modo un interés pertinente de e& a un beneficiario pertinente, EIA procurará que dicho beneficiario pertinente firme o ejecute y envíe al equipo de la Comisión encargado del asunto, con copia a EIA y a la parte notificante, compromisos vinculantes para el beneficiario pertinente en la misma forma que los compromisos contraídos por EIA, y no llevará a cabo la venta o transferencia del interés pertinente de e& a menos que el beneficiario pertinente haya firmado tales compromisos.

Sección C. La cláusula de revisión

5. En respuesta a una solicitud motivada de la parte notificante o de EIA que proporcione una justificación suficiente, la Comisión podrá, en circunstancias excepcionales, renunciar a una o varias de las obligaciones asumidas en los compromisos de EIA, o modificar o sustituir dichas obligaciones. A menos que se acepte la solicitud, esta no tendrá por efecto suspender la obligación de cumplir el compromiso correspondiente ni, en particular, suspender la expiración de cualquier plazo de cumplimiento de dicho compromiso.

Sección D. Entrada en vigor y periodo de compromiso

6. Los compromisos de EIA surtirán efecto en la fecha efectiva y permanecerán en vigor durante el periodo de compromiso.

7. Si, a raíz de un dictamen motivado, enviado con copia a la parte notificante a más tardar seis meses antes de la expiración del periodo de compromiso, la Comisión considerase necesario y proporcionado prorrogar el periodo de compromiso para evitar distorsiones de la competencia en el mercado interior, podrá ampliar la duración de dicho periodo por un período adicional no superior a tres años (el «periodo adicional»). Si, a raíz de un dictamen motivado, enviado con copia a la parte notificante a más tardar seis meses antes de la expiración del periodo adicional, la Comisión considerase necesario y proporcionado prorrogar el periodo adicional para evitar distorsiones de la competencia en el mercado interior, podrá ampliar la duración del período adicional por un periodo no superior a dos años.

8. El periodo de compromiso podrá ser prorrogado en cualquier momento por la Comisión con el acuerdo de EIA y de la parte notificante.

[*Nombre, cargo*]

debidamente autorizado para actuar en nombre y por cuenta de Emirates Investment Authority

Apéndice 2 El grupo destinatario

El grupo destinatario está formado por las siguientes personas jurídicas, sus respectivas empresas sucesoras y cesionarias, así como cualquier otra empresa establecida en la Unión sobre la que el objeto de la operación pueda adquirir el control, directa o indirectamente, en algún momento.

Nombre de la entidad	País de constitución
PPF Telecom Group B.V.	Países Bajos
TMT Hungary Infra B.V.	Países Bajos
TMT Hungary B.V.	Países Bajos
PPF TMT Bidco1 N.V.	Países Bajos
[Sociedad de cartera para la actividad CETIN del objeto de la operación, denominada «**CETIN HoldCo**», actualmente en proceso de constitución]	[Países Bajos]
Yettel Bulgaria EAD	Bulgaria
Yettel Bulgaria EAD	Bulgaria
Yettel Magyarország Zrt.	Hungría
Yettel Real Estate Hungary Zrt.	Hungría
CETIN Hungary Zrt.	Hungría
O2 Slovakia s.r.o.	Eslovaquia
O2 Business Services, a.s.	Eslovaquia
O2 Networks s.r.o.	Eslovaquia