C/2026/2652

22.5.2026

DECISÃO DA COMISSÃO

de 24 de setembro de 2024

que conclui que, com os compromissos vinculativos, as subvenções estrangeiras na concentração não distorcem o mercado interno

(Processo FS.100011 — e&/PPF Telecom Group)

(C/2026/2652)

[notificada com o número C(2024) 6745]

(Apenas faz fé o texto em língua inglesa)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia ([1]),

Tendo em conta o Regulamento (UE) 2022/2560 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, relativo a subvenções estrangeiras que distorcem o mercado interno ([2]), nomeadamente o artigo 11.º, n.º 3, o artigo 11.º, n.º 4, o artigo 25.º, n.º 3, alínea a), e o artigo 25.º, n.º 3, alínea b),

Tendo em conta a decisão da Comissão, de 10 de junho de 2024, no sentido de dar início a uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, alínea a), do RSE («decisão de início do procedimento»),

Tendo dado às empresas em causa a oportunidade de apresentarem as suas observações sobre as objeções levantadas pela Comissão na decisão de início do procedimento,

Após consulta do Comité Consultivo das Subvenções Estrangeiras,

Considerando o seguinte:

1. INTRODUÇÃO

(1) Em 26 de abril de 2024, a Comissão Europeia («Comissão») recebeu a notificação de um projeto de concentração nos termos do artigo 21.º do RSE, pelo qual a Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. (Emirados Árabes Unidos ou «EAU») («e&» ou «parte notificante») vai adquirir o controlo exclusivo da PPF Telecom Group B.V. («PPF» ou «empresa-alvo» e, juntamente com a parte notificante, as «partes») («operação»). A operação será realizada mediante aquisição de participações.

2. AS PARTES

(2) A e& é um operador de telecomunicações com sede em Abu Dabi (um dos sete emirados que constituem os EAU enquanto federação), constituído por força da Lei Federal n.º 1 de 1991, relativa à Emirates Telecommunications Group Company («Lei relativa à e&»). A e& é controlada e maioritariamente detida pela Emirates Investment Authority («EIA»), que é o fundo soberano dos EAU, por sua vez controlada e integralmente detida pelo governo federal dos EAU ([3]). Nos termos da Lei relativa à e& e dos estatutos da e&, a EIA foi designada como «acionista

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

([2]) JO L 330 de 23.12.2022, p. 1, Regulamento (UE) 2022/2560 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, relativo a subvenções estrangeiras que distorcem o mercado interno («RSE»), ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/2560/oj. Todas as ligações constantes da presente decisão foram consultadas pela última vez em 28 e 29 de agosto de 2024.

([3]) Formulário FS-CO, ponto 6: «Em conformidade com a Lei Federal n.º 267/10 para 2009 e com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2008, o governo federal dos EAU transferiu para a EIA a sua participação de 60 % na e&. [...] todos os acionistas, com exceção da EIA, têm participações minoritárias, não exercendo controlo nem influência na e& além dos direitos de voto inerentes às suas ações ordinárias, estando esses direitos de voto muito dispersos entre os vários acionistas.» Para além de deter uma participação maioritária, a EIA dispõe do direito (nos termos dos artigos 22.º a 24.º dos estatutos da e&) de nomear sete dos 11 membros do conselho de administração, bem como o presidente e o vice-presidente do conselho de administração.

especial» e o seu consentimento é necessário em determinadas matérias ([4]). Como tal, e como a própria parte notificante confirmou ([5]), a e& e a EIA fazem parte da mesma empresa.

(3) O PPF Group N.V. («vendedor») é um grupo de investimento internacional que foi fundado na Chéquia em 1991. Gere operações em 25 países da Europa, da América do Norte e da Ásia, sendo as suas principais linhas de negócio as telecomunicações, os meios de comunicação social, os serviços financeiros, o comércio eletrónico, o imobiliário, a engenharia mecânica e a biotecnologia.

(4) A empresa-alvo constitui a atividade de telecomunicações do vendedor (com exceção da atividade de telecomunicações checa, que será excluída), a qual consiste em operações de telecomunicações na Hungria, na Bulgária, na Sérvia e na Eslováquia. A empresa-alvo inclui as operações de telecomunicações (retalhistas) do vendedor (Yettel na Bulgária, na Hungria e na Sérvia, e O2 na Eslováquia), bem como as atividades de infraestruturas de rede (detidas através de três filiais agrupadas sob a designação «CETIN» na Bulgária, na Hungria e na Sérvia ([6]); e «O2 Slovakia Networks» na Eslováquia). No total, a empresa-alvo serve mais de 10 milhões de clientes, com receitas combinadas que ascenderam a 1,8 mil milhões de EUR em 2022.

3. **A OPERAÇÃO**

(5) Nos termos de um contrato de compra e venda de ações, de 1 de agosto de 2023, a e& adquirirá diretamente 50 % das ações, mais uma, da empresa-alvo. Em resultado da operação, a empresa-alvo emitirá ações preferenciais à e& que acompanharão os lucros das entidades da CETIN e assegurarão que a e& obterá uma participação económica correspondente a 50 % das ações mais uma, da atividade empresarial da CETIN, sendo as restantes atribuídas à GIC Private Limited («GIC») (30 %) e ao vendedor (20 %). Entre outras condições prévias, o encerramento da operação está subordinado à concordância da e& e do vendedor em relação a um acordo de acionistas («acordo de acionistas»), a celebrar no momento do encerramento, que estabelecerá os direitos de governação da e& e do vendedor após o encerramento da empresa-alvo. A e& e o vendedor elaboraram um projeto de acordo de acionistas de forma substancialmente acordada, a celebrar no momento do encerramento, que prevê que [...] (*). Por conseguinte, o acordo de acionistas assegurará que a e& detém o controlo exclusivo da empresa-alvo.

(6) Tendo em conta o considerando 5, a e& adquirirá o controlo exclusivo da empresa-alvo na aceção do artigo 20.º, n.º 1, alínea b), do RSE.

(7) A contrapartida da operação é de 2,15 mil milhões de EUR, acrescidos de pagamentos de partilha de lucros e de reembolso no valor de 350 milhões de EUR e de 75 milhões de EUR, respetivamente, sob reserva do cumprimento ou incumprimento de determinadas metas financeiras.

(8) Além disso, a e& e o vendedor celebraram determinados acordos destinados a garantir que o vendedor manterá uma participação minoritária sem controlo na empresa-alvo, por um período que permita à e& beneficiar da sua experiência e do seu conhecimento do mercado. Foi acordado que esse período será de cinco anos e está sujeito ao exercício de uma opção de venda («opção de venda») para o vendedor e de uma opção de compra correspondente para a e& («opção de compra»).

([4]) É necessário o consentimento do acionista especial, por exemplo, em matérias relacionadas com as ações e a propriedade da e& (como aumentos de capital social, cotações de ações ou fusões), com as atividades empresariais da e& (como qualquer «alteração substancial da atividade da e&»), com o financiamento da e& (por exemplo através de financiamento externo que exceda um determinado limite), bem como com a duração e a liquidação da e&. (Ver nomeadamente os artigos 11.º e 12.º da Lei relativa à e& e os artigos 1.º, 4.º, 5.º, 14.º, 18.º, 55.º e 70.º, entre outros, dos estatutos da e&).

([5]) Ver a resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, ponto 43, na qual a e& respondeu à pergunta relativa à EIA (perguntas 6 a 15) com base no facto de a e& e a EIA fazerem parte da mesma empresa.

([6]) Em especial, as infraestruturas de redes CETIN na Bulgária, na Hungria e na Sérvia: CETIN Bulgaria EAD, CETIN d.o.o. Beograd — Novi Beograd, CETIN Hungary Zrt., em conjunto «CETIN».

(*) Informação confidencial.

4. **LIMIARES DE NOTIFICAÇÃO**

(9) Com base nas informações que as partes facultaram:

1) A empresa-alvo está estabelecida na União, onde gera um volume de negócios agregado de 1,8 mil milhões de EUR, valor esse que é superior ao limiar de 500 milhões de EUR estabelecido no artigo 20.º, n.º 3, alínea a), do RSE ([7]); e

2) Foram concedidas à e& e à empresa-alvo contribuições financeiras estrangeiras agregadas, na aceção do artigo 3.º do RSE, superiores a 50 milhões de EUR provenientes de países terceiros nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações.

(10) Por conseguinte, a operação excede os limiares de notificação previstos no artigo 20.º, n.º 3, do RSE.

5. **PROCEDIMENTO**

(11) Em 23 de maio de 2024, a Comissão enviou um pedido de informações nos termos do artigo 13.º, n.º 2, do RSE («pedido de informações»), solicitando que o e& apresentasse as informações solicitadas até 27 de maio de 2024. Em 28 de maio de 2024, a Comissão ainda não tinha recebido as informações solicitadas. Uma vez que essas informações eram necessárias para a sua apreciação, a Comissão suspendeu os prazos referidos no artigo 24.º, n.º 1, do RSE a partir de 27 de maio de 2024 até à receção das informações solicitadas, ou até ao momento em que informou a parte notificante ou quaisquer outras pessoas envolvidas de que as informações solicitadas já não eram necessárias.

(12) Em 29 de maio de 2024, a parte notificante apresentou a sua resposta ao pedido de informações. Após apreciar a exaustividade das informações solicitadas, a Comissão informou a parte notificante de que podia considerar-se que a suspensão dos prazos referidos no artigo 24.º, n.º 1, do RSE tinha expirado nos termos do artigo 23.º, n.º 3, do Regulamento de Execução (UE) 2023/1441 da Comissão («regulamento de execução») ([8]). Por conseguinte, os prazos referidos no artigo 24.º, n.º 1, do RSE foram retomados a partir de 30 de maio de 2024.

(13) Em 4 e 11 de junho de 2024, a Comissão procedeu a contactos com cinco concorrentes da empresa-alvo.

(14) Em 10 de junho de 2024, a Comissão adotou a decisão de início do procedimento.

(15) Em 17 e 18 de junho de 2024, a Comissão enviou pedidos de informações, nos termos do artigo 13.º, n.º 3, do RSE, a 14 empresas que operam no setor das telecomunicações e às três autoridades reguladoras nacionais das jurisdições da UE em que a empresa-alvo opera ([9]).

(16) Entre 18 de junho de 2024 e 21 de junho de 2024, a Comissão recebeu respostas a esses pedidos de informações de 11 operadores de telecomunicações, incluindo dos principais concorrentes da empresa-alvo no mercado interno. ([10]) As três autoridades reguladoras nacionais apresentaram a sua resposta a esse pedido de informações entre 20 de junho de 2024 e 24 de junho de 2024. ([11])

(17) Em 28 de junho de 2024, a parte notificante solicitou, nos termos do artigo 24.º, n.º 4, do RSE, a prorrogação dos prazos referidos no artigo 24.º, n.º 1, do mesmo regulamento, por 20 dias úteis. A Comissão tomou nota deste pedido e atualizou o prazo da investigação aprofundada em conformidade.

(18) Em 16 de julho de 2024, a parte notificante apresentou observações sobre a decisão de início do procedimento («observações sobre a decisão de início do procedimento»). Nessas observações, a parte notificante renunciou ao seu direito, nos termos do artigo 42.º, n.º 1, e do artigo 42.º, n.º 4, do RSE, de exigir à Comissão que a informasse dos motivos com base nos quais tencionava adotar a sua decisão, de apresentar observações e de solicitar acesso ao processo da Comissão.

([7]) Volume de negócios calculado em conformidade com o artigo 22.º do RSE.

([8]) JO L 177 de 12.7.2023, p. 1, Regulamento de Execução (UE) 2023/1441 da Comissão, de 10 de julho de 2023, relativo a disposições pormenorizadas para a tramitação de procedimentos pela Comissão nos termos do Regulamento (UE) 2022/2560 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo a subvenções estrangeiras que distorcem o mercado interno, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/1441/oj.

([9]) Ver as informações atualizadas apresentadas na resposta ao pedido de informações 9, de 14 de junho 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 (incluindo observações complementares).

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

(19) No mesmo dia, a parte notificante apresentou compromissos nos termos do artigo 7.º, n.º 2, do RSE, juntamente com uma exposição dos motivos pelos quais, na sua opinião, esses compromissos eram adequados para eliminar plena e eficazmente as preocupações da Comissão. Nos termos do artigo 24.º do RSE, tal teve por efeito prorrogar para 4 de dezembro de 2024 o prazo referido no artigo 24.º, n.º 1, do referido regulamento.

(20) Em 17 de julho de 2024, a Comissão enviou pedidos de informações («teste de mercado») a 12 terceiros que operam no setor das telecomunicações, nos termos do artigo 13.º, n.º 3, do RSE. Entre 22 de julho de 2024 e 1 de agosto de 2024, a Comissão recebeu 11 respostas: ([12])

(21) Em 29 de julho de 2024, os serviços da Comissão apresentaram à parte notificante um resumo dos resultados do teste de mercado.

(22) Em 24 de junho e 30 de julho de 2024, as partes e a Comissão realizaram reuniões para fazer o ponto da situação.

(23) Em 5 de agosto de 2024, a Comissão, nos termos do artigo 13.º, n.º 3, do RSE, enviou pedidos de informações a cinco bancos ativos nos EAU.

(24) Em 16 de agosto de 2024, os cinco bancos contactados apresentaram uma resposta inicial a esse pedido de informações, seguida de observações adicionais em 20 de agosto de 2024.

(25) Em 19 de agosto de 2024, a parte notificante apresentou uma versão assinada dos compromissos.

(26) Em 29 de agosto de 2024, a Comissão enviou um pedido de informações à autoridade reguladora das telecomunicações e da administração pública digital («TDRA»), nos termos do artigo 13.º, n.º 3, do RSE. A TDRA apresentou a sua resposta em 2 de setembro de 2024.

(27) Em 30 de agosto de 2024, a Comissão enviou uma mensagem de correio eletrónico à parte notificante para a informar da sua intenção de se basear nos dados disponíveis para tomar uma decisão. Em 2 de setembro de 2024, a parte notificante apresentou a sua resposta.

(28) Em 6 de setembro de 2024, a Comissão apresentou o projeto de decisão ao Comité Consultivo para que este emitisse um parecer consultivo, nos termos do artigo 48.º, n.º 2, do RSE.

(29) Em 20 de setembro de 2024, foi convocada uma reunião do Comité Consultivo para debater o projeto de decisão apresentado pela Comissão. O Comité Consultivo reuniu-se e emitiu um parecer favorável sobre o projeto de decisão.

6. **PRINCÍPIOS DE APRECIAÇÃO**

(30) Nos termos do artigo 3.º, n.º 1, do RSE, considera-se que existe uma subvenção estrangeira se estiverem preenchidas as seguintes condições cumulativas. Em primeiro lugar, tem de ter sido concedida uma contribuição financeira, direta ou indiretamente, por um país terceiro (imputabilidade). Em segundo lugar, a contribuição financeira tem de conferir um benefício a uma empresa que exerce uma atividade económica no mercado interno (benefício). Considera-se que uma empresa que adquire o controlo de uma empresa estabelecida na União ou que com ela se funde exerce uma atividade económica no mercado interno ([13]). Em terceiro lugar, o benefício tem de ser limitado a uma ou mais empresas ou setores (especificidade).

(31) Tal como estabelecido no artigo 3.º, n.º 2, do RSE, as contribuições financeiras são, nomeadamente, a) a transferência de fundos ou de passivos; b) a renúncia a receitas que, de outro modo, seriam devidas; e c) o fornecimento de bens ou serviços ou a aquisição de bens ou serviços.

(32) Além disso, nos termos do artigo 3.º, n.º 2, segundo parágrafo, do RSE, as contribuições financeiras estrangeiras incluem contribuições financeiras de uma entidade pública estrangeira cujos atos possam ser atribuídos ao país terceiro, «tendo em conta elementos como as características da entidade e o enquadramento legal e económico prevalecente no Estado em que a entidade opera, incluindo o papel do governo na economia» e de entidades privadas «cujos atos possam ser atribuídos ao país terceiro, tendo em conta todas as circunstâncias relevantes».

([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]) Artigo 1.º, n.º 2, do RSE.

(33) Nos termos do considerando 13 do RSE, «[d]everá considerar-se que uma contribuição financeira confere um benefício a uma empresa se o mesmo não pudesse ter sido obtido nas condições normais de mercado. A existência de um benefício deverá ser determinada com base em parâmetros de referência comparáveis, tais como as práticas dos investidores privados em matéria de investimento, as taxas de financiamento obtidas no mercado, um tratamento fiscal comparável ou a remuneração adequada de um determinado bem ou serviço. Caso não estejam disponíveis parâmetros de referência diretamente comparáveis, os parâmetros existentes poderão ser ajustados ou poderão ser estabelecidos parâmetros alternativos com base em métodos de avaliação geralmente aceites.»

(34) Nos termos do considerando 14 do RSE, «[a] especificidade da subvenção estrangeira poderá ser estabelecida de direito ou de facto».

(35) No que se refere à distorção do mercado interno, o artigo 4.º, n.º 1, do RSE prevê que uma subvenção estrangeira distorce a concorrência quando for «suscetível de melhorar a posição concorrencial de uma empresa no mercado interno» e quando, em consequência disso, «falseie, efetiva ou potencialmente, a concorrência no mercado interno». Tal é determinado numa avaliação global baseada em indicadores, incluindo, entre outros: a natureza e o montante da subvenção estrangeira; a situação da empresa, incluindo a sua dimensão, e os mercados ou setores em causa; o nível e a evolução da atividade económica da empresa no mercado interno; a finalidade da subvenção estrangeira e as condições que lhe estão associadas, bem como a sua utilização no mercado interno ([14]).

(36) Cada indicador tido em conta separadamente não é necessariamente decisivo e os indicadores não são cumulativos, o que significa que — da mesma forma que outros indicadores pertinentes podem ser tidos em conta numa base casuística — nem todos os exemplos de indicadores pertinentes enumerados no artigo 4.º, n.º 1, do RSE têm de ser tomados em consideração ou estabelecidos para comprovar que uma subvenção estrangeira distorce o mercado interno num caso específico. Com efeito, nos termos do considerando 19 do RSE: «[a]o usar os indicadores para determinar a existência de distorções no mercado interno, a Comissão poderá ter em conta diversos elementos, como a dimensão da subvenção estrangeira em termos absolutos ou em relação à dimensão do mercado ou ao valor do investimento. Por exemplo, é provável que uma concentração no âmbito da qual uma subvenção estrangeira cobre uma parte substancial do preço de aquisição da empresa-alvo cause distorções. [...] Além disso, deverão ser tidas em conta as características do mercado e, em especial, as condições de concorrência existentes no mercado, como as barreiras à entrada. [...]». ([15])

(37) O artigo 5.º, n.º 1, do RSE enumera exaustivamente determinadas categorias de subvenções estrangeiras com maior probabilidade de distorcer o mercado interno, nomeadamente «uma subvenção estrangeira que facilite diretamente uma concentração», bem como «uma subvenção estrangeira sob a forma de garantia ilimitada para dívidas ou passivos da empresa, ou seja, sem qualquer limitação quanto ao montante ou à duração dessa garantia». Em conformidade com o considerando 20 do RSE, no que se refere às categorias de subvenções estrangeiras com maior probabilidade de distorcer o mercado interno, «não é necessário que a Comissão proceda a uma avaliação aprofundada com base em indicadores».

(38) Nos termos do artigo 5.º, n.º 2, do RSE, deve ser dada à empresa sob investigação a possibilidade de fornecer informações pertinentes sobre a questão de saber se uma subvenção estrangeira abrangida por estas categorias de subvenções estrangeiras com maior probabilidade de distorcer o mercado interno causa ou não uma distorção no mercado interno nas circunstâncias específicas do caso.

(39) No que se refere especificamente às concentrações notificadas, nos termos do artigo 19.º do RSE, «[a]o avaliar se uma subvenção estrangeira [no âmbito de uma concentração] distorce o mercado interno, na aceção dos artigos 4.º ou 5.º, essa avaliação deve limitar-se à concentração em causa» e «[a]penas podem ser consideradas na avaliação as subvenções estrangeiras concedidas nos três anos anteriores à celebração do contrato, ao anúncio de oferta pública de aquisição ou à aquisição de uma participação de controlo».

(40) Nos termos do artigo 11.º, n.º 3, do RSE, «[s]e a Comissão verificar, nos termos dos artigos 4.º, 5.º e 6.º, que determinada subvenção estrangeira distorce o mercado interno e a empresa investigada propuser compromissos que a Comissão considere adequados e suficientes para corrigir de forma plena e eficaz a distorção, a Comissão pode adotar um ato de execução sob a forma de uma decisão a fim de tornar esses compromissos vinculativos para a empresa («decisão relativa a compromissos»). [...] O referido ato de execução é adotado pelo procedimento consultivo a que se refere o artigo 48.º, n.º 2».

([14]) Artigo 4.º, n.º 1, alíneas a) a e), do RSE.
([15]) Ver também os considerandos 34 e 35 do RSE.

(41) Nos termos do artigo 7.º, n.º 2, do RSE, a Comissão pode aceitar compromissos propostos pela empresa investigada, sempre que esses compromissos assegurem que a distorção do mercado interno seja corrigida de forma plena e efetiva. Além disso, «[a]o aceitar esses compromissos, a Comissão torna-os vinculativos para a empresa investigada mediante uma decisão relativa a compromissos, nos termos do artigo 11.º, n.º 3.» Nos termos do artigo 7.º, n.º 3, do RSE, esses compromissos devem ser proporcionados e assegurar que a distorção causada, efetiva ou potencialmente, pela subvenção estrangeira no mercado interno seja corrigida de forma plena e efetiva.

(42) Nos termos do artigo 7.º, n.º 5, do RSE, «[a] Comissão impõe, quando adequado, obrigações de comunicação e transparência, incluindo a apresentação periódica de relatórios sobre a execução dos compromissos».

(43) Além disso, nos termos do artigo 11.º, n.º 4, do RSE, a Comissão adota um ato de execução sob a forma de decisão de não levantar objeções quando «[a] apreciação preliminar estabelecida na sua decisão de dar início à investigação aprofundada não foi confirmada» ou quando «[a] distorção no mercado interno é compensada por efeitos positivos na aceção do artigo 6.º».

(44) Nos termos do artigo 6.º, n.º 1, do RSE, a Comissão pode, com base nas informações recebidas, ponderar o equilíbrio entre os efeitos negativos de uma subvenção estrangeira em termos de distorção no mercado interno, nos termos dos artigos 4.º e 5.º, e os seus efeitos positivos sobre o desenvolvimento da atividade económica subvencionada em causa no mercado interno, tendo simultaneamente em conta outros efeitos positivos da subvenção estrangeira, como sejam os efeitos positivos mais vastos em relação aos objetivos estratégicos relevantes, em especial os da União». Nos termos do considerando 21 do RSE, os objetivos estratégicos podem incluir um elevado nível de proteção do ambiente e de normas sociais, bem como a promoção da investigação e do desenvolvimento». No que diz respeito às subvenções consideradas que se consideram com maior probabilidade de distorcer o mercado interno nos termos do artigo 5.º, n.º 1, do RSE, «é menos expectável que os efeitos positivos compensem os efeitos negativos».

(45) Nos termos do artigo 6.º, n.º 2, do RSE, o resultado do exercício de ponderação deve ser tido em conta pela Comissão «quando decide quanto à [...] aceitação de compromissos», bem como quanto à natureza e ao nível desses compromissos. De acordo com o considerando 21 do RSE, se os efeitos positivos prevalecerem, a Comissão pode concluir não impor medidas corretivas. Caso os efeitos negativos prevaleçam, o exercício de ponderação pode ajudar a estabelecer a natureza e o nível adequados dos compromissos.

(46) Por último, nos termos do considerando 9 do RSE, o RSE «deverá ser aplicado e interpretado à luz da legislação aplicável da União, nomeadamente em matéria de auxílios estatais, fusões e contratação pública».

7. **EXISTÊNCIA DE SUBVENÇÕES ESTRANGEIRAS NA OPERAÇÃO**

(47) Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão apresentou indícios preliminares da existência de subvenções estrangeiras concedidas à e& sob a forma de um empréstimo a prazo concedido à e& em [...] de novembro de 2022 por um consórcio de bancos constituído principalmente por bancos controlados pelos EAU, uma garantia ilimitada prestada pelo governo dos EAU, uma licença concedida à e& para a prestação de serviços de telecomunicações nos EAU e preços de telecomunicações regulados pelos EAU. A Comissão constatou igualmente que existiam indícios preliminares da existência de subvenções estrangeiras concedidas à EIA sob a forma de subvenções diretas do Ministério das Finanças dos EAU, de empréstimos e adiantamentos reembolsáveis provenientes do Ministério das Finanças dos EAU, de um empréstimo de facilidade de crédito renovável concedido por um consórcio de bancos dos EAU (incluindo bancos controlados pelos EAU) e de uma garantia ilimitada prestada pelo governo dos EAU.

(48) Nas secções 7.1 a 7.5, a Comissão apresenta a sua apreciação final, nos termos do artigo 11.º do RSE, quanto à questão de saber se, na sequência da investigação aprofundada, a apreciação preliminar relativa à existência de subvenções estrangeiras na operação, conforme estabelecida na decisão de início do procedimento, se confirma.

7.1. **O empréstimo a prazo**

(49) Na sua notificação, a parte notificante alegou que a operação será financiada com um empréstimo a prazo, concedido em [...] de novembro de 2022 por um consórcio de cinco bancos ([banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU], [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU], [banco n.º 4 controlado pelo Estado dos EAU] e [mutuante privado]) com um prazo de vencimento de [0-5] anos («empréstimo a prazo»). A parte notificante alegou que, embora o empréstimo a prazo tenha sido criado para [a finalidade do empréstimo], a e& tencionava utilizá-lo para financiar a operação ([16]).

(50) Na decisão de início do procedimento, a Comissão apresentou indícios suficientes de que o empréstimo a prazo pode ser considerado uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º do RSE, que é abrangida pelo âmbito de aplicação do artigo 19.º do referido regulamento e, em especial, de que conferiu um benefício à e&, justificando o início de uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do RSE.

7.1.1. *Benefício*

(51) O empréstimo a prazo está estruturado da seguinte forma:

1) Um [...] no valor de [100-500] milhões de USD (ou [100-500] milhões de EUR ([17])), concedido por [mutuante privado] e remunerado a prazo SOFR ([18]), acrescido de [0,5-1] %;

2) Um [...] no valor de [10-20] mil milhões de AED (ou seja, [0-5] mil milhões de EUR ([19])), concedido pelo consórcio e remunerado ao nível EIBOR ([20]), acrescido de [0-0,5] % — a este respeito, os compromissos do [mutuante privado], do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] representam [5-10] mil milhões de EUR cada; e

3) Uma parcela de [...] no valor de [0-5] mil milhões de AED ([21]) (ou [500-1 000] milhões de EUR) concedida pelo [banco n.º 4 controlado pelo Estado dos EAU] e remunerada ao nível EIBOR, acrescido de [0-0,5] %.

(52) Na sua notificação, a e& alegou que o empréstimo a prazo foi realizado em condições de mercado, nomeadamente devido à participação de [mutuante privado] nas parcelas tanto em USD como em AED, em que as ações de [mutuante privado] não são imputáveis a um país terceiro.

(53) Além disso, a e& apresentou uma análise de apoio realizada por um gabinete de economistas ([22]). A análise baseia-se na existência da participação de [mutuante privado] e afirma que i) a parcela em USD foi necessariamente efetuada em condições de mercado, pois é fornecida por [mutuante privado], e ii) a parcela convencional em AED e a parcela islâmica em AED também devem ser efetuadas em condições de mercado, em especial porque a diferença de margem entre as parcelas em AED e USD é coerente com a diferença nas taxas de rendimento das obrigações negociadas no mercado e emitidas em AED e USD ([23]).

([16]) Formulário FS-CO, ponto 35.

([17]) Conversão USD/EUR com base na média de 2022 de EUR 1 = 1,0530 USD.

([18]) SOFR (do inglês, *Secured Overnight Financing Rate*, taxa de financiamento a um dia garantida) é a taxa de juro de referência para derivados e empréstimos denominados em USD.

([19]) Conversões AED/EUR com base na média de 2022 de EUR 1 = 3,8561 AED.

([20]) A EIBOR é a taxa interbancária de oferta dos Emirados, que é a taxa de juro de referência, expressa em dirham dos EAU («AED»), para a concessão de empréstimos entre bancos no mercado dos EAU.

([21]) O [banco n.º 4 controlado pelo Estado dos EAU] é um banco islâmico ativo no domínio do financiamento islâmico que executa todos os seus contratos, operações e transações em conformidade com os princípios da xária.

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

([23]) A Comissão observa que a referência às taxas de rendimento das obrigações de empresas a fim de proceder à comparação da remuneração de um empréstimo é uma prática estabelecida em matéria de auxílios estatais. Em especial, de acordo com o ponto 111 da Comunicação da Comissão sobre a noção de auxílio estatal (ver nota de rodapé 101): «Na ausência de informações de mercado específicas sobre uma operação de dívida concreta, a conformidade do instrumento de dívida com as condições de mercado pode ser estabelecida com base numa comparação com operações de mercado comparáveis [...]. No caso de empréstimos [...], as informações sobre os custos de financiamento da empresa podem, por exemplo, ser obtidas a partir [...] das taxas de rendibilidade das obrigações emitidas pela empresa [...]. As operações de mercado comparáveis podem igualmente ser constituídas por [...] obrigações emitidas por uma amostra de empresas de comparação [...].»

(54) Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão considerou que o compromisso de [mutuante privado], que consiste na totalidade da parcela de [100-500] milhões de USD e na parcela convencional em AED de [500-1 000] milhões de AED, é significativamente inferior aos compromissos dos outros mutuantes. Como tal, o investimento privado representa apenas cerca de [5-10] % do investimento total. Por conseguinte, a Comissão concluiu, a título preliminar, que o investimento privado não era suficiente para presumir que os riscos e as vantagens assumidos pelo [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], pelo [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU], pelo [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] e pelo [banco n.º 4 controlado pelo Estado dos EAU] eram equivalentes aos dos investidores privados que participam no mesmo empréstimo. Além disso, a Comissão concluiu que a análise da parte notificante apresentava lacunas, pois não confrontava adequadamente o empréstimo a prazo com operações comparáveis, como instrumentos financeiros com o mesmo prazo de vencimento e antiguidade e na mesma moeda ([24]).

(55) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento, a parte notificante alegou que a Comissão não demonstrou que dispunha de «indícios suficientes», conforme exigido nos termos do artigo 10.º, n.º 3, e do artigo 25.º, n.º 2, do RSE, de que o empréstimo a prazo conferia um benefício à parte notificante e que considerar que a participação de [mutuante privado] no consórcio mutuante não satisfazia a prática bem estabelecida em matéria de auxílios estatais e a jurisprudência constituía um desvio em relação à prática decisória da Comissão e à jurisprudência constante ([25]).

(56) Em especial, a parte notificante recordou que [mutuante privado] contribuiu com quase [0,5-1] mil milhões de EUR, um montante que, de acordo com a prática em matéria de auxílios estatais, não podia, na sua opinião, ser qualificado como «simbólico» ou «marginal» ([26]). Além disso, a parte notificante explicou que a participação de outros mutuantes não afeta a avaliação do risco de crédito que um mutuante, como [mutuante privado], assume antes de celebrar um acordo de empréstimo, tendo em conta que os compromissos são independentes entre si. Por conseguinte, a participação de bancos estatais dos EAU no empréstimo a prazo não deveria ter levado [mutuante privado] a aceitar um nível de risco mais elevado.

(57) Com base nos elementos de prova disponíveis, a Comissão avaliou se as condições oferecidas pelo [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], pelo [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU], pelo [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] e pelo [banco n.º 4 controlado pelo Estado dos EAU] nos seus compromissos no âmbito do empréstimo a prazo proporcionam um benefício à e& em comparação com as condições que investidores privados lhe proporcionariam, tendo em conta todas as circunstâncias pertinentes ([27]).

(58) A Comissão reconhece que o empréstimo a prazo parece ter sido concedido à e& sem que esta tivesse dificuldades em obter liquidez. Em especial, à data a e& não se encontrava em dificuldades financeiras e gozava de uma elevada notação de risco [AA- de acordo com a S&P Global Ratings («S&P»)] ([28]), o que a tornou atrativa para os investidores. Além disso, a e& angariou financiamento proveniente de outras fontes na proximidade temporal do empréstimo a prazo, nomeadamente sob a forma de emissão de obrigações negociadas em bolsa e de empréstimos contraídos junto de bancos privados, o que ilustra o acesso da empresa a liquidez nos mercados fora do financiamento proporcionado pelos bancos estatais dos EAU ([29]). Neste contexto, é pouco provável que a participação de bancos estatais no empréstimo a prazo tenha afetado a avaliação do risco de crédito da e& que [mutuante privado] realizou, pois o mercado já considera esse risco como especialmente baixo, nomeadamente em relação à existência de uma garantia ilimitada a favor da e& (ver considerandos 100 e 123 a 125).

(59) No entanto, apesar do valor absoluto do investimento privado de [mutuante privado], o valor relativo desse investimento em comparação com o investimento dos bancos cujos atos sejam provavelmente atribuídos aos EAU ([30]) não permite, por si só, à Comissão concluir que as contribuições desses bancos estatais são coerentes com o investimento privado.

([24]) Decisão de início do procedimento, pontos 39 e 40.

([25]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, pp. 2 e 3. A parte notificante remete, nomeadamente, para o acórdão de 12 de dezembro de 2000, Alitalia/Comissão, T-296/97, EU:T:2000:289, n.ºs 80 e 81 («Deve [...] considerar-se que uma entrada de capitais em fundos públicos satisfaz o critério do investidor privado [...], entre outros casos, quando essa entrada tem lugar concomitantemente com uma entrada significativa de capital por parte de um investidor privado efetuada em condições comparáveis»).

([26]) Ver pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, pergunta 11.

([27]) A este respeito, os investidores privados também teriam em conta a existência de outras subvenções estrangeiras a favor da e&, como a garantia ilimitada a favor da e&.

([28]) Ver anexo FS-CO.50.

([29]) Formulário FS-CO, quadro 6 e resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024, pergunta 5.

([30]) Ver secção 7.5.3.

(60) Na sua notificação, a e& alegou que não estava em condições de efetuar uma análise comparativa adequada da parcela em AED, uma vez que não tem «acesso aos termos e condições de empréstimos comparáveis concedidos a empresas terceiras» ([31]). Com base numa análise do mercado das obrigações emitidas em AED, a Comissão considera que, com efeito, o número limitado desses instrumentos financeiros emitidos nesta moeda dificulta a realização de uma análise comparativa alternativa com base em informações publicamente disponíveis. A Comissão observa que, em 29 de agosto de 2024, o número de obrigações de empresas (incluindo obrigações vencidas) emitidas em AED desde 2010 para as quais estavam disponíveis dados na Bloomberg era inferior a 50 ([32]) e que entre essas apenas uma obrigação de empresa tinha sido emitida no período de seis meses próximo da data de concessão do empréstimo a prazo ([33]). As condições desta obrigação ([34]), emitida pelo [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] em [S2 2022], são semelhantes às de outra obrigação emitida pelo [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] em [S2 2023] ([35]), relativamente à qual a parte notificante explicou que as diferenças entre o empréstimo a prazo e a obrigação podem ser explicadas pelo facto de i) o financiamento de um banco através da emissão de obrigações e o financiamento de uma empresa como a e& através da concessão de empréstimos diferirem significativamente na sua natureza; e ii) o [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] possui uma notação de risco A+, um nível inferior à notação de risco da e& ([36]). Além disso, a parte notificante alegou que, no caso específico da obrigação emitida em [S2 2023], a taxa de juro efetiva das parcelas em AED do empréstimo a prazo era significativamente superior à taxa de juro da obrigação do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU]. No caso da obrigação emitida em [S2 2022], a taxa de rendimento de [5-10] % situa-se dentro do intervalo da taxa de juro efetiva das parcelas em AED do empréstimo a prazo no momento da sua concessão, que ascendia a [1-5] %-[5-10] %. ([37]) Esta comparação — com a única obrigação emitida pelo [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] em [S2 2023], no período de seis meses próximo da data de concessão do empréstimo a prazo —, embora tenha as suas limitações e, por conseguinte, não seja conclusiva, por si só, corrobora a alegação da parte notificante de que o empréstimo a prazo foi concedido em condições de mercado.

(61) Além disso, a Comissão observa que não podia realizar uma análise comparativa com base nas taxas de rendimento até ao vencimento ([38]) das obrigações de empresas em AED em [mesmo dia do empréstimo a prazo] de novembro de 2022, devido à falta de dados sobre obrigações líquidas de empresas negociadas em bolsa em AED ([39]). Todavia, a Comissão observa que as taxas de rendimento até ao vencimento das duas obrigações do Tesouro dos EAU ([40]) foram de [1-5] % e [1-5] %, estando, por conseguinte, abaixo do limite inferior da taxa de juro efetiva das parcelas em AED. Assim, esta avaliação comparativa apoiaria igualmente a alegação da parte notificante de que o empréstimo a prazo foi concedido em condições de mercado.

(62) A Comissão observa igualmente que, na ausência de empresas semelhantes com a mesma notação de risco ativas nos EAU (ver considerando 100), não teria sido possível efetuar uma análise comparativa com base em empréstimos semelhantes concedidos por bancos privados em AED, tendo em conta a inexistência desses empréstimos semelhantes.

(63) Além disso, mediante pedido, a e& apresentou elementos de prova adicionais de que, em [S2 2023], tinha contraído um empréstimo no montante de [100-500] milhões de AED junto do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] e de [mutuantes privados]. A parte notificante alega, no contexto desse empréstimo, que os dois mutuantes privados ([mutuantes privados]) representam [60-70] % da totalidade dos compromissos de empréstimo, pelo que o investimento do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] pode ser considerado equivalente (*pari passu*) a um investimento privado. Consequentemente, alega que as condições desse empréstimo estão em condições de mercado.

(64) A parte notificante alega que esse empréstimo é comparável ao empréstimo a prazo, na medida em que i) está estabelecido na mesma moeda e ii) possui o mesmo prazo de vencimento ([1-5] anos). Alega ainda que esse empréstimo está igualmente sujeito à mesma taxa de juro EIBOR acrescida de [25-60] pontos de base que o empréstimo a prazo, para a sua parcela em AED. A este respeito, segundo a parte notificante, o empréstimo pode ser utilizado como elemento de comparação para verificar se o empréstimo a prazo está em condições de mercado.

([31]) Formulário FS-CO, ponto 188.
([32]) Fonte: Bloomberg.
([33]) De [...] de agosto de 2022 a [...] de fevereiro de 2023.
([34]) [Número de identificação da emissão da obrigação].
([35]) [Número de identificação da emissão da obrigação].
([36]) Formulário FS-CO, secção 3.5.4.3 e resposta ao pedido de informações 5 objeto de notificação prévia, de 5 de fevereiro de 2024, pergunta 4.
([37]) A taxa de juro efetiva do empréstimo a prazo é apresentada como um intervalo, uma vez que o empréstimo possui características que fazem com que o cálculo da taxa de juro efetiva dependa dos calendários de levantamento dos fundos autorizados. O intervalo baseia-se em cenários alternativos possíveis, conforme descrito no anexo A do anexo FS-CO.22.
([38]) A taxa de rendimento até ao vencimento é a taxa interna de rendibilidade de um investimento numa obrigação se o investidor detiver a obrigação até ao vencimento, sendo todos os pagamentos efetuados conforme o calendário previsto e reinvestidos ao mesmo tempo.
([39]) Com base nos dados disponíveis na Bloomberg, consultados em 29 de agosto de 2024.
([40]) [Número de identificação da emissão da obrigação].

(65) A Comissão considera que, além de os dois empréstimos terem o mesmo prazo de vencimento, moeda e taxas de juro, nenhum deles está garantido e, por conseguinte, têm a mesma prioridade. Embora o montante desse empréstimo, [100-500] milhões de AED, seja em grande medida inferior ao montante dos compromissos assumidos pelos bancos estatais dos EAU no âmbito do empréstimo a prazo, pelo que não é totalmente comparável a este, esse empréstimo continua a ser um indício de que as condições das parcelas em AED do empréstimo a prazo podem ser consideradas coerentes com as que os investidores privados teriam proposto para empréstimos de montantes inferiores caso a maioria dos compromissos não fosse concedida por bancos estatais dos EAU.

(66) No que diz respeito à tranche em USD, a e& apresentou uma análise comparativa com base na taxa de rendimento até ao vencimento em [mesmo dia do empréstimo a prazo] de novembro de 2022 das obrigações de empresas emitidas em USD por entidades com uma notação de risco AA- ([41]). Esta análise demonstra que a taxa de juro efetiva da parcela em USD do empréstimo a prazo ([1-5] %-[5-10] %) ([42]) era coerente com a grande maioria das taxas de rendimento até ao vencimento, e mesmo superior a essas taxas, das obrigações emitidas por entidades com a mesma notação de risco que a e&. A e& observou igualmente que o empréstimo a prazo está em consonância com o preço de mercado da obrigação que emitiu em [S1 2014] com uma taxa de rendimento até ao vencimento em [mesmo dia do empréstimo a prazo] de novembro de 2022 de [5-10] % e, por conseguinte, próximo do limite inferior da taxa efetiva do empréstimo a prazo.

(67) A Comissão observa que não foi possível realizar uma análise comparativa limitada às obrigações emitidas por empresas ativas no mesmo setor e com a mesma notação de risco que a e&, devido à ausência de informações públicas sobre essas obrigações no mercado, e tendo igualmente em conta que nenhum dos pares da e& no setor das telecomunicações apresenta uma notação de risco tão elevada como a da e& (ver considerando 100).

(68) Para além das observações da parte notificante, a Comissão observa que, entre as obrigações emitidas em USD, nos três meses anteriores à data de concessão do empréstimo a prazo, por empresas com uma notação de risco AA- , a taxa de rendimento nominal média foi de [1-5] % ([43]) e que mais de 80 % dessas obrigações foram emitidas com uma taxa de rendimento nominal inferior a [1-5] %, que é o limite inferior da taxa efetiva do empréstimo a prazo ([44]).

(69) Por conseguinte, a Comissão considera que os elementos de prova disponíveis tidos em conta (as condições de participação de [mutuante privado] no empréstimo a prazo, a análise apresentada pela parte notificante relativamente a uma comparação entre os termos das parcelas em AED e em USD do empréstimo a prazo, bem como a comparabilidade das condições do empréstimo concedido à e& em [S2 2023] e as informações disponíveis relativas, pelo menos, a operações parcialmente comparáveis) indicam que o empréstimo a prazo não confere, por si só, um benefício à e&.

(70) Por último, a Comissão toma nota do facto de que, apesar de o empréstimo a prazo — identificado como uma potencial subvenção estrangeira na decisão de início do procedimento — ter sido tornado público e ter sido identificado mais aprofundadamente nos pedidos de informações aos concorrentes da empresa-alvo, a Comissão não recebeu quaisquer informações de terceiros nas quais estes questionassem a conformidade dos empréstimos a prazo com o mercado ([45]).

(71) Por conseguinte, com base nas informações constantes do dossiê que possui, a Comissão conclui que, com base no conjunto de elementos de prova, a sua apreciação preliminar constante da decisão de início do procedimento de que o empréstimo a prazo confere um benefício à e& não se confirma.

(72) Esta conclusão não exclui a possibilidade de as condições do empréstimo a prazo refletirem a existência de outras subvenções estrangeiras de que a e& tenha beneficiado e, em especial, a existência de uma garantia ilimitada a favor da e&, a qual os bancos que concederam o empréstimo a prazo provavelmente tiveram em conta na sua análise do risco inerente, como teria acontecido com qualquer outro financiamento concedido à e&, conforme se estabelecerá na secção 7.2.

([41]) Formulário FS-CO, secção 3.5.4.2 e figura 9. A análise baseou-se em obrigações com uma vida restante inferior a 10 anos a contar de [mesmo dia do empréstimo a prazo] de novembro de 2022, excluindo bancos e instituições financeiras, empresas maioritariamente detidas pelo Estado e obrigações sem informações sobre a taxa de rendimento até ao vencimento.

([42]) Ver nota de rodapé 37 da presente decisão e o anexo B do anexo FS-CO.22.

([43]) [Número de identificação da emissão da obrigação].

([44]) Fonte: Bloomberg.

([45]) Respostas aos pedidos de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 (ver nota de rodapé 10).

(73) Uma vez que a Comissão considera que não se confirma a existência de um benefício para a e& resultante do empréstimo a prazo, não é necessário considerar as outras condições para a existência de uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º do RSE.

7.1.2. *Conclusão*

(74) Com base nos elementos constantes da secção 7.1, a Comissão considera, nos termos do artigo 11.º, n.º 4, do RSE e na sequência da investigação aprofundada, que a apreciação preliminar de que o empréstimo a prazo constitui uma subvenção estrangeira, conforme estabelecida na decisão de início do procedimento, não se confirma.

7.2. **Existência de regras específicas em matéria de insolvência suscetíveis de serem qualificadas como uma garantia ilimitada**

(75) Na decisão de início do procedimento, a Comissão apresentou indícios suficientes de que a combinação i) da inaplicabilidade de um processo ordinário de falência de outro modo aplicável nos EAU, que constitui uma garantia ilimitada, com ii) a sua concretização nas condições provavelmente benéficas do empréstimo a prazo nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações constitui uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º do RSE, que é abrangida pelo âmbito de aplicação do artigo 19.º do RSE, justificando o início de uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do RSE ([46]).

(76) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento, a parte notificante alegou que i) a decisão de início do procedimento declarou erradamente que a lei dos EAU relativa à falência não se aplica à e&, quando na verdade a e& apenas pode optar por não aplicar estas disposições; ii) os indícios não eram suficientes para estabelecer a existência de uma garantia, em especial quando não existe qualquer obrigação legal para o Estado dos EAU de garantir as dívidas da e& e quando, contrariamente à jurisprudência constante em matéria de auxílios estatais, as agências de notação de risco não têm em conta o apoio implícito; e iii) existem situações anteriores em que as empresas controladas pelo Estado dos EAU foram objeto de um processo de liquidação ([47]).

7.2.1. *Existência de uma garantia ilimitada*

(77) O Decreto-Lei Federal n.º 9 de 2016 («Lei de 2016 relativa à falência») estabelece o quadro jurídico para a reestruturação financeira das empresas nos EAU, incluindo o procedimento de concordata preventiva e o processo de falência. Em especial, o artigo 132.º da Lei de 2016 relativa à falência estabelece o procedimento para a «liquidação dos bens do devedor em prol de quaisquer créditos que este deva» e os artigos 135.º a 138.º estabelecem o procedimento para a liquidação dos créditos do credor.

(78) O artigo 2.º da Lei de 2016 relativa à falência prevê que esta se aplica, nomeadamente, «às sociedades que não estejam estabelecidas de acordo com a Lei relativa às sociedades comerciais e que sejam total ou parcialmente detidas pelo governo federal ou local e cujas leis, atos constitutivos ou estatutos prevejam a sua sujeição às disposições do presente decreto-lei».

(79) A e& é parcialmente detida pelo governo federal. Com efeito, a parte notificante alega que a e& é controlada e maioritariamente detida pela EIA, que é o fundo soberano dos EAU, por sua vez controlada e integralmente detida pelo governo federal dos EAU (ver considerando 2). Consequentemente, à semelhança de qualquer outra empresa controlada pelo Estado dos EAU, a parte notificante alega que a e& só está sujeita à Lei relativa às sociedades comerciais na medida em que disposições específicas constantes dos seus documentos constitutivos não prevejam o contrário ([48]). Todavia, os estatutos da e& excluem explicitamente a aplicação de várias disposições da Lei relativa às sociedades comerciais ([49]).

(80) Além disso, a e& é uma empresa «total ou parcialmente detida pelo governo federal ou local» na aceção da Lei de 2016 relativa à falência.

([46]) Decisão de início do procedimento, pontos 46 a 71.
([47]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, pp. 3 e 5.
([48]) Formulário FS-CO, ponto 337 e nota de rodapé 183.
([49]) Ver artigo 79.º dos estatutos da e&.

(81) Consequentemente, a e& está excluída do âmbito de aplicação da Lei de 2016 relativa à falência, a menos que opte, através dos seus documentos constitutivos, por ficar sujeita à mesma. Os documentos constitutivos da e&, que são os seus estatutos, não estabelecem essa sujeição.

(82) A parte notificante alegou que «a posição jurídica quanto à questão de saber se a e& está sujeita à Lei [de 2016] dos EAU relativa à falência não está totalmente isenta de dúvidas» ([50]). Todavia, a parte notificante não apresentou elementos que contradissessem a conclusão da Comissão de que a e& está sujeita a regras de insolvência diferentes das geralmente aplicáveis às empresas nos EAU.

(83) Por conseguinte, na prática, nos termos da Lei de 2016 relativa à falência, a e& tem o direito de ficar sujeita a regras de insolvência que derroguem das aplicáveis às sociedades comerciais comuns nos EAU. Assim, os acionistas da e& têm a capacidade de decidir unilateralmente em que medida a e& está sujeita ao direito comum em matéria de falência.

(84) Além disso, a Comissão considera que as regras em matéria de insolvência às quais a e& está atualmente, de facto, sujeita divergem das aplicáveis a outras sociedades comerciais nos EAU, conforme especificado nos considerandos 85 a 91.

(85) A Lei de 2016 relativa à falência prevê dois processos principais a que um devedor em dificuldades financeiras pode recorrer. Em primeiro lugar, a possibilidade de os devedores que «não deixaram de pagar as suas dívidas pendentes durante um período superior a (30) trinta dias úteis consecutivos» chegarem a um acordo com os seus credores, sob a supervisão do tribunal competente ([51]). Em segundo lugar, um processo de falência dirigido aos devedores que tenham cessado o reembolso das suas dívidas «durante mais de (30) dias úteis consecutivos» ([52]). No âmbito do processo de falência, os devedores elegíveis podem explorar a possibilidade de reestruturar as suas dívidas, sob reserva da elaboração de um «regime de reestruturação» (ou plano) que deve ser aprovado pelo tribunal competente e por determinados credores ([53]). Se a reestruturação das dívidas for infrutífera, o tribunal competente declarará o devedor insolvente, conduzindo à liquidação dos ativos do devedor ([54]). O pedido de processo de falência deve ser apresentado pelos devedores na medida em que sejam considerados insolventes, podendo também ser apresentado pelos credores ou pelo Ministério Público, caso tal seja do interesse público ([55]).

(86) Em contrapartida, a parte notificante resume as regras em matéria de insolvência aplicáveis à e&, que são regidas pelos seus estatutos, do seguinte modo:

1) A e& é dissolvida, nomeadamente ([56]), «em caso de perda da totalidade ou da maior parte dos seus fundos de um modo que a impeça de investir os fundos remanescentes de forma adequada» ([57]);

2) A EIA, que detém 60 % da e&, goza do direito de veto sobre a liquidação voluntária ou a declaração de falência da e& ([58]);

3) Em caso de dissolução, a assembleia geral da e& (controlada pela EIA) determina o método de liquidação ([59]);

4) Se os fundos da e& não forem suficientes para pagar a totalidade das suas dívidas, o liquidatário deve saldar essas dívidas proporcionalmente ([60]);

([50]) Formulário FS-CO, ponto 340.
([51]) Anexo FS-CO.42. Relativamente aos designados «procedimentos de conciliação protetora», regidos nos artigos 5.º e seguintes da Lei de 2016 relativa à falência.
([52]) Secção 4 da Lei de 2016 relativa à falência.
([53]) Artigos 106.º a 108.º da Lei de 2016 relativa à falência.
([54]) Ver, por exemplo, o artigo 65.º, que prevê as situações em que o tribunal poderá pôr termo aos procedimentos de concordata preventiva e convertê-los em processos de declaração de falência do devedor; ou o artigo 109.º, relativo à rejeição do regime de reestruturação pelo tribunal.
([55]) Artigos 68.º, 69.º e 72.º.
([56]) Está igualmente prevista a liquidação em caso de termo da duração fixada para a empresa, termo da finalidade da sua constituição ou por resolução especial da assembleia geral.
([57]) Artigo 70.º, n.º 3, dos estatutos da e&.
([58]) Artigo 55.º, n.ºs 1 e 9, dos estatutos da e&.
([59]) Artigo 72.º dos estatutos da e&.
([60]) Artigo 76.º dos estatutos da e&.

5) Além disso, os estatutos da e& preveem que a EIA goza de direitos enquanto «acionista especial»: tem o direito de assumir o conselho de administração da e& e de supervisionar a liquidação ([61]); beneficia igualmente do direito de preferência na aquisição de ativos da e& ([62]).

(87) Estes últimos direitos estão também previstos em disposições específicas da Lei Federal n.º 1 de 1991 (conforme alterada, «Lei relativa à e&») que constituiu a e&. Essas disposições concedem à EIA direitos especiais em relação aos ativos da e& ligados às telecomunicações. Nos termos do artigo 11.º da Lei relativa à e&, em especial:

1) Em caso de liquidação, falência ou insolvência, a EIA goza do direito de explorar a rede de telecomunicações da e& durante um período máximo de 24 meses; e

2) A EIA beneficia igualmente do direito de preferência na aquisição dos ativos da e& ligados às telecomunicações.

(88) Por conseguinte, as disposições aplicáveis à e& divergem, de várias formas, da situação normal das sociedades comerciais nos EAU no âmbito da Lei de 2016 relativa à falência.

(89) Em primeiro lugar, as disposições aplicáveis à e& preveem uma definição mais restrita de eventos de insolvência, que, nos estatutos da e&, se limitam à «perda da totalidade ou da maior parte dos seus fundos de um modo que a impeça de investir os fundos remanescentes de forma adequada», em comparação com a Lei de 2016 relativa à falência ([63]), nos termos da qual um devedor será objeto de um processo de falência após a «cessação do pagamento». Como tal, as regras de insolvência aplicáveis à e& permitem-lhe prosseguir as suas atividades além desse evento.

(90) Em segundo lugar, enquanto único «acionista especial», a EIA dispõe de direito de veto relativamente ao pedido de processo de falência, pelo que a e& pode também evitar um processo de falência potencialmente a título indefinido.

(91) Por último, se a e& entrar em processo de falência, a EIA terá o direito de determinar e conduzir o processo conforme entender, o que pode conduzir a uma situação em que o processo seja mais favorável às atividades da e& do que seria se estivesse sob supervisão judicial.

(92) Tais desvios em relação aos processos ordinários de falência, que resultam em condições de falência mais favoráveis, deverão, *a priori*, ser suscetíveis de criar nos credores em causa expectativas de que os seus créditos não serão satisfeitos em caso de insolvência, o que afeta negativamente a notação de crédito da e&.

(93) Todavia, essas expectativas seriam invertidas se a isenção da e& em relação à Lei de 2016 relativa à falência e as regras em matéria de insolvência que lhe são aplicáveis permitissem, de facto, concluir que é improvável que a e& não cumpra o pagamento das suas dívidas.

(94) No contexto das regras em matéria de auxílios estatais, a Comunicação da Comissão relativa à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE aos auxílios estatais sob forma de garantias («Comunicação relativa às garantias») ([64]) estabelece, na secção 1.2: «A Comissão considera igualmente como auxílio sob forma de garantia as condições de financiamento mais favoráveis obtidas por empresas cujo estatuto jurídico exclui a possibilidade de falência ou insolvência». Tendo em conta o conjunto das regras relativas às garantias públicas no âmbito dos auxílios estatais, a inaplicabilidade dos processos de falência pode, assim, equiparar-se à existência de uma garantia estatal.

(95) No caso em apreço, determinadas circunstâncias específicas são suscetíveis de corroborar a conclusão de que é improvável que a e& não cumpra o pagamento das suas dívidas.

(96) Em primeiro lugar, outras disposições em matéria de insolvência aplicáveis à e& salientam que, em caso de insolvência da e&, a EIA não só determinaria e conduziria o processo de falência, como também beneficiaria de um direito de preferência na aquisição dos ativos da e& e do direito de explorar a rede de telecomunicações da e& durante um período máximo de 24 meses.

([61]) Artigo 72.º dos estatutos da e&.
([62]) Artigo 74.º dos estatutos da e&.
([63]) Artigo 6.º: «1. O devedor pode, a título exclusivo, recorrer ao tribunal para obter proteção contra falência, se estiver em dificuldades financeiras que exijam a assistência do tribunal para chegar a acordos com os seus credores […].»
([64]) Comunicação da Comissão relativa à aplicação dos artigos 87.º e 88.º do Tratado CE aos auxílios estatais sob forma de garantias (JO C 155 de 20.6.2008, p. 10).

(97) Tais circunstâncias indicam que a rede de telecomunicações da e& constitui um ativo crítico e que, em caso de insolvência, haveria uma maior expectativa quanto ao facto de o governo dos EAU, através da EIA, procurar assegurar a continuidade da e&. A conclusão retirada a este respeito reflete-se igualmente na análise das agências de notação ([65]).

(98) Em caso de insolvência, prevê-se que as autoridades dos EAU, através da EIA, proporcionem liquidez adicional à e&. Esse apoio pode concretizar-se sob diversas formas (capitais próprios, empréstimos ou outras formas) que permitam à e& saldar as suas dívidas. Por sua vez, este apoio assegurará, na prática, que os credores tenham uma maior probabilidade de ver os seus créditos satisfeitos do que aquela que teriam se a e& fosse uma empresa normal dos EAU sujeita ao direito comum em matéria de falência.

(99) Em segundo lugar, estas expectativas são especialmente reforçadas pelo facto de, como a Comissão demonstrará na secção 7.5, a própria EIA beneficiar também de uma garantia ilimitada concedida pelo governo dos EAU. Neste contexto, a combinação dessa garantia ilimitada a favor da EIA com as regras derrogatórias em matéria de insolvência aplicáveis à e&, bem como o facto de a EIA beneficiar de um direito de veto relativamente qualquer processo de insolvência da e&, cria expectativas de que a EIA auxiliará a e& em caso de dificuldades financeiras.

(100) Existem elementos que compravam que os credores da e& têm expectativas elevadas de que as suas dívidas sejam saldadas. Com efeito, a e& beneficia i) da melhor notação de risco atribuída pela S&P no mercado de obrigações de empresas emitidas em AED, (AA-) ([66]), e ii) da melhor notação de risco em relação aos seus pares. Com efeito, a e& também beneficia de uma notação de risco mais elevada do que os operadores de telecomunicações europeus e sediados nos EUA ([67]). As agências de notação de risco apontam explicitamente para uma elevada probabilidade de um apoio público a favor da empresa nos EAU ([68]). O apoio público reflete-se igualmente na notação de risco da e&. ([69])

(101) A Comissão observa igualmente que consta das condições comuns do empréstimo a prazo ([70]), como cláusula 7.2, uma disposição relativa à alteração do controlo nos termos da qual, no caso de uma mudança de controlo que afete a propriedade dos EAU e de uma diminuição da notação de risco em mais de [1-3] níveis abaixo da sua notação atual, renegociar-se-iam [determinadas condições] (ou, em certas ocasiões, [podem ser desencadeadas determinadas condições]) ([71]). Tal é confirmado nas respostas aos pedidos de informações dirigidos pela Comissão aos bancos que participam no empréstimo a prazo ([72]). Estas circunstâncias confirmam que os credores têm explicitamente em conta o apoio público dos EAU à e&, e que se prevê que uma alteração da quota de propriedade dos EAU (que faria com que a e& ficasse sujeita à Lei de 2016 relativa à falência) afete a notação da empresa.

([65]) Relatório sobre a notação de risco da e&, divulgado pela S&P em 10 de junho de 2023: «Ingerência do governo [...] Consideramos que existe uma elevada probabilidade de um apoio público extraordinário por parte do governo federal dos EAU, com base na nossa avaliação da e& enquanto empresa que desempenha um papel importante para o governo dos EAU na qualidade de fornecedor de infraestruturas essenciais de comunicação e de empresa nacional emblemática.» Apresentado como anexo FS-CO.77 em resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024.

([66]) A única outra empresa com uma notação tão boa é o [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU], um dos bancos envolvidos no empréstimo a prazo.

([67]) Em comparação, a notação de risco emitida pela S&P a alguns dos principais operadores de telecomunicações europeus e sediados nos EUA é a seguinte: AT&T (EUA), BBB; Verizon (EUA), BBB+; T-Mobile (Alemanha), BBB+; Deutsche Telekom (Alemanha), BBB+; Orange (França), BBB+; Vodafone (Reino Unido), BBB. Ver também o Table 1.

([68]) As agências de notação de risco S&P e Fitch mencionam, nomeadamente, a «elevada probabilidade de um apoio público extraordinário» (https://www.reuters.com/article/idUSWLA9593/) e que «a notação da Etisalat [(e&)] reflete a solidez das ligações da empresa aos Emirados» (https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-affirms-etisalat-at-a-outlook-stable-26-11-2019).

([69]) De acordo com o relatório de notação de risco divulgado pela S&P em 28 de junho de 2023, «a notação poderá ficar sob pressão se a qualidade de crédito dos EAU, acionista que detém o controlo, enfraquecer. [...] Prevemos uma subida limitada da notação nos próximos 24 meses, sendo "AA-" a notação mais elevada possível para a e& devido à sua ligação ao governo.» O relatório sobre a notação de risco divulgado pela S&P em 28 de maio de 2010, através do qual a notação de risco da e& foi aumentada para AA-, afirma que «a ação de notação é impulsionada pela reavaliação por parte da [S&P] do perfil de crédito autónomo da [e&], que a [S&P] avalia agora em A+ [...], bem como pela opinião da [S&P], de que existe uma probabilidade "elevada" de o governo dos EAU prestar um apoio extraordinário atempado e suficiente à Etisalat em caso de necessidade financeira». Esta situação ilustra o aumento da notação de risco da e& decorrente do apoio público dos EAU.

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

([71]) Ver Respostas ao pedido de informações 14 da Comissão, de 5 de agosto de 2024.

([72]) Ver Respostas ao pedido de informações 14 da Comissão, de 5 de agosto de 2024.

(102) Por conseguinte, a Comissão considera que, nas circunstâncias em apreço, a inaplicabilidade da Lei de 2016 relativa à falência à e&, o constitui uma derrogação ao direito comum ([73]), equivale à existência de uma garantia estatal a favor da e&. Uma vez que esta garantia não é limitada em termos de montante ou de tempo, a Comissão considera que constitui uma garantia estatal ilimitada («garantia ilimitada a favor da e&»).

(103) A parte notificante alega que a isenção à lei dos EAU relativa à falência não pode ser interpretada como uma garantia de intervenção pública em caso de incumprimento da empresa, pois não existem disposições legislativas ou regulamentares dos EAU que exijam que o governo dos EAU preste qualquer garantia ou apoio ao resgate em caso de insolvência de uma entidade pública, e que, «na ausência de qualquer obrigação jurídica, a propriedade do Estado e o eventual (mas intrinsecamente incerto) apoio político, por si só, não bastam para constituir um benefício na aceção do RSE ou do direito da UE em matéria de auxílios estatais. A parte notificante alega que, contrariamente aos casos em matéria de auxílios estatais, a e& se encontra numa situação factual e jurídica diferente, em que as agências de notação não reconhecem a existência de qualquer garantia estatal implícita a favor da e&» ([74]).

(104) A este respeito, a Comissão considera que a existência de uma disposição explícita não é necessária para concluir pela existência de uma garantia ilimitada, quando as circunstâncias de facto e de direito em causa demonstrem a existência dessa garantia. A Comissão estabeleceu *supra*, na secção 7.2, que é esse o caso.

(105) Além disso, a Comissão demonstrou no considerando 99 que, contrariamente ao que a parte notificante afirma, as agências de notação têm efetivamente em conta a existência de uma forte probabilidade de intervenção estatal em caso de insolvência da e&.

(106) Em todo o caso, a Comissão observa que a intervenção financeira dos Estados-Membros da UE, no contexto de processos de insolvência, é condicionada pelo quadro da UE em matéria de auxílios estatais. Tal não é o caso nos EAU, cuja capacidade, em geral, de prestar assistência financeira a empresas em dificuldade não está limitada. Por sua vez, em combinação com as outras características descritas na presente secção, é racionalmente provável que tal se reflita no aumento das expectativas dos credores quanto a um maior potencial apoio por parte dos EAU em comparação com o apoio que poderia ter sido obtido de um Estado-Membro da UE.

(107) Todavia, a Comissão concorda que não pode simplesmente presumir a existência de uma garantia ilimitada exclusivamente com base na propriedade pública. Pelo contrário, a Comissão tem em conta um conjunto de elementos de prova que demonstram a existência de uma garantia de um país terceiro. Na presente decisão, a Comissão não se baseia apenas, contrariamente ao que a parte notificante afirma, na «existência de propriedade do Estado e de um eventual (mas incerto) apoio político», mas tem em conta o regime jurídico aplicável à e& em caso de insolvência, em conjugação com os direitos específicos de que o governo dos EAU goza (através da EIA) relativamente aos ativos da e&, bem como outras circunstâncias pertinentes, como o papel da EIA, a notação de risco da e& e a forma como a mesma reflete as expectativas dos credores, o que, no entender da Comissão, revela em conjunto a existência de uma garantia de um país terceiro.

(108) A parte notificante explica igualmente que o regime especial aplicável à e& não se destina a «resgatar a e& em caso de falência ou liquidação, mas sim assegurar a prestação ininterrupta dos serviços de telecomunicações nos EAU caso a e& entre em insolvência». A parte notificante aponta para a existência de regimes semelhantes no Reino Unido, destinados a empresas ativas em infraestruturas críticas. Existem igualmente disposições semelhantes com base nas regras em matéria de auxílios estatais (nas Orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação ([75])) no que diz respeito à prestação contínua de serviços públicos por empresas em dificuldade ([76]).

([73]) Conclusão extraída à luz dos princípios subjacentes ao raciocínio da Comissão na Decisão 2010/605/UE, que deu origem ao acórdão do Tribunal de Justiça de 3 de abril de 2014, França/Comissão, C-559/12 P, EU:C:2014:217, e na Decisão 2012/26/UE, que deu origem ao acórdão do Tribunal de Justiça de 19 de setembro de 2018, França e IFP Énergies nouvelles/Comissão, C-438/16 P, EU:C:2018:737.

([74]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, secção 2.

([75]) JO C 249 de 31.7.2014, p. 1, Comunicação da Comissão — Orientações relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas não financeiras em dificuldade.

([76]) Resposta ao pedido de informações 5 objeto de notificação prévia, de 5 de fevereiro de 2024, pergunta 5.

(109) A este respeito, a Comissão considera que, embora as disposições relativas ao direito de preferência da EIA na aquisição de ativos críticos da e& possam ser justificadas pela necessidade de preservar essa continuidade do serviço, as limitações impostas à aplicação de um processo de falência à e&, tanto no seu âmbito de aplicação como na capacidade de a EIA exercer o seu direito de veto relativamente a esses processos, vão além dessa finalidade, pois não só preservam o controlo estatal e a propriedade desses ativos críticos, como também salvaguardam a existência da e& no seu todo.

(110) Por último, a parte notificante sugere que existem «exemplos de que os EAU não se comprometeram a prestar apoio financeiro a entidades públicas no passado». A este respeito, a parte notificante indica o caso de duas empresas públicas detidas pelos EAU: uma reestruturação da dívida do Dubai Group LLC, em 2012, e o processo de insolvência aplicado à Arabtec Holding PJSC, em 2020 ([77]).

(111) No que diz respeito ao Dubai Group LLC, a Comissão não encontrou elementos que demonstrassem que uma intervenção estatal era necessária para garantir a solvência do Dubai Group LLC, nem sequer quaisquer elementos que comprovassem que o Dubai Group LLC era de facto insolvente ([78]). Por conseguinte, este processo não permite determinar se os EAU prestam apoio a empresas em dificuldade.

(112) No que se refere à Arabtec Holding PJSC, a Comissão considera que, precisamente devido ao facto de a Arabtec Holding PJSC ter sido objeto de um processo ordinário de falência nos EAU, a sua situação não é comparável à da e&, cujos desvios identificados em relação à Lei de 2016 relativa à falência são indicativos da existência de uma garantia estatal. Além disso, a Arabtec Holding PJSC é, segundo a parte notificante, «uma empresa líder no setor da construção», pelo que não é claro se as suas atividades são críticas para os EAU e se a sua situação é comparável à da e&.

(113) Por último, a probabilidade de o Estado intervir em caso de dificuldades financeiras da e&, em especial no que diz respeito às expectativas dos credores, é ilustrada por essa intervenção a favor do Dubai World, um grande investidor detido pelo emirado do Dubai. Com efeito, quando o Dubai World enfrentou dificuldades financeiras em 2009, o governo do Emirado de Abu Dabi acabou por decidir prestar-lhe esse apoio financeiro ([79]).

(114) A Comissão observa ainda que a preocupação suscitada na secção 7.2.1 no que diz respeito à inaplicabilidade à e& das regras dos EAU em matéria de insolvência e à consequente perceção do mercado quanto à presença de apoio estatal numa base contínua foi confirmada por observações de alguns dos concorrentes da empresa-alvo no mercado interno ([80]).

(115) Com base nos elementos constantes da secção 7.2.1, a Comissão considera que a e& beneficia de uma garantia estatal ilimitada, resultante dos desvios dos seus estatutos em relação ao direito comum em matéria de falência.

7.2.2. *Qualificação como contribuição financeira*

(116) A garantia ilimitada a favor da e& é suscetível de garantir empréstimos à e&, constituindo, , nomeadamente, uma garantia de empréstimo explicitamente enumerada como contribuição financeira na aceção do artigo 3.º, n.º 2, alínea a), do RSE.

(117) Além disso, a garantia ilimitada a favor da e& cria um risco sério e concreto de impor um encargo adicional aos EAU no futuro, constituindo, por conseguinte, uma contribuição financeira.

([77]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, secção 2.

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

([79]) Ver, por exemplo, *The Guardian*, 14 de dezembro de 2009, *Dubai receives a $10bn bailout from Abu Dhabi* (não traduzido para português), disponível em: https://www.theguardian.com/world/2009/dec/14/dubai-10bn-dollar-payout.

([80]) Respostas aos pedidos de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 e 17 de julho de 2024 (ver notas de rodapé 10 e 12). Segundo um operador de telecomunicações de grandes dimensões: «concordamos que a isenção da parte notificante à lei dos EAU relativa à falência é uma questão importante incompatível com a legislação da UE e dos Estados-Membros e contrária à política e às normas europeias em matéria de concorrência»; «neste caso, as preocupações no domínio da concorrência baseiam-se na estrutura de propriedade subjacente à parte notificante e no acesso aos recursos financeiros da EIA» (ID666-1). Outro operador observou que «a principal força [da e&] é o sólido apoio financeiro do Estado dos EAU, que a ajuda a superar obstáculos operacionais» (ID840).

(118) Por conseguinte, a Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da e& constitui uma contribuição financeira na aceção do artigo 3.º do RSE.

7.2.3. *Imputabilidade a um país terceiro*

(119) A Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da e&, que decorre das regras de insolvência específicas aplicáveis à e&, resulta de disposições da legislação dos EAU que permitem à e& não estar sujeita às regras em matéria de insolvência comuns aplicáveis às empresas dos EAU.

(120) Por conseguinte, a Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da e& é prestada pelos EAU, um país terceiro na aceção do artigo 3.º do RSE.

(121) Além disso, a Comissão observa que, nas circunstâncias específicas do caso em apreço, a decisão de utilizar essa faculdade prevista na lei para não sujeitar a e& às regras em matéria de falência comuns é igualmente imputável aos EAU. Com efeito, uma alteração dos estatutos pode ser decidida na assembleia geral de acionistas, que é controlada pela EIA e na qual a EIA também goza de direito de veto sobre qualquer alteração ([81]).

(122) A Comissão observa que a EIA é uma autoridade pública instituída por lei, subordinada ao Conselho de Ministros dos EAU ([82]). É a «única entidade responsável pelo investimento e reinvestimento dos fundos atribuídos pelo Conselho de Ministros» e está habilitada a formular e coordenar as políticas de investimento do Estado, bem como a representar o governo federal em projetos de investimento e fundos de investimento ([83]). Os seus trabalhadores são igualmente funcionários públicos ([84]). Por conseguinte, a EIA pode ser considerada uma «autoridade pública» nos termos do artigo 3.º, n.º 2, segundo parágrafo, alínea a), do RSE.

7.2.4. *Benefício*

(123) Pode considerar-se que a existência da garantia ilimitada a favor da e& em si mesma confere um benefício à parte notificante, tendo em conta o aumento das expectativas dos credores da e& quanto ao cumprimento do pagamento dos seus créditos financeiros. Por conseguinte, a existência da garantia ilimitada a favor da e& é suscetível de melhorar as condições das operações comerciais e financeiras nas quais a e& participa e também de permitir um acesso mais fácil da e& a essas operações. A existência de tal benefício pode ser presumida assim que a garantia ilimitada é estabelecida ([85]).

(124) Além disso, a Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da e& é suscetível de ter influenciado a notação de risco da e& e, por conseguinte, de ter reforçado a posição da e& na contração e emissão de vários empréstimos, obrigações e outros instrumentos de dívida antes da operação, incluindo as suas condições de financiamento no âmbito do empréstimo a prazo.

(125) Existem elementos de prova concretos de que é esse o caso, uma vez que, conforme salientado no considerando 101, a existência da garantia ilimitada a favor da e& influenciou as condições do empréstimo a prazo. Além disso, a parte notificante apresentou uma lista de empréstimos, obrigações e outros instrumentos de dívida contraídos nos três anos anteriores à operação ([86]), num total estimado de [10-20] mil milhões de EUR ([87]), cujas condições são suscetíveis de ter sido influenciadas pela existência da garantia ilimitada a favor da e&.

([81]) Artigo 54.º dos estatutos da e&. A alteração ocorreria através de uma «resolução especial», o que significa que a EIA também goza de direito de veto sobre a alteração nos termos do artigo 55.º dos estatutos da e&.

([82]) Decreto-Lei Federal de 2007 que cria a EIA (anexo FS-CO.31), alterado pelo Decreto-Lei Federal n.º 13 de 2009 (anexo FS-CO.32) e pelo Decreto-Lei Federal n.º 11 de 2018 (anexo FS-CO.33), artigo 2.º.

([83]) *Ibidem*, artigo 4.º.

([84]) *Ibidem*, artigo 21.º.

([85]) Conclusões extraídas, por analogia, à luz dos princípios subjacentes ao raciocínio constante do acórdão do Tribunal de Justiça de 3 de abril de 2014, República Francesa/Comissão Europeia, processo C-559/12, EU:C:2014:217: «de modo a provar a vantagem atribuída por essa garantia à empresa beneficiária, basta à Comissão demonstrar a própria existência desta garantia, sem precisar de demonstrar os efeitos reais produzidos pela mesma a partir do momento da sua atribuição».

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

([87]) Conversão com base na taxa de câmbio aplicável em 1 de janeiro de 2024.

(126) Ao mesmo tempo, a e& não paga uma taxa pela sua garantia ilimitada. A contração de qualquer garantia no mercado é normalmente compensada por uma taxa que remunera o garante pelos riscos que assume. Na ausência de tal taxa, a garantia ilimitada a favor da e& confere-lhe um benefício.

(127) Em especial, mesmo que fosse pouco provável que, num determinado momento, a e& «enfrentasse quaisquer dificuldades financeiras suscetíveis de tornar a falência um risco concreto», a Comissão observa que existe um risco assumido pelos EAU para garantir as obrigações da e&. Com efeito, um país terceiro que assume a responsabilidade solidária pelas dívidas de uma empresa cria sempre um risco de intervenção.

(128) Além disso, uma vez que a garantia ilimitada a favor da e& é ilimitada em termos de tempo e valor, não estabelece limites para as operações nas quais a e& pode participar nem para os riscos que pode assumir, e não se limita à realização de um determinado projeto ou a um determinado período. Por conseguinte, o âmbito de aplicação da garantia ilimitada a favor da e& alarga-se cada vez que a e& contrai uma nova obrigação abrangida por essa garantia. Consequentemente, os riscos assumidos pelo país terceiro também não são limitados.

(129) Neste contexto, não existem circunstâncias em que a empresa possa determinar ou pagar uma taxa de garantia adequada. Embora a concessão de uma garantia deva normalmente refletir o risco que está a ser transferido, numa perspetiva *ex ante*, exigindo assim uma capacidade mínima para criar uma expectativa relativamente aos acontecimentos futuros que estão a ser cobertos e o risco que implicam, tal não é possível no caso de uma garantia ilimitada ([88]). O caráter ilimitado da garantia significa que esta cobre responsabilidades que nem sequer eram concebíveis no momento da sua primeira constituição. Como tal, a capacidade da e& de alargar unilateralmente e sem limites o âmbito de aplicação da garantia implica que não existe a possibilidade, em nenhum momento, de essa garantia e a respetiva remuneração refletirem qualquer avaliação razoável do risco. Inversamente, é pouco provável que um operador privado no mercado decidisse racionalmente conceder tal garantia à e&.

(130) Neste contexto, a garantia ilimitada a favor da e&, que é ilimitada e não é remunerada por qualquer taxa, não foi obtida pela e& em condições normais de mercado.

(131) Por conseguinte, a Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da e& confere um benefício à parte notificante na aceção do artigo 3.º do RSE.

7.2.5. *Limitação a determinadas empresas ou setores*

(132) A disponibilidade de uma garantia ilimitada restringe-se a empresas que são «total ou parcialmente detidas pelo governo federal ou local» dos EAU (ver considerando 78), ao passo que outras empresas nos EAU estão sujeitas aos procedimentos de liquidação e dissolução previstos na Lei de 2016 relativa à falência. Como tal, a garantia ilimitada a favor da e& está legalmente limitada a determinadas empresas na aceção do artigo 3.º do RSE.

(133) Além disso, esta possibilidade de sujeitar a e& a regras em matéria de insolvência diferentes foi efetivamente utilizada, em resultado da decisão que os EAU tomaram, através da EIA, de adotar estatutos para a e& que estabelecem regras diferentes das regras em matéria de insolvência comuns. Esses estatutos são específicos da e&, pelo que a garantia ilimitada a favor da e& está também limitada, de facto, a determinadas empresas na aceção do artigo 3.º do RSE.

(134) Por conseguinte, a Comissão conclui que a garantia ilimitada a favor da e& confere um benefício à parte notificante, que se limita, de direito ou de facto, a uma ou mais empresas ou setores na aceção do artigo 3.º do RSE.

([88]) Ver também a Comunicação relativa às garantias, ponto 4.1: «No cálculo do elemento de auxílio de uma garantia, a Comissão consagrará especial atenção aos seguintes elementos: [...] b) A extensão da garantia pode ser devidamente avaliada na altura da sua concessão? Tal implica que a garantia deve estar associada a uma operação financeira específica, deve respeitar a um montante máximo estabelecido e ser limitado no tempo.»

7.2.6. *Concessão da subvenção estrangeira nos três anos anteriores à celebração do contrato*

(135) Nos termos do artigo 19.º do RSE, apenas podem ser consideradas na apreciação de uma concentração as subvenções estrangeiras concedidas nos três anos anteriores à celebração do contrato. Nos termos do considerando 15 do RSE, «[d]everá considerar-se que uma subvenção estrangeira é concedida a partir do momento em que o beneficiário adquire o direito a receber a subvenção estrangeira. O pagamento efetivo da subvenção estrangeira não é condição necessária para que a subvenção estrangeira se inscreva no âmbito do presente regulamento.»

(136) Neste sentido, a Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da e& resulta das regras específicas estabelecidas nos estatutos da e&, que preveem regras diferentes das previstas na Lei de 2016 relativa à falência. A este respeito, nos termos da Lei de 2016 relativa à falência, a e& tinha a possibilidade de optar voluntariamente pela aplicação da referida lei. Como tal, pode considerar-se que a garantia ilimitada a favor da e& é sistematicamente renovada e, por conseguinte, concedida em cada assembleia geral dos acionistas da e&, enquanto os estatutos da e& previrem regras diferentes das previstas na Lei de 2016 relativa à falência.

(137) Este aspeto é ainda mais relevante quando a decisão de manter as regras derrogatórias em matéria de insolvência nos estatutos é uma decisão dos acionistas da e&, que também é imputável aos EAU (ver secção 7.2.3) ([89]), pelo que os EAU, através da EIA, tomam uma decisão anual no sentido de manter a garantia ilimitada a favor da e&.

(138) Por conseguinte, a Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da e& foi concedida nos três anos anteriores à assinatura do contrato de compra e venda de ações, na aceção do artigo 19.º do RSE.

7.2.7. *Conclusão*

(139) Com base nos elementos constantes da secção 7.2, a Comissão entende que a inaplicabilidade de um processo ordinário de falência de outro modo aplicável nos EAU, o que constitui uma garantia ilimitada, pode ser considerada uma subvenção estrangeira na operação, concedida nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações, na aceção dos artigos 3.º e 19.º do RSE.

7.3. **Licença da e& para a prestação de serviços de telecomunicações nos EAU**

(140) Na decisão de início do procedimento, a Comissão apresentou indícios suficientes de que a concessão de uma licença de telecomunicações à e& nos EAU pode dar origem à renúncia a receitas que de outro modo seriam devidas, sob a forma de um direito especial sem remuneração adequada na aceção do artigo 3.º, n.º 2, alínea b), do RSE, justificando o início de uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do referido regulamento ([90]).

(141) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento, a parte notificante contestou esta conclusão preliminar, em especial com o fundamento de que a Comissão não tinha demonstrado que a licença não tinha sido concedida em condições normais de mercado ([91]).

7.3.1. *Qualificação como contribuição financeira*

(142) Nos termos do artigo 3.º, n.º 2, alínea b), do RSE, uma contribuição financeira pode assumir a forma de «renúncia a receitas que de outro modo seriam devidas, tais como [...] a concessão de direitos especiais ou exclusivos sem remuneração adequada». Por conseguinte, é necessário determinar, em primeiro lugar, se foram concedidos direitos especiais ou exclusivos à e& e, em segundo lugar, se esta pagou uma remuneração adequada pela obtenção desses direitos.

([89]) A este respeito, a Comissão observa ainda que os acionistas da e&, incluindo a EIA, decidiram, em 17 de março de 2021, ou seja, nos três anos anteriores à assinatura do contrato de compra e venda de ações, alterar os estatutos da e& de forma a refletir determinadas alterações normativas dos EAU, mas não incluíram qualquer alteração das regras em matéria de insolvência, por exemplo, para ter em conta a reforma da Lei relativa à falência (ver anexo FS-CO.2).

([90]) Decisão de início do procedimento, ponto 86.

([91]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, p. 5.

7.3.1.1. Existência de um direito especial

(143) O conceito de «direitos especiais ou exclusivos» é reconhecido no artigo 106.º, n.º 1, do TFUE, que dispõe que «No que respeita às empresas públicas e às empresas a que concedam direitos especiais ou exclusivos, os Estados-Membros não tomarão nem manterão qualquer medida contrária ao disposto nos Tratados, designadamente ao disposto nos artigos 18.º e 101.º a 109.º, inclusive.» Na União, a noção de «direitos especiais», no contexto das telecomunicações, é definida de forma mais detalhada na Diretiva 2002/77/CE da Comissão, de 16 de setembro de 2002, relativa à concorrência nos mercados de redes e serviços de comunicações eletrónicas. O artigo 1.º, n.º 6, da Diretiva 2002/77/CE define direitos especiais como: «"Direitos especiais", os direitos concedidos por um Estado-Membro a um número limitado de empresas, através de um ato legislativo, regulamentar ou administrativo que, numa determinada área geográfica: a) Designam ou limitam, a dois ou mais, o número de tais empresas, sem ser em função de critérios objetivos, proporcionais e não discriminatórios, como empresas autorizadas a prestar um serviço de comunicações eletrónicas ou a desenvolver uma atividade de comunicações eletrónicas [...]». ([92]) Esta definição, em especial a caracterização dos critérios, baseia-se na jurisprudência dos tribunais da União ([93]).

(144) Tendo em conta a relação entre o RSE e o direito da UE em matéria de auxílios estatais, conforme reconhecido no considerando 9 do RSE, e o setor em causa, a Comissão considera que, no caso em apreço, se justifica utilizar a definição *supra* e os respetivos critérios por analogia para efeitos do RSE, uma vez que esse regulamento utiliza os mesmos termos de «direitos especiais ou exclusivos».

(145) No que diz respeito ao quadro jurídico nacional aplicável nos EAU, o artigo 31.º do Decreto-Lei Federal n.º 3 de 2003 relativo à organização do setor das telecomunicações («Lei dos EAU relativa às telecomunicações») proíbe a realização de qualquer «atividade regulada», conforme definida por essa lei (que inclui a exploração de uma rede pública de telecomunicações ou a prestação de serviços de telecomunicações a assinantes nos EAU) sem uma licença emitida pela autoridade reguladora das telecomunicações e da administração pública digital dos EAU («TDRA»), a menos que seja aplicável uma isenção relevante. O artigo 2.º da Resolução n.º 6 de 2008 emitida pela TDRA prevê que esta é a entidade responsável pelo licenciamento de atividades reguladas ([94]).

(146) A este respeito, a e& era o único operador de telecomunicações licenciado até 2006. A licença atual da e& foi obtida em 2006 e é válida até 2025 ([95]). A TDRA concedeu outra licença à Emirates Integrated Telecommunications Company P.J.S.C. («du»), que também é detida e controlada pelo governo dos EAU através da EIA. Ambas as empresas prestam serviços de telecomunicações no âmbito das respetivas licenças. As licenças concedidas não se limitam a nenhum tipo específico de serviço ou região nos EAU, uma vez que «ambas estão autorizadas a prestar todos os serviços pertinentes em todas as regiões dos EAU» ([96]). Não existe outro titular de uma licença de telecomunicações nos EAU.

(147) A Comissão considera que existem elementos adicionais que apoiam o poder discricionário das autoridades dos EAU de reservar a concessão de uma licença de telecomunicações nos EAU a um número limitado de empresas.

([92]) É possível encontrar definições semelhantes na Diretiva 2006/111/CE da Comissão, de 16 de novembro de 2006, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas, bem como à transparência financeira relativamente a certas empresas (JO L 318 de 17.11.2006, p. 17, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2006/111/oj), e na Diretiva 2014/25/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de fevereiro de 2014, relativa aos contratos públicos celebrados pelas entidades que operam nos setores da água, da energia, dos transportes e dos serviços postais e que revoga a Diretiva 2004/17/CE (JO L 94 de 28.3.2014, p. 243, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/25/oj).

([93]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 12 de dezembro de 1996, The Queen/Secretary of State for Trade and Industry, ex parte British Telecommunications, C-302/94, ECLI:EU:C:1996:485, n.º 57.

([94]) «Atividade regulada» é definida como: «a exploração de uma rede pública de telecomunicações ou a prestação de serviços de telecomunicações a assinantes». Resolução n.º 6 de 2008 da TDRA relativa ao quadro de licenciamento, disponível em: https://tdra.gov.ae/-/media/About/LICENSING/AR/Resolution-6-Licencing-Framework--2008--EN.ashx.

([95]) Licença pública de telecomunicações n.º 1/2006, emitida pela TDRA, disponível em: https://tdra.gov.ae/-/media/About/Licensees---Licenses/Licenses-English/Etisalat-En.ashx.

([96]) Formulário FS-CO, ponto 316.

(148) O setor das telecomunicações dos EAU é considerado um setor com «impacto estratégico» e os titulares de licenças de telecomunicações nos EAU devem permanecer sob propriedade nacional, sendo, no mínimo, detida a 51 % por acionistas dos EAU ([97]), o que se reflete nos documentos constitutivos da e& ([98]). Este limiar aplica-se igualmente à elegibilidade de um potencial novo operador ([99]).

(149) Além disso, o artigo 26.º da Lei dos EAU relativa às telecomunicações prevê que «a [EIA] assume [...] a responsabilidade pela representação do governo na qualidade de acionista em sociedades e empresas do setor das telecomunicações e exerce os poderes necessários, salvo disposição em contrário nos respetivos estatutos». Além disso, os artigos 28.º e 34.º preveem que «em todos os casos, não será emitida qualquer licença a nenhuma entidade, a menos que se trate de uma entidade jurídica constituída nos termos de uma decisão emitida pelo conselho de administração [da TDRA]», que «o conselho de administração tem autoridade para conceder ou recusar uma licença a um requerente» e que «a decisão do conselho de administração a este respeito é definitiva e vinculativa para o requerente e não pode ser impugnada ou objeto de recurso, seja de que forma for».

(150) Por conseguinte, a Comissão considera que a concessão de uma licença de telecomunicações à e& nos EAU constitui um direito especial na aceção do artigo 3.º, n.º 2, alínea b), do RSE.

(151) A Comissão observa que a parte notificante não contesta o facto de a e& beneficiar do direito especial, com base na licença emitida pela TDRA.

7.3.1.2. Remuneração adequada

(152) De acordo com a diretiva da União que estabelece o Código Europeu das Comunicações Eletrónicas, a remuneração por um direito especial ou exclusivo pode ser considerada «adequada», no contexto das telecomunicações, quando as correspondentes «taxas são objetivamente justificadas, transparentes, não discriminatórias e proporcionais relativamente ao fim a que se destinam» ([100]).

(153) Além disso, os pontos 53 e 54 da Comunicação sobre a noção de auxílio estatal esclarecem o seguinte: ([101]) «A concessão de acesso ao domínio público ou a recursos naturais, ou a concessão de direitos especiais ou exclusivos sem uma remuneração adequada em consonância com as taxas de mercado, pode corresponder a uma renúncia de receitas do Estado (bem como a concessão de uma vantagem). Nestes casos, é necessário determinar se o Estado, para além do seu papel de gestor dos ativos públicos em questão, atua como autoridade reguladora que prossegue objetivos políticos ao tornar o processo de seleção das empresas em causa sujeito a critérios qualitativos (estabelecidos *ex ante* de uma forma transparente e não discriminatória). Caso o Estado atue como entidade reguladora, pode legitimamente decidir não maximizar as receitas que podiam, de outro modo, ter sido alcançadas, sem serem abrangidas pelo âmbito de aplicação das regras em matéria de auxílios estatais, desde que todos os operadores em causa sejam tratados de acordo com o princípio da não discriminação e exista uma relação inerente entre a consecução do objetivo regulamentar e a renúncia de receitas.»

([97]) A Revisão da Política Comercial da OMC indicou, no âmbito dos relatórios de notificação, que uma «alteração importante da Lei relativa às sociedades comerciais consistia na abolição do requisito geral imposto às empresa nos EAU de serem detidas a 51 % por emiradenses, o que permitia aos investidores estrangeiros estabelecerem-se sem um parceiro local e deterem empresas nos EAU a 100 % na maioria dos setores económicos, exceto em determinadas atividades consideradas como tendo um "impacto estratégico"». De acordo com a Revisão da Política Comercial da OMC, devido ao impacto estratégico do setor das telecomunicações, continua a aplicar-se a norma relativa à detenção de, no mínimo,51 % por acionistas dos EAU a todos os titulares de licenças nos EAU. Ver página 112 da Revisão da Política Comercial da OMC.

([98]) Decreto-Lei Federal n.º 1 de 2021 que altera algumas disposições da Lei Federal n.º 1 de 1991 relativa à Emirates Telecommunications Group Company, artigo 7.º: «Não é permitido diminuir a proporção do capital da empresa detido pelo Estado (51 %), salvo decisão em contrário do acionista privado. Em todos os casos, não é permitido que não cidadãos detenham mais de (49 %) do capital da empresa.» Anexo FS-CO.35.

([99]) Conforme indicado no artigo 12.º, ponto 1.3, dos regulamentos da TDRA relativos ao licenciamento (que foram revistos em março de 2023), uma empresa não pode requerer uma licença de telecomunicações nos EAU se a sua participação estrangeira exceder 49 %, salvo acordo do conselho de administração da TDRA.

([100]) Diretiva (UE) 2018/1972 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de dezembro de 2018, que estabelece o Código Europeu das Comunicações Eletrónicas (JO L 321 de 17.12.2018, p. 36, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2018/1972/oj), ver artigos 13.º e 42.º.

([101]) Comunicação da Comissão sobre a noção de auxílio estatal nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, C/2016/2946 (JO C 262 de 19.7.2016, p. 1).

(154) A parte notificante alega que a e&, tal como a du, está sujeita à obrigação de pagar uma taxa anual de *royalties* federais anual ao Ministério das Finanças do governo federal dos EAU. A parte notificante confirmou que as taxas pagas pela e& (e pela du) «no quadro do regime de *royalties* federais são a contrapartida pelos serviços que prestam no âmbito das respetivas licenças de telecomunicações emitidas pela TDRA e constituem uma taxa associada ao desempenho financeiro dos respetivos titulares de licenças» ([102]). Segundo a e&, o quadro jurídico pertinente ([103]) «não se refere a quaisquer instalações federais ou a outros ativos pelos quais são devidos *royalties*» e «a e& sempre possuiu a sua própria infraestrutura de telecomunicações» ([104]).

(155) A e& alega ainda que as únicas instalações federais que utiliza nos EAU consistem em terrenos propriedade do Estado e em direitos de passagem relativos a esses terrenos, que são concedidos aos operadores de telecomunicações «a título gratuito» nos termos da Lei dos EAU relativa às telecomunicações ([105]), um tipo de acordo que também existe na União ([106]).

(156) Por conseguinte, a Comissão apreciará em que medida as alegações da parte notificante se confirmam e se, por conseguinte, a taxa de *royalties* serve para remunerar adequadamente a licença de prestação de serviços de telecomunicações.

(157) À luz das disposições pertinentes da Comunicação da Comissão relativa à noção de auxílio estatal (ver considerando 153), a Comissão considera, por analogia, o que se apresenta de seguida.

(158) Em primeiro lugar, ao fixar a taxa anual de *royalties* federais, a autoridade competente atua como entidade reguladora, cumprindo o mandato que lhe foi conferido pelo governo dos EAU nos termos do quadro jurídico dos EAU (ver considerando 154). Durante a investigação aprofundada, a TDRA confirmou esta natureza regulamentar da taxa de *royalties*, administrada pelo Ministério das Finanças: «O nível da taxa de *royalties* federais é fixado por decisão do Conselho de Ministros dos EAU [...]. O regime de *royalties* é gerido pelo Ministério das Finanças» ([107]).

(159) Em segundo lugar, na sua qualidade de entidade reguladora, os EAU podem legitimamente decidir não maximizar as receitas que, de outro modo, poderiam ter sido obtidas. No ponto 85 da decisão de início do procedimento, a Comissão considerou, a título preliminar, que a base da taxa de *royalties* federais inclui elementos que não estão relacionados com o direito especial que se destina a remunerar, uma vez que inclui os lucros de atividades não reguladas e determinados lucros estrangeiros ([108]). Apesar de poder ser esse o caso, a Comissão observa que, embora estes elementos adicionais possam não estar associados aos serviços objeto da licença, não fariam com que a remuneração fosse demasiado baixa. No máximo, tornariam a taxa de *royalties* superior ao nível adequado para os serviços abrangidos pelo direito especial. Nomeadamente, os lucros estrangeiros não são, por definição, obtidos com base numa licença para operar nos EAU.

(160) Em terceiro lugar, a Comissão observa que a taxa de *royalties* paga se afigura bastante significativa: desde 2018, a taxa de *royalties* representou 30 % dos «lucros regulados» ([109]), acrescidos de 15 % do «volume de negócios regulado» da e& ([110]). O valor resultante da taxa anual de *royalties* federais variou anualmente entre 5,5 mil milhões de EUR e 5,8 mil milhões de EUR.

([102]) Formulário FS-CO, ponto 242.

([103]) Decisão n.º 320/15/23 do Conselho de Ministros dos EAU, de 9 de dezembro de 2012, que altera o regime de *royalties* no que diz respeito a um novo mecanismo de *royalties* aplicável aos titulares de licenças de telecomunicações emitidas pela TDRA.

([104]) Formulário FS-CO, pontos 238 e 239.

([105]) Artigo 52.º do Decreto-Lei Federal n.º 3 de 2003 relativo à organização do setor das telecomunicações.

([106]) A e& utiliza o exemplo da Alemanha e do artigo 125.º da Lei alemã relativa às telecomunicações (*Telekommunikationsgesetz*).

([107]) Resposta da TDRA ao pedido de informações 19, de 29 de agosto de 2024, perguntas 1 a 3.

([108]) Decisão de início do procedimento, ponto 85.

([109]) A parte notificante alega que os termos «lucro regulado» e «volume de negócios regulado» decorrem das orientações que as empresas de telecomunicações receberam do Ministério das Finanças dos EAU no que diz respeito ao regime de *royalties* federais. São utilizados como métricas para determinar o montante de *royalties* a pagar ao Ministério das Finanças dos EAU. (Formulário FS-CO, referência 114). Em especial, «os lucros regulados incluem todos os lucros gerados por atividades licenciadas pela autoridade reguladora das telecomunicações e da administração pública digital ("TDRA") e por quaisquer outras atividades que incluam uma componente licenciada, independentemente da ponderação ou relevância dessa componente». Orientações relativas aos *royalties*, de 3 de novembro de 2023 (anexo FS-CO.94).

([110]) Resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, pergunta 1.

(161) Em quarto lugar, no que diz respeito à preocupação manifestada no ponto 93 da decisão de início do procedimento, ou seja, a suspeita da Comissão de que a remuneração insuficiente da licença poderia conduzir a uma rendibilidade excessiva da e&, a investigação aprofundada não confirmou que fosse esse o caso. A investigação revelou que, ao comparar a rendibilidade da e& noutros países — onde não existe um regime jurídico semelhante, a e& não beneficia de um direito especial e, por conseguinte, as suas atividades de telecomunicações não estão sujeitas à taxa de *royalties* federais — a rendibilidade (líquida) das operações da e& apenas nos EAU, após dedução da taxa de *royalties* (das receitas), aproxima-se da sua rendibilidade nesses outros mercados, ou é mesmo inferior a essa rendibilidade. Em especial, no período de 2021-2023, a margem dos resultados antes de juros e impostos («EBIT») ([111]) (ajustada para ter em conta o custo dos *royalties* federais da e& pelas suas atividades nos EAU) situou-se entre [20-30] % e [20-30] %, situando-se entre [30-40] % e [30-40] % em Marrocos, entre [20-30] % e [20-30] % no Egito e entre [20-30] % e [30-40] % no resto do mundo ([112]). A margem EBIT inclui os custos relacionados com a amortização e depreciação de ativos fixos e/ou incorpóreos, como as licenças de utilização do espetro, que normalmente incluem os custos associados às atividades de telecomunicações na maioria dos países fora dos EAU ([113]). Por conseguinte, o EBIT afigura-se ser o parâmetro mais adequado para comparar os custos de licenças em países nos quais esses custos são amortizados e nos EAU.

(162) Em quinto lugar, a Comissão observa que, de acordo com as informações facultadas, a remuneração parece ser consonante com o ponto 54 da Comunicação da Comissão relativa à noção de auxílio estatal: a taxa de *royalties* é determinada em consonância com a respetiva finalidade regulamentar (uma vez que a taxa é determinada com base no leque de serviços disponibilizados no âmbito da licença) e não discrimina entre os operadores em causa, pois o método de cálculo da taxa de *royalties* federais foi harmonizado para a e& e a du desde 2016 ([114]).

(163) Com base nos elementos de prova de que dispõe e para efeitos da presente decisão, a Comissão não pode, por conseguinte, concluir do ponto de vista jurídico que os *royalties* federais não constituem uma remuneração adequada pelo direito especial conferido pela licença de telecomunicações.

(164) Uma vez que a Comissão considera que não se confirma a sua apreciação preliminar constante da decisão de início do procedimento de que a taxa de *royalties* federais não constitui uma remuneração adequada, não é necessário ter em conta as outras condições para a existência de uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º do RSE.

7.3.2. *Conclusão*

(165) Com base nos elementos constantes da secção 7.3, a Comissão considera, nos termos do artigo 11.º, n.º 4, do RSE e na sequência da investigação aprofundada, que a apreciação preliminar de que a licença constitui uma subvenção estrangeira, conforme estabelecida na decisão de início do procedimento, não se confirma.

7.4. **Preços de telecomunicações regulados nos EAU e contratos públicos celebrados com os EAU**

(166) Na secção 4.4 da decisão de início do procedimento, a Comissão apresentou indícios suficientes de que os preços de telecomunicações regulados nos EAU constituem uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º do RSE, que é abrangida pelo âmbito de aplicação do artigo 19.º do referido regulamento, e, em especial, de que conferiu um benefício à e&, justificando o início de uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do RSE ([115]). A Comissão considerou, a título preliminar, que não existiam critérios precisos para que a TDRA aplicasse a sua política de regulação de preços e que esta política poderia ter permitido à e& obter preços superiores aos do mercado.

([111]) Resultados antes de juros e impostos («EBIT») é o lucro operacional calculado como sendo as receitas menos o custo dos bens vendidos (lucro bruto), as despesas de funcionamento, como salários e rendas, e a amortização e depreciação de ativos, antes, tal como o nome indica, da dedução de juros e impostos. A margem EBIT é o EBIT dividido pelo volume de negócios.

([112]) Anexos FS-CO.109 e FS-CO.110. Existe uma exceção notável, [...], em que a rendibilidade da e& (margem EBIT) é quase nula ou mesmo negativa.

([113]) Ver, a título de exemplo, o relatório financeiro anual da Deutsche Telekom relativo a 2023 (https://report.telekom.com/annual-report-2023/_assets/downloads/entire-dtag-ar23.pdf, páginas 182, 183 e 209).

([114]) Subsiste apenas uma diferença entre os limites mínimos aplicáveis aos dois operadores de telecomunicações, diferença essa que, de acordo com a e&, prossegue objetivos regulamentares e se destinava a garantir que a du conseguia entrar no mercado, lançar as suas operações e competir eficazmente com a e& (ver ponto 256 do formulário FS-CO e a resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, perguntas 1 e 2).

([115]) Decisão de início do procedimento, ponto 123.

(167) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento, a parte notificante contestou esta conclusão preliminar, em especial com o fundamento de que a Comissão não tinha demonstrado que os preços das telecomunicações não se encontravam em condições normais de mercado ([116]).

(168) De acordo com a parte notificante, a TDRA supervisiona e regula a prestação de serviços de telecomunicações nos EAU, em aplicação da política e procedimento regulamentares de controlo de preços, versão 1.0, de 28 de junho de 2017 ([117]) («política de controlo de preços») ([118]).

(169) De acordo com a parte notificante, por força da política de controlo de preços, os titulares de uma licença de telecomunicações devem solicitar a aprovação prévia para a fixação dos preços de qualquer serviço novo, para a alteração dos preços dos seus serviços ([119]), para promoções ([120]) e, em determinadas circunstâncias, para a revogação de um serviço. A TDRA pode então aprovar, aprovar condicionalmente ou recusar o pedido de controlo de preços e, «a seu critério exclusivo, alterar, revogar ou suspender uma aprovação prévia ou aprovação condicional» ([121]). No exercício desse poder, a TDRA estabelece se um determinado preço é competitivo e justo com base numa série de fatores e pressupostos, incluindo os custos do fornecimento dos bens ou serviços à e&, a utilização presumida pelos clientes e a análise dos custos das receitas realizadas ([122]).

(170) No que respeita à e&, a Lei dos EAU relativa às telecomunicações prevê que o conselho de administração da TDRA, «em conformidade com a regulamentação emitida pela autoridade reguladora das telecomunicações, determina as tarifas dos serviços prestados pela [e&]» ([123]).

(171) Segundo a TDRA, essa regulamentação é necessária devido à natureza do mercado, que apresenta custos anormalmente elevados no que diz respeito à criação das infraestruturas necessárias e à garantia da afetação adequada de recursos escassos. Conforme referido, «num mercado funcional, é necessária muito pouca regulamentação para garantir direitos adequados aos consumidores e uma concorrência leal, pois a maioria dos mercados assegurará esses fatores através de uma seleção natural dos serviços/produtos melhores/mais competitivos» ([124]).

7.4.1. *Benefício*

(172) Embora constituam contribuições financeiras estrangeiras, a parte notificante não comunicou as operações contratadas com os organismos públicos federais e estatais dos EAU nos três anos anteriores à assinatura do contrato de compra e venda de ações, uma vez que a e& considerou que tinham sido contratadas em condições de mercado e, por conseguinte, abrangidas pela exceção prevista no anexo I, quadro 1, alínea c) do regulamento de execução.

(173) Nos pontos 93 e 106 da decisão de início do procedimento, a Comissão considerou, a título preliminar, que os preços das telecomunicações nos EAU, que resultam da política de controlo de preços, conferem um benefício à e&, na medida em que fariam com que a e& cobrasse preços aos clientes que não poderiam ter sido obtidos em condições normais de mercado, e que esse benefício se materializaria, nomeadamente, por meio das operações que a e& contratou a organismos públicos dos EAU ([125]).

(174) Nos termos do considerando 13 do RSE, «[d]everá considerar-se que uma contribuição financeira confere um benefício a uma empresa se o mesmo não pudesse ter sido obtido nas condições normais de mercado.»

([116]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, pp. 5 e 6.
([117]) Anexo FS-CO.25.
([118]) Formulário FS-CO, ponto 320.
([119]) Ver artigo 1.º, ponto 1.1.8, da política da TDRA de controlo de preços, anexo FS-CO.25.
([120]) Nos termos do artigo 9.º, n.º 1, da política de controlo de preços, uma promoção refere-se a qualquer preço específico que se destine a ser disponibilizado aos clientes apenas durante um período limitado (excluindo emergências públicas).
([121]) *Ibidem*, artigos 4.º e 5.º.
([122]) *Ibidem*. Artigo 3.º, n.º 1, e resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024, pergunta 13.
([123]) Lei dos EAU relativa às telecomunicações, do artigo 21.º ao artigo 80.º («Disposições finais»), anexo FS-CO.39.
([124]) Sítio Web da TDRA, disponível em https://tdra.gov.ae/About/tdra-sectors/telecommunication/regulatory-affairs-department/regulations-and-ruling#description.
([125]) Decisão de início do procedimento, pontos 93 e 106.

(175) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento, a parte notificante observa que «a decisão [de início do procedimento] insinua que as condições normais de mercado que devem ser utilizadas como quadro de referência seriam as constatadas em países fora dos EAU» e considera esta análise «intrinsecamente incorreta», referindo-se ao «quadro de referência adequado» na aceção da «jurisprudência constante em matéria de auxílios estatais», que é o quadro jurídico do Estado-Membro em causa.

(176) A Comissão observa que, para determinar a existência de um benefício, é necessário encontrar um parâmetro de referência adequado. Neste contexto, quando os preços são objeto de revisão por autoridades públicas, é difícil determinar se são comparáveis ao nível que poderia ser obtido em condições normais de mercado. A apreciação preliminar da Comissão revelou que a TDRA goza de um amplo poder de apreciação no que respeita à aprovação da política de preços dos operadores de telecomunicações. Em resposta às perguntas de membros da OMC ([126]), a TDRA explicou que «utiliza um vasto leque de elementos para avaliar a adequação dos pedidos de preços», incluindo a análise da rendibilidade, estimativas de custos, parâmetros de referência internacionais e a avaliação das reclamações dos consumidores ([127]).

(177) No que se refere aos argumentos da parte notificante de que a e& também está sujeita à pressão da concorrência exercida pela du, embora a Comissão observe que as fontes de acesso público apoiam a sua avaliação preliminar de que os preços dos serviços de telecomunicações nos EAU eram elevados ([128]), a Revisão da Política Comercial da OMC de 2022 ([129]) («relatório da OMC») concluiu que «os preços dos serviços de telecomunicações eram muito competitivos em 2020» nos EAU.

(178) De acordo com a parte notificante, esta conclusão confirma a pressão concorrencial sobre a e&. A parte notificante alega igualmente que a sua capacidade de praticar preços acima do nível concorrencial está restringida pela regulamentação exaustiva e conservadora da TDRA ([130]) e indica, como elemento de prova, que as receitas médias da e& por utilizador nos EAU diminuíram 7,1 % entre o primeiro trimestre de 2022 e o primeiro trimestre de 2024, num período em que a inflação média do índice de preços no consumidor foi de 3,7 %. No mesmo período, as receitas médias da du por utilizador diminuíram apenas 2,2 % ([131]).

(179) Durante a investigação aprofundada, a TDRA confirmou que analisa os preços que a e& e a du propõem para os serviços regulados: a e& e a du devem «obter a aprovação da TDRA sempre que pretendam oferecer um preço novo ou alterado para um serviço regulado pela TDRA». Com efeito, ao fazê-lo, e em consonância com a política de controlo de preços, «a TDRA não aprovará um preço que seja, ou possa ser, anticoncorrencial e suscetível de restringir, falsear ou impedir a concorrência a curto ou a longo prazo [ou] que seja suscetível de prejudicar indevidamente o bem-estar dos consumidores». A TDRA conclui que: «a TDRA visa alcançar preços no mercado que: sejam competitivos; possuam termos e condições justos para os consumidores» e, por conseguinte, «raramente aprova aumentos de preços, com base na premissa de que, num mercado competitivo, os preços devem baixar ao longo do tempo e não aumentar» ([132]).

(180) Além disso, conforme descrito na secção 7.3.1.2, uma apreciação mais pormenorizada durante a investigação aprofundada mostrou que os indicadores da rendibilidade da e& nos EAU não estão em consonância com os indicadores noutras geografias.

([126]) Revisão da Política Comercial, EAU, ata da reunião (disponível em: https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/TPR/M423A1.pdf&Open=True). O documento contém as perguntas escritas preliminares e as perguntas adicionais de membros da OMC, bem como as respostas dos EAU (página 14).

([127]) Decisão de início do procedimento, ponto 105.

([128]) Artigo *Dubai ranks as most expensive city for mobile data* (não traduzido para português), onde se refere, nomeadamente, que «a principal razão para os elevados custos dos dados móveis no Dubai é o facto de as empresas de telecomunicações serem públicas, não se tratando, portanto, de uma economia de mercado livre como a que se encontra no Ocidente [...]» (disponível em: https://www.agbi.com/tech/2022/08/dubai-ranks-as-most-expensive-city-for-mobile-data/); artigo *UAE Telecommunications companies criticised for costly but poor services* (não traduzido para português), no qual um membro do Conselho Nacional Federal informou que «os serviços de telecomunicações dos EAU são muito dispendiosos e a maior parte dos lucros dos operadores de telecomunicações provêm do mercado dos EAU, não da sua atividade no estrangeiro» (disponível em: https://gulfnews.com/uae/government/uae-telecom-companies-criticised-for-costly-but-poor-services-1.71975763); artigo *UAE mobile date costs 20% more than global average* (não traduzido para português), disponível em: https://www.edgemiddleeast.com/news/618708-uae-mobile-data-costs-20-more-than-global-average; artigo *Survey ranks UAE broadband packages most expensive in Middle East* (não traduzido para português), disponível em https://www.telecomreview.com/articles/reports-and-coverage/1848-survey-ranks-uae-broadband-packages-most-expensive-in-middle-east.

([129]) Organização Mundial do Comércio: Revisão da Política Comercial, relatório do secretariado: Emirados Árabes Unidos WT/TPR/S/423. Anexo FS-CO.40.

([130]) Formulário FS-CO, pontos 313 e 328.

([131]) Resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024.

([132]) Resposta da TDRA ao pedido de informações 19, de 29 de agosto de 2024, perguntas 4 a 6.

(181) No que respeita aos contratos com autoridades públicas e empresas públicas dos EAU, a confirmação da TDRA, citada no considerando 179, de que, ao aprovar os preços das telecomunicações, visa alcançar preços competitivos, também indica que a e& não beneficia do pagamento de preços superiores aos do mercado pelas autoridades e empresas públicas dos EAU. A TDRA indicou que os contratos da e& com autoridades e empresas públicas dos EAU são celebrados «em condições semelhantes a qualquer outro contrato comercial para a prestação de tais serviços» ([133]). Por conseguinte, tendo em conta os elementos de prova referidos nos considerandos 176 a 180 e a conclusão de que a apreciação preliminar constante da decisão de início do procedimento, segundo a qual a regulação dos preços, em geral, pode conferir um benefício à e& para efeitos do artigo 3.º do RSE sob a forma de preços superiores aos do mercado, não se confirma, a mesma conclusão aplica-se no que diz respeito aos preços dos contratos celebrados entre a e& e as autoridades e empresas públicas dos EAU.

(182) Por último, nenhum terceiro reagiu à decisão de início do procedimento, facultando quaisquer informações que demonstrassem que as intervenções da TDRA no que diz respeito ao nível dos preços dos serviços de telecomunicações nos EAU podem ser consideradas como conducentes a uma subvenção a favor da e&.

(183) Com base nos elementos de prova de que dispõe e para efeitos da presente decisão, a Comissão não pode, por conseguinte, concluir do ponto de vista jurídico que os preços regulados nos EAU e os contratos públicos celebrados entre os EAU e a e& conferem um benefício à e& na aceção do artigo 3.º do RSE.

(184) Uma vez que a Comissão considera que a sua apreciação preliminar constante da decisão de início do procedimento, segundo a qual os preços de telecomunicações regulados nos EAU e os contratos públicos celebrados com os EAU conferem um benefício à e&, não se confirma, não é necessário ter em conta as outras condições para a existência de uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º do RSE.

7.4.2. *Conclusão*

(185) Com base nos elementos constantes da secção 7.4, a Comissão considera, nos termos do artigo 11.º, n.º 4, do RSE e na sequência da investigação aprofundada, que a apreciação preliminar segundo a qual os preços de telecomunicações regulados nos EAU e os contratos públicos celebrados entre os EAU e a e& constituem subvenções estrangeiras, conforme estabelecida na decisão de início do procedimento, não se confirma.

7.5. **Subvenções estrangeiras à EIA**

(186) Na decisão de início do procedimento ([134]), a Comissão apresentou indícios suficientes de que a EIA tinha recebido subvenções estrangeiras na aceção do artigo 3.º do RSE, que são abrangidas pelo âmbito de aplicação do artigo 19.º do referido regulamento, justificando o início de uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do RSE. Essas potenciais subvenções estrangeiras consistem, nomeadamente, nas contribuições financeiras estrangeiras que foram comunicadas pela e& como tendo sido recebidas pela EIA durante os três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações ([135]).

(187) Apesar de a Comissão ter enviado vários pedidos de informações à parte notificante nos termos do artigo 13.º, n.º 2, do RSE relativamente às potenciais subvenções estrangeiras concedidas à EIA, a parte notificante facultou apenas informações limitadas a este respeito. As informações facultadas são descritas e apreciadas nas secções 7.5.1, 7.5.2e 7.5.3.

(188) Mais pormenorizadamente, as informações facultadas na notificação da parte notificante no que se refere às contribuições financeiras estrangeiras recebidas pela EIA limitaram-se, para cada ano entre 2020 e 2023, a uma descrição de alto nível da natureza da contribuição financeira («subvenção», «empréstimo», «adiantamento reembolsável» ou «facilidade de crédito renovável»), à identidade do concedente («Ministério das Finanças dos EAU» ou «consórcio de bancos dos EAU») e a um montante estimado, apresentado sob a forma de intervalos alargados («100-500 milhões de EUR», «500-1 000 milhões de EUR» ou «mais de 1 000 milhões de EUR») ([136]). Como tal, a notificação não incluía quaisquer informações sobre o montante específico, a remuneração, a duração ou os

([133]) Formulário FS-CO, ponto 262.
([134]) Decisão de início do procedimento, pontos 127 a 140.
([135]) Ver formulário FS-CO, quadro 10.
([136]) Formulário FS-CO, quadro 10. A Comissão observa que estes intervalos estão em consonância com os previstos no anexo I, quadro 1, do regulamento de execução.

termos e condições de cada contribuição financeira estrangeira. Por conseguinte, em 26 de julho de 2024, a Comissão enviou à parte notificante um pedido de informações nos termos do artigo 13.º, n.º 2, do RSE («pedido de informações 11»), exigindo que a e& facultasse, até 31 de julho de 2024, as informações solicitadas. No pedido de informações 11, foi, nomeadamente, solicitado à e& que facultasse informações pormenorizadas sobre cada contribuição financeira estrangeira, recebida pela EIA e comunicada na sua notificação (perguntas 12 e 13) ([137]). Em 31 de julho de 2024, a parte notificante apresentou a sua resposta ao pedido de informações 11, na qual a e& não facultou quaisquer informações além das já apresentadas na sua notificação no que diz respeito às características destas contribuições financeiras estrangeiras, como o seu montante específico, remuneração, duração, termos e condições ([138]).

(189) Em 2 de agosto de 2024, a Comissão enviou à parte notificante um pedido de informações nos termos do artigo 13.º, n.º 2, do RSE («pedido de informações 12»), exigindo que a e& facultasse, até 5 de agosto de 2024, as informações solicitadas. No pedido de informações 12, foi, nomeadamente, solicitado à e& que facultasse os dados de contacto da pessoa competente na EIA e dos representantes externos autorizados da EIA ([139]). Em 5 de agosto de 2024, a parte notificante apresentou a sua resposta ao pedido de informações 12, na qual a e& não facultou nenhuma das informações solicitadas no que diz respeito à EIA.

(190) Em 5 de agosto de 2024, a Comissão enviou à parte notificante outro pedido de informações nos termos do artigo 13.º, n.º 2, do RSE («pedido de informações 13»), exigindo que a e& facultasse, até 9 de agosto de 2024, as informações solicitadas. No pedido de informações 13 reiterou-se, nomeadamente, a solicitação constante do pedido de informações 11 para que a e& facultasse informações pormenorizadas sobre as contribuições financeiras estrangeiras recebidas pela EIA comunicadas na sua notificação (perguntas 10 a 12) ([140]). Em 9 de agosto de 2024, a parte notificante apresentou a sua resposta ao pedido de informações 13. Apesar de indicar que «uma vez que a e& e a EIA fazem parte da mesma empresa, a e& foi autorizada a responder a perguntas relativas à e& e à EIA no presente pedido de informações» ([141]), a e& não facultou quaisquer informações além das já apresentadas na sua notificação no que diz respeito às características das contribuições financeiras estrangeiras atribuídas à EIA, como o seu montante específico, remuneração, duração, termos e condições, exceto no que se refere a informações muito limitadas sobre o montante e a data de concessão do empréstimo de facilidade de crédito renovável concedido por um consórcio de bancos dos EAU (ver secção 7.5.3) ([142]).

(191) Nos pedidos de informações 11, 12 e 13, a Comissão salientou à parte notificante que, por força do artigo 16.º, n.º 1, do RSE, «uma falta de cooperação», incluindo em caso de prestação de informações incompletas em resposta aos pedidos de informações enviados nos termos do artigo 13.º, n.º 2, do RSE, «permite à Comissão tomar uma decisão com base nos dados de que dispõe».

(192) Considerando que, como confirmado pela parte notificante, a e& e a EIA fazem parte da mesma empresa objeto de investigação (ver considerandos 2 e 190) e que esta empresa facultou informações incompletas nos termos do artigo 13.º do RSE na aceção do artigo 16.º, n.º 1, alínea a), do RSE e não apresentou as informações necessárias para determinar se as contribuições financeiras que recebeu lhe conferiam um benefício na aceção do artigo 16.º, n.º 3, do RSE, em 30 de agosto de 2024, a Comissão informou a parte notificante de que, se, até 3 de setembro de 2024, não apresentasse as informações solicitadas no pedido de informações 11 (perguntas 12 e 13) e no pedido de informações 13 (perguntas 10 a 12) relativas às contribuições financeiras estrangeiras recebidas pela EIA ou explicações credíveis e fundamentadas que justificassem por que razão não podia facultar essas informações, a Comissão tencionava basear-se nos factos disponíveis relativos às contribuições financeiras estrangeiras pertinentes atribuídas à EIA na aceção do artigo 16.º, n.º 1, do RSE e considerar que a empresa da qual a e& e a EIA fazem parte beneficiou dessas contribuições financeiras estrangeiras na aceção do artigo 16.º, n.º 3, do RSE.

(193) Em 2 de setembro de 2024, a e& confirmou que a parte notificante não estaria em condições de facultar as informações adicionais solicitadas, não apresentando explicações credíveis e fundamentadas para essa incapacidade. Por conseguinte, nas secções 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3, a Comissão aprecia, com base nos dados disponíveis, a existência de subvenções estrangeiras nas contribuições financeiras estrangeiras que foram comunicadas pela e& e recebidas pela EIA.

(194) A este respeito, a capacidade da Comissão para desempenhar as suas funções é ainda mais dificultada pela falta de dados financeiros sobre a EIA publicamente disponíveis (como relatórios anuais ou notações de risco) aos quais, de outro modo, poderia recorrer para efeitos da sua apreciação.

([137]) Pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, perguntas 12 e 13.
([138]) Resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, perguntas 12 e 13.
([139]) Pedido de informações 12, de 2 de agosto de 2024, pergunta 1.
([140]) Pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, perguntas 10 a 12.
([141]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, pergunta 17.
([142]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, perguntas 10 a 12.

(195) Na decisão de início do procedimento, a Comissão também apresentou indícios suficientes de que a EIA beneficia de uma garantia ilimitada concedida pela pelos EAU em resultado da sua isenção à Lei de 2016 relativa à falência, o que justificou o início de uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do RSE.

7.5.1. *Subvenções concedidas à EIA pelo Ministério das Finanças dos EAU*

(196) A parte notificante alega que a EIA recebeu subvenções diretas do Ministério das Finanças dos EAU no valor de 100-500 milhões de EUR numa base anual entre 2020 e 2023, num montante acumulado de 300 milhões a 1 500 milhões de EUR ([143]).

(197) A Comissão considera que este financiamento assume a forma de uma transferência de fundos ou de passivos na aceção do artigo 3.º, n.º 2, alínea a), do RSE. Além disso, uma vez que o financiamento foi concedido pelo Ministério das Finanças dos EAU, pode ser considerado imputável aos EAU.

(198) A atribuição de subvenções à EIA pelos EAU constitui um financiamento gratuito, suscetível, pela sua natureza, de conferir um benefício à EIA e de constituir medidas individuais que se limitam, assim, a essa empresa.

(199) Além disso, tendo em conta que a parte notificante não facultou as informações necessárias para que a Comissão apreciasse o montante e as condições destas subvenções e, consequentemente, determinasse se estas contribuições financeiras conferiam um benefício à EIA, e nos termos do artigo 16.º, n.º 3, do RSE (ver considerando 192), a Comissão entende que pode considerar-se que a EIA obteve um benefício decorrente das subvenções que recebeu do Ministério das Finanças dos EAU entre 2020 e 2023.

(200) Por conseguinte, com base nos elementos constantes da secção 7.5.1, a Comissão entende que as subvenções que a EIA recebeu do Ministério das Finanças dos EAU entre 2020 e 2023 são consideradas subvenções estrangeiras na aceção do artigo 3.º do RSE.

(201) Todas estas subvenções estrangeiras foram concedidas nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações.

7.5.2. *Empréstimos e adiantamentos reembolsáveis concedidos à EIA pelo Ministério das Finanças dos EAU*

(202) A parte notificante alega que a EIA recebeu empréstimos e adiantamentos reembolsáveis concedidos pelo Ministério das Finanças dos EAU no valor de mais de 1 000 milhões de EUR, em 2021 e 2022, e entre 500 milhões e 1 000 milhões de EUR, em 2020, num montante acumulado entre 2 500 milhões e mais de 3 000 milhões de EUR ([144]).

(203) A Comissão considera que este financiamento assume a forma de uma transferência de fundos ou de passivos na aceção do artigo 3.º, n.º 2, alínea a), do RSE. Além disso, uma vez que o financiamento foi concedido pelo Ministério das Finanças dos EAU, pode ser considerado imputável aos EAU.

(204) Tendo em conta que a parte notificante não facultou as informações necessárias para a Comissão comparar as condições destes empréstimos e adiantamentos reembolsáveis com os obtidos em condições normais de mercado — nomeadamente com base nos indicadores referidos no considerando 13 do RSE — e, consequentemente, determinar se estas contribuições financeiras conferiram um benefício à EIA, nos termos do artigo 16.º, n.º 3, do referido regulamento (ver considerando 192), a Comissão entende que pode considerar-se que a EIA obteve um benefício decorrente dos empréstimos e adiantamentos reembolsáveis que o Ministério das Finanças dos EAU lhe concedeu.

(205) Por conseguinte, com base nos elementos constantes da secção 7.5.2, a Comissão entende que os empréstimos e adiantamentos reembolsáveis recebidos que a EIA recebeu do Ministério das Finanças dos EAU entre 2020 e 2023 são considerados subvenções estrangeiras na aceção do artigo 3.º do RSE.

([143]) Formulário FS-CO, quadro 10.
([144]) Formulário FS-CO, quadro 10.

(206) Todas estas subvenções estrangeiras foram concedidas nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações.

7.5.3. *Compromissos dos bancos dos EAU no quadro do empréstimo de facilidade de crédito renovável concedido à EIA*

(207) A EIA recebeu, em [S1 2022], conforme alterado e aumentado em [S1 2023], um empréstimo de facilidade de crédito renovável de [1-5] mil milhões de USD ([145]) (cerca de [1-5] mil milhões de EUR) concedido por um consórcio composto, em parte, por bancos dos EAU.

(208) O consórcio de bancos incluía: o [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], o [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU], o [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU]; e [mutuantes privados] ([146]).

(209) Na decisão de início do procedimento, a Comissão, embora se tenha referido ao empréstimo de facilidade de crédito renovável, não procedeu a qualquer análise mais aprofundada quanto à sua qualificação como subvenção estrangeira. Todavia, alguns dos bancos que constituem o consórcio (a saber, o [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], o [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e o [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU]) também estiveram envolvidos no empréstimo a prazo (ver considerando 49), relativamente ao qual a Comissão considerou que existiam indícios de que esse empréstimo podia ser atribuído aos EAU ([147]).

(210) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento, a parte notificante contestou a imputabilidade do empréstimo a prazo aos EAU como uma presunção assumida «apenas com base» no facto de os bancos dos EAU serem controlados pelo Estado ou de o setor bancário «poder ser considerado pelo governo dos EAU como "especialmente estratégico"» ([148]).

(211) Em especial, a parte notificante alegou que a abordagem utilizada na decisão de início do procedimento não estava em consonância com a jurisprudência do TJUE referente ao artigo 107.º do TFUE, que a parte notificante considera dever refletir o exercício previsto no RSE. A parte notificante alegou que o TJUE observou, no acórdão Stardust Marine ([149]), que a imputabilidade não pode ser automaticamente presumida apenas com base no facto de a entidade em causa ser controlada pelo Estado ([150]). Concluiu, assim, que a decisão de início do procedimento não cumpre o critério estabelecido pelo acórdão Stardust Marine para que uma medida seja considerada imputável a um Estado, uma vez que a «questão fundamental consiste em saber se as autoridades públicas em questão "devem ser consideradas implicadas, de uma forma ou de outra, na adoção [neste caso: do empréstimo a prazo]"» ([151]). De acordo com a parte notificante, a mesma conclusão é aplicável a respeito do empréstimo de facilidade de crédito renovável concedido à EIA ([152]).

(212) A parte notificante explicou igualmente que a mesma conclusão decorre dos precedentes sobre o significado de «organismo público» no direito comercial internacional. Em especial, a parte notificante alegou que, no caso dos *produtos planos laminados a quente provenientes da China* ([153]), a Comissão remeteu para a jurisprudência pertinente, observando que «o teste aplicável para determinar se uma empresa estatal é uma entidade pública» consiste em determinar se se trata de uma entidade «investida de autoridade para exercer funções públicas» ([154]), sendo a participação maioritária do Estado, por si só, insuficiente para estabelecer que a entidade é um organismo público.

(213) A fim de apreciar a imputabilidade dos compromissos do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] aos EAU, a Comissão responde a essas observações na secção 7.5.3.

([145]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, pergunta 12.
([146]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, pergunta 12.
([147]) Decisão de início do procedimento, pontos 31 a 35.
([148]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, páginas 1 e 2.
([149]) Acórdão do Tribunal de Justiça de 16 de maio de 2002, República Francesa/Comissão, C-482/99, EU:C:2002:294 («acórdão Stardust Marine»).
([150]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, pp. 1 e 2 [com referência ao formulário FS-CO (ponto 300)].
([151]) *Ibidem*.
([152]) *Ibidem*, nota de rodapé 12.
([153]) Produtos planos laminados a quente provenientes da China, medidas definitivas, JO L 146 de 9.6.2017, p. 17, n.º 84 [que remete para WT/DS379/AB/R (EUA — Direitos anti-*dumping* e de compensação definitivos sobre determinados produtos provenientes da China), relatório do Órgão de Recurso de 11 de março de 2011, DS379, n.º 318], ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2017/969/oj.
([154]) EUA — Direitos anti-*dumping* e de compensação (China) — WT/DS379/AB/R, n.º 317 — AB-2010-3 — relatório do Órgão de Recurso de 11 de março de 2011.

(214) O artigo 3.º do RSE especifica que as contribuições financeiras concedidas por um país terceiro devem incluir as atribuídas, nomeadamente, «b) [p]or uma entidade pública estrangeira cujos atos possam ser atribuídos ao país terceiro, tendo em conta elementos como as características da entidade e o enquadramento legal e económico prevalecente no Estado em que a entidade opera, incluindo o papel do governo na economia».

(215) Por conseguinte, a Comissão deve demonstrar, com base nos factos e nos elementos de prova de cada caso, que, de um modo geral, os atos dessa entidade pública estrangeira podem «ser atribuídos ao país terceiro», tendo em conta todas as circunstâncias pertinentes, incluindo as «características da entidade», o «enquadramento legal e económico» no Estado em causa e o «papel do governo na economia», que podem refletir-se na capacidade do Estado para exercer influência sobre as decisões das respetivas entidades.

(216) Embora esse critério possa coincidir com o aplicável por força das regras da OMC relativas à imputabilidade ao «governo» ou a um «organismo público», as disposições pertinentes estão redigidas de forma diferente. A Comissão recorda que, nos termos do artigo 3.º do RSE, considera-se que um país terceiro concede não só as contribuições financeiras disponibilizadas «a) [p]elo governo central e pelas autoridades públicas a todos os outros níveis», mas também «b) [p]or uma entidade pública estrangeira cujos atos possam ser atribuídos ao país terceiro, tendo em conta elementos como as características da entidade e o enquadramento legal e económico prevalecente no Estado em que a entidade opera, incluindo o papel do governo na economia» e «c) [p]or uma entidade privada cujos atos possam ser atribuídos ao país terceiro, tendo em conta todas as circunstâncias relevantes». Em contrapartida, o artigo 1.º, n.º 1.1, alínea a), ponto 1, do Acordo sobre as Subvenções e as Medidas de Compensação refere-se apenas a uma contribuição financeira de um Estado ou de qualquer entidade pública no território de um membro.

(217) Além disso, a Comissão observa que a adequação da jurisprudência do Órgão de Recurso da OMC sobre a definição de «organismo público» foi questionada pela União Europeia, juntamente com o Japão e os Estados Unidos, em 2020. Numa declaração conjunta, os representantes da União Europeia, dos Estados Unidos e do Japão declararam que «a fim de determinar que uma entidade é um organismo público, não é necessário concluir que essa entidade "possui ou exerce autoridade estatal ou que lhe foi conferida autoridade estatal"» e que a «interpretação de "organismo público" pelo Órgão de Recurso da OMC [...] prejudica a eficácia das regras da OMC em matéria de subvenções» ([155]).

(218) Não obstante estas diferenças, a Comissão discorda da parte notificante quanto ao facto de a sua apreciação na decisão de início do procedimento não seguir a lógica subjacente ao acórdão Stardust Marine. Este acórdão, pelo contrário, também permite demonstrar a imputabilidade com base no facto de, nas circunstâncias específicas do caso, ser improvável que o Estado não tenha estado envolvido na medida em causa, como se trata do caso em apreço, pelas razões que se seguem.

(219) Na investigação aprofundada, a Comissão enviou os pedidos de informações à parte notificante e ao [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], ao [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e ao [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU], a fim de apreciar se os atos desses bancos podem ser atribuídos aos EAU e, para o efeito, se as autoridades públicas dos EAU estavam envolvidas, de uma forma ou de outra, na concessão do empréstimo de facilidade de crédito renovável pelos bancos, incluindo quando os factos demonstram que é improvável que não estivessem envolvidos ([156]). A Comissão teve em conta, em especial, a estrutura de propriedade dessas empresas, o facto de os representantes públicos exercerem funções no conselho de supervisão e o seu papel nesse conselho, a questão de saber se os processos de decisão da entidade permitem ao governo exercer uma influência especial e o papel do governo no setor bancário dos EAU, bem como o âmbito do empréstimo de facilidade de crédito renovável. Com base nos elementos recolhidos — confirmados pelas respostas recebidas — e conforme pormenorizado nos considerandos 220 a 231, a Comissão confirma as conclusões constantes da decisão de início do procedimento no que diz respeito à imputabilidade dos compromissos do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] no âmbito do empréstimo de facilidade de crédito renovável.

([155]) Declaração conjunta da reunião trilateral dos ministros do Comércio do Japão, dos Estados Unidos e da União Europeia, 14 de janeiro 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]) Pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024.

(220) Em primeiro lugar, a estrutura de propriedade desses bancos indica que são controlados pelos EAU, uma vez que os três bancos são maioritariamente detidos por autoridades públicas dos EAU (incluindo, no caso do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU], [...]). Concretamente:

a) A [...] detém [50-100]% do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], a qual é uma empresa pública [...] detida pelos EAU ([...]), ao passo que outras entidades públicas detêm [0-50] % das ações do [banco n.º 1 controlado pelos EAU] ([157]);

b) A [...] detém indiretamente [50-100] % do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU], pois a [...] detém [0-50] %, a qual é uma empresa de [...] detida pelo Estado dos EAU ([...]) ([158]) e a [...] detém [0-50] %, a qual é [uma subsidiária] da [...], detida pelo Estado dos EAU ([...]) ([159]);

c) O [banco n.º 3 controlado pelos EAU] é um banco estatal dos EAU ([...]), pois a [...] detém [0-50] % do seu capital social e a [...] detém [0-50] %.

(221) Em segundo lugar, a maioria e/ou os mais altos membros do conselho de administração de cada banco são pessoas que desempenham cargos públicos proeminentes nos EAU.

1) O conselho de administração do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU] é composto por [...] membros, dos quais os mais proeminentes mantêm ligações com o Estado ([160]);

2) O conselho de administração do [banco n.º 2 controlado pelos EAU] é composto por [...] membros, cuja maioria mantém ligações com o Estado, incluindo altos funcionários públicos (como [...]) ([161]);

3) O conselho de administração do [banco n.º 3 controlado pelos EAU] é composto por [...] membros, cuja maioria mantém ligações diretas ou indiretas com o governo ou desempenha cargos públicos (incluindo altos funcionários públicos, como [...]). A Comissão observa ainda que dois dos membros do conselho de administração ocupam cargos na [...] ([162]).

(222) Em especial, os três presidentes desses bancos desempenham cargos públicos proeminentes e todos os bancos têm no conselho de administração membros que mantêm ligações com as famílias regentes dos EAU ou que servem autoridades públicas ou empresas controladas pelos EAU.

(223) Assim, a Comissão observa que os interesses da maioria dos membros que compõem os conselhos de administração desses bancos estão interligados com o Estado. Entre esses membros, conforme referido, incluem-se [...] (e também um diretor no conselho de administração da EIA), [...] e [...] (que também é [...] e exerce funções no conselho de administração da EIA). Prevê-se que as decisões ou atos dessas pessoas estejam alinhados com o interesse do Estado ou não entrem em contradição com decisões ministeriais ou diretivas estatais,

([157]) A [...] detém [50-100] % da [...], pelo que a parte controladora em última instância é a [...] (ver [...]). A Comissão observa que a [...], enquanto acionista maioritário, pode nomear um número de membros do conselho de administração proporcional à sua participação. Além disso, as disposições dos estatutos do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU] destinam-se a conferir à [...] uma influência na composição do conselho de administração superior à que a sua participação no [banco n.º 1 controlado pelos EAU] de outro modo representaria. Na medida em que a [...] (agindo por intermédio da sua subsidiária) opte por não utilizar todos os seus votos para nomear os seus candidatos, pode exercer esses votos em relação à eleição de outros candidatos do conselho de administração. A [...] disporá de um poder discricionário absoluto quanto à identidade de qualquer pessoa que nomeie. Além disso, pode substituir, a qualquer momento, os seus representantes no conselho de administração, sem necessidade de apresentar essa questão à assembleia geral (artigo [...] dos estatutos do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], de [...], disponíveis em: […]).

([158]) […].

([159]) […].

([160]) O presidente do [banco n.º 1 controlado pelos EAU], [...], também foi membro da [...]. Outros membros do conselho de administração incluem [...], membro da [...], e [...], [...] no [fundo soberano dos EAU]. Além disso, o diretor executivo do [banco n.º 1 controlado pelos EAU] desempenha funções na [...].

([161]) De acordo com os estatutos, [descrição das disposições relativas à gestão do banco n.º 2 controlado pelos EAU]. Na resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024, a parte notificante facultou informações sobre a sua composição, incluindo sobre os seguintes membros: [descrição dos membros do conselho de administração]. O conselho de administração [descrição dos poderes do conselho de administração do banco n.º 2 controlado pelos EAU]. (Artigo […]).

([162]) Entre eles incluem-se [descrição dos membros do conselho de administração] (resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024).

(224) principalmente considerando que entre os membros do conselho de administração do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] se encontra [...] ([163]). Ao mesmo tempo, este desempenha funções de [...], o que limita os seus atos em conformidade com as disposições da [instrução da EIA]. Em resposta ao pedido da Comissão para facultar informações adicionais sobre o empréstimo de facilidade de crédito renovável, a parte notificante salientou que, nomeadamente, nos termos do artigo 13.º do respetivo ato de estabelecimento, «todos os fundos e ativos confiados à EIA para que esta proceda à sua manutenção, gestão ou investimento são considerados fundos públicos detidos pelos EAU». Na mesma resposta, observou-se que o empréstimo de facilidade de crédito renovável foi disponibilizado «para [efeitos do empréstimo]». Todavia, a EIA está sujeita às limitações da dívida pública e da afetação de projetos de infraestruturas, o que poderá afetar a sua capacidade de contrair dívidas ou passivos para o governo federal ([164]). Neste contexto, afigura-se pouco provável que os objetivos da EIA não tenham sido tidos em conta na aprovação do empréstimo de facilidade de crédito renovável.

(225) Além disso, no caso do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU], a [autoridade reguladora dos EAU] está envolvida na aprovação dos administradores.

(226) Em terceiro lugar, uma análise dos processos de decisão desses bancos, nomeadamente no que diz respeito à nomeação dos membros da direção de topo ou à determinação do orçamento, sublinha que os presidentes detêm o voto de qualidade em caso de empate, exercendo assim também uma influência determinante sobre esses assuntos ([165]). Consequentemente, os membros do conselho de administração que mantêm ligações com as autoridades públicas dos EAU têm capacidade para exercer influência nesses processos de decisão.

(227) Em quarto lugar, os membros da direção de topo dos bancos em causa também mantêm ligações com as autoridades públicas dos EAU ou as famílias regentes ([166]).

(228) Em quinto lugar, no que respeita ao âmbito do empréstimo de facilidade de crédito renovável, o empréstimo em causa ascende a [1-5] mil milhões de USD. Embora a parte notificante não tenha podido facultar informações pormenorizadas sobre o montante concreto dessa facilidade e o grau de participação de cada banco, é pouco provável que a participação dos bancos controlados pelos EAU, que são três dos seis bancos participantes, seja negligenciável.

(229) Por último, importa ter em conta a conclusão constante da decisão de início do procedimento, não contestada pela parte notificante, de que o setor bancário é considerado de importância estratégica para os EAU. Na recente alteração legislativa sobre a propriedade estrangeira, o setor bancário manteve-se, assim, entre aqueles nos quais os EAU pretendem manter a participação maioritária.

(230) No que se refere a [mutuantes privados], a Comissão não encontrou elementos de prova, para efeitos da presente decisão, de qualquer envolvimento de um país terceiro nessas entidades.

(231) Com base nos elementos de prova apresentados na secção 7.5.3, a Comissão considera que, no mínimo, é pouco provável que as autoridades públicas dos EAU não tenham estado envolvidas na concessão do empréstimo de facilidade de crédito renovável pelos três bancos controlados pelos EAU (com os respetivos compromissos). Por conseguinte, a Comissão considera que o empréstimo de facilidade de crédito renovável, no que diz respeito aos compromissos dos três bancos mutuantes controlados pelos EAU ([banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU]), foi concedido por um país terceiro, na aceção do artigo 3.º do RSE.

(232) A parte notificante alega que o empréstimo de facilidade de crédito renovável foi concedido em condições de mercado ([167]). Todavia, apesar de vários pedidos de informações apresentados pela Comissão nos termos do artigo 13.º, n.º 2, do RSE, a parte notificante não facultou pormenores sobre as condições do empréstimo de facilidade de crédito renovável, além das informações disponíveis no domínio público (ver considerandos 187 a 191). Em especial, a parte notificante não facultou pormenores sobre o montante disponibilizado por cada banco participante no empréstimo de facilidade de crédito renovável, nem quaisquer informações sobre a remuneração associada a (cada parte) desse empréstimo.

([163]) Ver anexo FS-CO.101, [descrição das disposições legais pertinentes].

([164]) Resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024.

([165]) A parte notificante alega que, no que diz respeito ao [banco n.º 4 controlado pelo Estado dos EAU], não existem informações publicamente disponíveis sobre o processo de decisão relativo ao orçamento anual desse banco (resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024).

([166]) Em especial, o diretor executivo do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU] desempenha funções no conselho de administração da [...]. Vários membros da direção do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] mantêm ligações com as autoridades dos EAU. Vários membros da direção do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU] também desempenham funções noutras empresas controladas pelos EAU e o diretor executivo exerce funções no conselho de administração da [...].

([167]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, ponto 32.

(233) Considerando que a parte notificante não facultou as informações necessárias para que a Comissão confirmasse se as contribuições do [banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], do [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e do [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU], os bancos controlados pelos EAU, eram equivalentes (*pari passu*) aos investimentos de [mutuantes privados], ou se as condições do empréstimo de facilidade de crédito renovável estavam em consonância com as condições normais de mercado e, consequentemente, para que determinasse se esta contribuição financeira conferia um benefício à EIA, e nos termos do artigo 16.º, n.º 3, do RSE (ver considerando 192), a Comissão conclui que as contribuições financeiras concedidas à EIA pelos bancos controlados pelos EAU sob a forma dos seus compromissos no empréstimo de facilidade de crédito renovável podem ser consideradas como conferindo um benefício à EIA na aceção do artigo 3.º, n.º 1, do RSE.

(234) Por conseguinte, com base nos elementos constantes da secção 7.5.3, a Comissão considera que, no que diz respeito aos compromissos dos três bancos mutuantes controlados pelos EAU ([banco n.º 1 controlado pelo Estado dos EAU], [banco n.º 2 controlado pelo Estado dos EAU] e [banco n.º 3 controlado pelo Estado dos EAU]), o empréstimo de facilidade de crédito renovável recebido pela EIA é considerado uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º do RSE.

(235) Esta subvenção estrangeira foi concedida entre o início de 2022 e 1 de agosto de 2023, ou seja, nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações e, por conseguinte, é abrangida pelo âmbito de aplicação temporal estabelecido pelo artigo 19.º do RSE.

7.5.4. *Garantia ilimitada concedida pelos EAU à EIA*

7.5.4.1. Existência de uma garantia ilimitada

(236) Por analogia com o raciocínio estabelecido na secção 7.2, e pelas razões descritas na presente secção 7.5.4.1, a Comissão considera que a EIA beneficia de uma garantia ilimitada concedida pelos EAU em resultado da sua isenção à Lei de 2016 relativa à falência.

(237) A EIA foi criada pelo Decreto-Lei Federal n.º 4 de 2007 ([168]) que institui a Emirates Investment Authority como uma autoridade detida pelo governo. É designada como o único organismo responsável pelo «investimento e reinvestimento» dos fundos e ativos que lhe são atribuídos pelo governo ([169]). Está expressamente previsto que «todos os fundos e ativos confiados à Autoridade [EIA] para que esta proceda à sua manutenção, gestão ou investimento são considerados fundos públicos detidos pelos EAU» e que a EIA está isenta de quaisquer taxas, encargos ou impostos ([170]). Nos termos do artigo 27.º do respetivo ato de estabelecimento (com a redação que lhe foi dada em 2009) ([171]), «a Autoridade não pode ser dissolvida ou liquidada, exceto nos termos de uma lei que especifique o modo como serão tratados os fundos de investimento e os ativos que a Autoridade mantém ou detém». Por conseguinte, os pormenores específicos sobre o processo de insolvência aplicável à EIA em caso de insolvência ou de dificuldades financeiras seriam objeto de um decreto-lei separado que teria em conta a alienação dos seus ativos e fundos. A parte notificante confirma que, atualmente, essa legislação não existe ([172]).

(238) O facto de a EIA não ser objeto de um processo ordinário de falência ou não ser mesmo objeto de liquidação salvo se especificado numa lei específica, indica que a possibilidade de falência da EIA é muito remota e que os EAU são responsáveis pela cobertura das suas dívidas.

(239) Também pode ser tida em conta a qualificação explícita dos fundos da EIA como fundos públicos e as amplas possibilidades financeiras que lhe são atribuídas para a realização dos seus objetivos. Estas circunstâncias sublinham o facto de a EIA não dever ser considerada uma empresa comercial normal, mas antes como, de acordo com a parte notificante, um «ramo do governo dos EAU» ([173]). Assim, em caso de insolvência, o governo dos EAU proporcionaria liquidez adicional à EIA para satisfazer os créditos dos credores. Esse apoio pode concretizar-se sob diversas formas (capitais próprios, empréstimos, subvenções ou outras formas) que permitam à EIA saldar as suas dívidas. Por sua vez, este apoio assegurará, na prática, que os credores tenham uma maior probabilidade de ver os seus créditos satisfeitos do que aquela que teriam se a EIA fosse uma empresa normal dos EAU, sujeita ao direito comum em matéria de falência.

([168]) Anexo FS-CO.31, alterado pelo Decreto-Lei Federal n.º 13 de 2009 (anexo FS-CO.32) e pelo Decreto-Lei Federal n.º 11 de 2018 (anexo FS-CO.33).

([169]) Em especial, «a Autoridade é o único organismo responsável pelo investimento e reinvestimento dos fundos afetados ao investimento», sendo esses fundos considerados o total dos fundos detidos pelo governo e confiados à Autoridade, que os recebe e gere com o objetivo de os investir, bem como quaisquer rendimentos deles decorrentes.

([170]) Artigo 13.º do Decreto dos EAU de 2007 apresentado como anexo FS.CO.31.

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

([172]) Resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, pergunta 17.

([173]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, perguntas 10 a 14.

(240) Por conseguinte, a Comissão considera que, nas circunstâncias em apreço, a inaplicabilidade à EIA da Lei de 2016 relativa à falência equivale à existência de uma garantia a favor da EIA. Uma vez que esta garantia não é limitada em termos de montante ou de tempo, a Comissão considera que constitui uma garantia estatal ilimitada («garantia ilimitada a favor da EIA»).

7.5.4.2. Ausência de efeitos de distorção adicionais

(241) No contexto da revisão da operação, a Comissão considera que quaisquer efeitos de distorção provocados pela garantia ilimitada a favor da EIA seriam idênticos aos provocados pela garantia ilimitada a favor da e&. Estes efeitos de distorção resultam do apoio financeiro ilimitado que se presume ser prestado pelo governo dos EAU diretamente à EIA e à e&.

(242) Neste contexto, e caso a Comissão já tenha estabelecido a existência da garantia ilimitada a favor da e& concedida pelo governo dos EAU, a garantia ilimitada a favor da EIA não é suscetível de causar, no âmbito da revisão da operação, qualquer distorção adicional no mercado interno além da causada pela garantia ilimitada a favor da e&.

(243) A Comissão observa igualmente que os compromissos propostos pela parte notificante são igualmente suscetíveis de corrigir quaisquer efeitos de distorção causados pela garantia ilimitada a favor da EIA, desde que esses compromissos impeçam a ocorrência de qualquer financiamento proveniente da EIA para as atividades da entidade resultante da concentração no mercado interno e estabelecem limites à capacidade da e& de financiar as atividades da entidade resultante da concentração no mercado interno, de modo que esse financiamento não canalize as subvenções estrangeiras que distorcem a concorrência para o mercado interno ([174]).

(244) Como tal, a Comissão não tem necessidade de se pronunciar quanto à questão de saber se a garantia ilimitada a favor da EIA constitui uma subvenção estrangeira na operação na aceção do artigo 19.º do RSE.

7.5.5. *Existência de subvenções estrangeiras a favor da EIA na operação*

(245) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento, a parte notificante alega que a Comissão não faculta qualquer indicação de que a entidade resultante da concentração teria acesso, após a operação, a qualquer das subvenções estrangeiras potencialmente concedidas à EIA ([175]).

(246) A parte notificante alega ainda, por um lado, que não houve fluxos financeiros ou operações comerciais entre a EIA e a e& nos três anos anteriores à data do contrato de compra e venda de ações (com exceção do pagamento de dividendos por parte da e& e, eventualmente, a celebração de contratos comerciais normais para a prestação de serviços de telecomunicações pela e& a partir das instalações da EIA) ([176]) e, em segundo lugar, que «a EIA está sujeita às estratégias e políticas de investimento propostas pelo serviço de gestão da dívida pública dos EAU e aprovadas pelo governo federal dos EAU, o que pode limitar o seu poder discricionário e a sua flexibilidade na afetação de fundos» ([177]).

(247) Nas secções 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3, a Comissão constatou a existência de subvenções estrangeiras a favor da EIA, sob a forma de subvenções, empréstimos e adiantamentos reembolsáveis concedidas pelo Ministério das Finanças dos EAU à EIA, bem como de compromissos dos bancos controlados pelos EAU no âmbito do empréstimo de facilidade de crédito renovável concedido à EIA.

(248) A este respeito, e tendo em conta a ausência de operações financeiras recentes entre a e& e a EIA, conforme indicado pela parte notificante, a Comissão não considera que essas subvenções estrangeiras sejam suscetíveis de ter melhorado a posição concorrencial da e& no processo de aquisição.

([174]) Ver secção 10.
([175]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, p. 6.
([176]) Resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, ponto 83.
([177]) Resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, ponto 87.

(249) No entanto, a Comissão considera que essas subvenções estrangeiras são suscetíveis de melhorar a posição concorrencial da entidade resultante da concentração após a operação. Em especial, a entidade resultante da concentração pode solicitar um financiamento da EIA, que pode ser influenciado pela existência dessas subvenções estrangeiras. A este respeito, embora não tenham ocorrido operações financeiras recentes entre a EIA e a e&, a parte notificante admite que «a EIA pode também antecipar empréstimos às empresas que detém ou nas quais é acionista, o que sugere que pode conceder financiamento à e&» ([178]).

(250) A parte notificante reconhece igualmente que, além das limitações associadas às políticas e estratégias públicas a que a EIA está sujeita, conforme descrito no considerando 246, não existe nenhuma lei dos EAU que preveja orientações ou restrições específicas no que diz respeito às condições do financiamento ou dos empréstimos concedidos pela EIA às suas subsidiárias e, por conseguinte, não existe nenhuma limitação específica que impeça a EIA de conceder financiamento subvencionado (financiamento proveniente de subvenções estrangeiras) à entidade resultante da concentração ([179]).

(251) Como tal, e também conforme estabelecido na secção 8.2.3, a Comissão considera que as subvenções estrangeiras identificadas nas secções 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3 destinadas à EIA, a empresa-mãe que exerce o controlo da e&, constituem subvenções estrangeiras na operação na aceção do artigo 19.º do RSE, pois são suscetíveis de melhorar a posição concorrencial da entidade resultante da concentração após a operação.

7.5.6. *Conclusão*

(252) Com base nos elementos constantes da secção 7.5, a Comissão considera que as subvenções, os empréstimos e os adiantamentos reembolsáveis concedidos pelo Ministério das Finanças dos EAU à EIA, bem como os compromissos dos bancos controlados pelos EAU no âmbito do empréstimo de facilidade de crédito renovável a favor da EIA, são considerados uma subvenção estrangeira na operação, concedida nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações, na aceção dos artigos 3.º e 19.º do RSE.

7.6. **Conclusão sobre a existência de subvenções estrangeiras na operação**

(253) Com base nos elementos constantes da secção 7, a Comissão considera que, nos três anos anteriores à celebração do contrato de compra e venda de ações, os EAU concederam à e& e à empresa-mãe que exerce o seu controlo, a EIA, subvenções estrangeiras na operação na aceção dos artigos 3.º e 19.º do RSE. Estas subvenções estrangeiras consistem na garantia ilimitada a favor da e& e nas subvenções, empréstimos e adiantamentos reembolsáveis concedidos à EIA pelo Ministério das Finanças dos EAU, bem como nos compromissos dos bancos controlados pelos EAU no âmbito do empréstimo de facilidade de crédito renovável destinado à EIA.

8. **DISTORÇÃO NO MERCADO INTERNO**

(254) Na decisão de início do procedimento ([180]), a Comissão apresentou indícios suficientes de que as subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar são suscetíveis de distorcer o mercado interno, justificando o início de uma investigação aprofundada.

(255) O artigo 4.º, n.º 1, do RSE prevê que uma subvenção estrangeira distorce a concorrência quando for «suscetível de melhorar a posição concorrencial de uma empresa no mercado interno» e quando, em consequência disso, «falseie, efetiva ou potencialmente, a concorrência no mercado interno».

(256) A apreciação da questão de saber se uma subvenção estrangeira «é suscetível de melhorar a posição concorrencial de uma empresa no mercado interno» reflete a necessidade de estabelecer uma relação entre a subvenção estrangeira e as atividades da empresa no mercado interno que estão abertas à concorrência.

(257) Assim, a subvenção estrangeira deve, ao melhorar a posição concorrencial de uma empresa no mercado interno, «falsear, efetiva ou potencialmente, a concorrência no mercado interno».

(258) A este respeito, o artigo 4.º do RSE aborda não só as distorções estabelecidas com certeza, mas também as potenciais distorções suscetíveis de ocorrer em resultado das subvenções estrangeiras.

([178]) Resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, ponto 86.
([179]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, ponto 24.
([180]) Decisão de início do procedimento, ponto 185.

(259) É possível apreciar os efeitos sobre a concorrência em relação a qualquer das atividades que o beneficiário desenvolva, ou provavelmente venha a desenvolver, no mercado interno, quer se trate de investimentos (por exemplo, aquisições de outras empresas ou ativos), ou do fornecimento ou aquisição de bens ou serviços, desde que a concorrência relativamente a essa atividade no mercado interno seja, ou possa vir a ser, negativamente afetada pela subvenção estrangeira.

(260) Neste contexto, o objetivo do RSE é «combater de forma eficaz as distorções no mercado interno causadas por subvenções estrangeiras, a fim de garantir condições de concorrência equitativas» ([181]). A noção de «condições de concorrência equitativas» refere-se às condições em que as empresas concorrem entre si no mercado interno com base no mérito. As condições de concorrência equitativas não são respeitadas quando as possibilidades de êxito no mercado são indevidamente alteradas, por exemplo, através do apoio de um país terceiro a favor de um ou mais intervenientes no mercado.

(261) A existência de uma distorção é determinada no âmbito de uma avaliação global baseada em indicadores, incluindo, entre outros: a natureza e o montante da subvenção estrangeira; a situação da empresa, incluindo a sua dimensão, e os mercados ou setores em causa; o nível e a evolução da atividade económica da empresa no mercado interno; a finalidade da subvenção estrangeira e as condições que lhe estão associadas, bem como a sua utilização no mercado interno ([182]).

(262) Cada indicador tido em conta separadamente não é necessariamente decisivo e os indicadores não são cumulativos, o que significa que — da mesma forma que outros indicadores pertinentes podem ser tidos em conta numa base casuística — nem todos os exemplos de indicadores pertinentes enumerados no artigo 4.º, n.º 1, do RSE têm de ser tomados em consideração ou estabelecidos para comprovar que uma subvenção estrangeira distorce o mercado interno num caso específico. Com efeito, nos termos do considerando 19 do RSE: «[a]o usar os indicadores para determinar a existência de distorções no mercado interno, a Comissão poderá ter em conta diversos elementos, como a dimensão da subvenção estrangeira em termos absolutos ou em relação à dimensão do mercado ou ao valor do investimento. Por exemplo, é provável que uma concentração no âmbito da qual uma subvenção estrangeira cobre uma parte substancial do preço de aquisição da empresa-alvo cause distorções. [...] Além disso, deverão ser tidas em conta as características do mercado e, em especial, as condições de concorrência existentes no mercado, como as barreiras à entrada. […]». ([183])

(263) Nos termos do artigo 19.º do RSE, a apreciação da Comissão quanto à questão de saber «se uma subvenção estrangeira distorce o mercado interno [...] deve limitar-se à concentração em causa».

(264) Assim, nas concentrações notificadas, a Comissão aprecia se as subvenções estrangeiras distorcem o mercado interno nas atividades económicas afetadas pela concentração, a saber i) no contexto do processo de aquisição da empresa-alvo e ii) nas atividades da entidade resultante da concentração no mercado interno após a operação.

(265) A Comissão salienta que a sua apreciação quanto à existência de subvenções estrangeiras que distorcem a concorrência numa concentração na aceção do artigo 19.º do RSE é prospetiva — nomeadamente em relação a distorções nas atividades da entidade resultante da concentração após a operação — , devendo ser tida em conta no nível de prova da distorção relevante no mercado interno.

(266) Pelas razões expostas *infra*, a Comissão considera que as subvenções estrangeiras na operação identificadas na secção 7 — a saber, a garantia ilimitada a favor da e& e as subvenções, empréstimos, adiantamentos reembolsáveis e o empréstimo de facilidade de crédito renovável destinado à EIA — não distorcem o mercado interno no processo de aquisição (secção 8.1). Todavia, a Comissão considera que estas subvenções estrangeiras identificadas distorcem o mercado interno nas atividades da entidade resultante da concentração após a operação, na aceção dos artigos 4.º e 5.º do RSE (secção 8.2).

([181]) Considerando 6 do RSE.
([182]) Artigo 4.º, n.º 1, alíneas a) a e), do RSE.
([183]) Ver também os considerandos 34 e 35 do RSE.

8.1. **Distorção do processo de aquisição**

8.1.1. *Subvenções estrangeiras «com maior probabilidade de distorcer o mercado interno» e «que facilite[m] diretamente uma concentração»*

(267) Na decisão de início do procedimento ([184]), a Comissão entendeu que se podia considerar que algumas das subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar apresentavam uma «maior probabilidade de distorcer o mercado interno» nos termos do artigo 5.º do RSE. Em especial, no que diz respeito ao processo de aquisição, a Comissão concluiu que a garantia ilimitada a favor da e& [que, por sua vez, era abrangida pelo artigo 5.º, n.º 1, alínea b), do RSE], bem como o empréstimo a prazo, poderiam ser abrangidos pela categoria que «facilite[m] diretamente uma concentração» na aceção do artigo 5.º, n.º 1, alínea d), do RSE ([185]).

(268) A Comissão concluiu, na presente decisão, que o empréstimo a prazo não constitui uma subvenção estrangeira (ver secção 7.1).

(269) No entanto, a Comissão concluiu, na presente decisão, que a garantia ilimitada a favor da e& constitui uma subvenção estrangeira (ver secção 7.2). Essa garantia ilimitada a favor da e& é suscetível de ter melhorado as condições em que a e& obteve financiamento para a aquisição da empresa-alvo e, em especial, em que obteve o empréstimo a prazo, que, segundo a parte notificante será utilizado para financiar a operação ([186]). Por conseguinte, a garantia ilimitada a favor da e& poderia constituir uma subvenção estrangeira que «facilite diretamente uma concentração» na aceção do artigo 5.º, n.º 1, alínea d), do RSE.

(270) A este respeito, a Comissão recorda que, nos termos do artigo 5.º, n.º 2, do RSE, a parte notificante continua a poder facultar informações pertinentes quanto à questão de saber se uma subvenção estrangeira abrangida pelo artigo 5.º, n.º 1, do RSE não distorce o mercado interno nas circunstâncias específicas do caso em apreço.

(271) Neste contexto, conforme avaliado na secção 8.1.3, a Comissão considera que as subvenções estrangeiras identificadas, independentemente de poderem ser consideradas abrangidas pelo artigo 5.º, n.º 1, alínea d), do RSE, não conduziram a uma distorção do processo de aquisição. Por conseguinte, para efeitos da presente decisão, não é necessário responder definitivamente à questão de saber se alguma das subvenções estrangeiras identificadas é abrangida pela categoria de subvenção estrangeira que facilita diretamente uma concentração na aceção do artigo 5.º, n.º 1, alínea d), do RSE.

8.1.2. *Melhoria da posição concorrencial da e&*

(272) Na sua decisão de início do procedimento, a Comissão apresentou indícios suficientes de que algumas das subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar e, em especial, o empréstimo a prazo, a garantia ilimitada a favor da e&, a licença e os preços das telecomunicações regulados nos EAU e nos contratos celebrados com o governo dos EAU, tinham melhorado a posição concorrencial da e& no processo de aquisição, justificando o início de uma investigação aprofundada nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do RSE, devido à natureza dessas subvenções e ao seu potencial montante ([187]).

(273) A parte notificante alegou que estas subvenções estrangeiras não melhoram a sua posição concorrencial em relação ao processo de aquisição. Em especial ([188]), a parte notificante alegou que o empréstimo a prazo não é necessário para a realização da operação, uma vez que «teria estado na mesma posição concorrencial e financeira, mesmo que tivesse decidido não utilizar o financiamento ao abrigo do [empréstimo a prazo] para financiar a operação» ([189]). A parte notificante alegou que a e& tinha efetivamente ponderado outras opções de financiamento, incluindo o seu próprio valor em caixa, que tem origem nas próprias atividades comerciais, e que apenas tomou a decisão final [após a assinatura dos acordos relativos à operação]. Como tal, o empréstimo a prazo não era necessário para a operação.

([184]) Decisão de início do procedimento, ponto 144.
([185]) Decisão de início do procedimento, pontos 154 a 159.
([186]) Formulário FS-CO, ponto 179.
([187]) Decisão de início do procedimento, ponto 168.
([188]) A parte notificante apresenta igualmente argumentos relacionados com i) a avaliação da empresa-alvo e ii) a ausência de um mercado para a concentração por falta de «adquirentes rivais», que estão relacionados com os efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência e que são analisados mais aprofundadamente na secção 8.1.3.
([189]) Formulário FS-CO, ponto 402.

(274) A Comissão indicou, nas secções 7.1, 7.3 e 7.4, que não podia concluir, do ponto de vista jurídico, que o empréstimo a prazo e os preços das telecomunicações regulados conferiam um benefício à e& e que a taxa de *royalties* federais pela licença de telecomunicações da e& não constituía uma remuneração adequada e, por conseguinte, que a sua apreciação preliminar constante da decisão de início do procedimento, segundo a qual estas medidas era suscetíveis de constituir subvenções estrangeiras, não se confirmava. Além disso, na secção 7.5, a Comissão concluiu que, embora a EIA tenha recebido subvenções estrangeiras, estas não são suscetíveis de ter tido influência no processo de aquisição (ver secção **7.5**).

(275) Como tal, a garantia ilimitada a favor da e& é a única subvenção estrangeira identificada suscetível de ter melhorado a posição concorrencial da e& no processo de aquisição.

(276) Uma vez que a Comissão conclui, na secção 8.1.3, que as subvenções estrangeiras identificadas não conduziram a efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência em relação ao processo de aquisição, não é necessário chegar a uma posição final quanto à questão de saber se essas subvenções estrangeiras melhoraram a posição concorrencial da e&.

8.1.3. *Efeito negativo real ou potencial sobre a concorrência no mercado interno*

(277) A parte notificante alega que nenhuma subvenção estrangeira teria efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência no processo de aquisição. Em especial, alega que a operação não ocorreu no contexto de um processo de concurso estruturado e que a empresa-alvo e os seus acionistas não abordaram nem foram abordados por quaisquer outros potenciais adquirentes, em especial porque o vendedor tencionava estabelecer uma parceria comercial especificamente com a e&, e que, «embora a consideração global tenha (naturalmente) desempenhado um papel significativo no processo de decisão do vendedor, não desempenhou um papel decisivo». Além disso, a parte notificante alega que a contrapartida da operação foi determinada independentemente do empréstimo a prazo e apenas teve em conta a avaliação da empresa-alvo (com base no seu valor empresarial e em operações comparáveis), pelo que a operação teria ocorrido nas mesmas condições na ausência de quaisquer subvenções estrangeiras ([190]).

(278) A fim de determinar se as subvenções estrangeiras identificadas conduziram a efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência no processo de aquisição, a Comissão deve analisar em que medida as subvenções estrangeiras alteraram o resultado desse processo de aquisição.

(279) Pode ser o caso, por exemplo, quando as subvenções estrangeiras permitam a um adquirente sobrepor-se aos concorrentes.

(280) Pode também ser o caso quando as subvenções estrangeiras levem o adquirente a dissuadir outros potenciais adquirentes de apresentarem uma proposta, por exemplo, ao apresentar uma oferta acima do valor de mercado.

(281) A Comissão deve igualmente analisar se o adquirente teria sido capaz de financiar a aquisição na ausência de quaisquer subvenções estrangeiras. Este aspeto é distinto da questão de saber se as subvenções estrangeiras melhoraram a posição concorrencial do adquirente, por exemplo, ao melhorar as condições em que o adquirente realiza a aquisição. Pelo contrário, este aspeto tem em conta se essas subvenções estrangeiras permitem ao adquirente realizar uma aquisição que não teria sido possível em condições de concorrência equitativas, neste contexto, uma aquisição que não teria sido de todo possível ou cujo perímetro teria sido diferente.

(282) A este respeito, em primeiro lugar, durante a investigação aprofundada, a Comissão não identificou quaisquer outras partes potencialmente interessadas na operação, nem terceiros apresentaram observações sobre a decisão de início do procedimento em relação a esta matéria. Os pedidos de informações da Comissão enviados aos concorrentes da empresa-alvo, procurando obter os seus pontos de vista sobre a operação, confirmaram a ausência do seu interesse em adquirir a empresa-alvo ([191]).

([190]) Formulário FS-CO, ponto 374 (com referência ao ponto 98).

([191]) Respostas dos operadores de telecomunicações e dos reguladores nacionais das telecomunicações na Bulgária, na Hungria e na Eslováquia aos pedidos de informações da Comissão de 17 e 18 de junho de 2024 (ver notas de rodapé 10 e 11). As entidades reguladoras nacionais das telecomunicações observaram que, no que lhes diz respeito, não têm conhecimento de um potencial interesse de outros operadores em adquirir a empresa-alvo.

(283) Em segundo lugar, a Comissão considera que as observações da parte notificante demonstram que a avaliação não se afasta de outras operações comparáveis no mesmo setor ([192]). Além disso, nas suas respostas às perguntas da Comissão que procuravam obter os seus pontos de vista sobre a operação, os concorrentes da empresa-alvo não apontaram qualquer pagamento em excesso por esta empresa ([193]). Consequentemente, a Comissão considera que não existem elementos que indiquem que a parte notificante não pagou um preço de mercado pela empresa-alvo, dissuadindo assim os potenciais concorrentes.

(284) Por último, a Comissão analisou, no âmbito da investigação aprofundada, se as subvenções estrangeiras identificadas como tendo potencialmente tido influência no processo de aquisição, nomeadamente a garantia ilimitada a favor da e&, eram necessárias para a realização da operação. A este respeito, a Comissão considera que as informações apresentadas pela parte notificante confirmam que a operação poderia ter sido realizada sem a garantia ilimitada a favor da e&. A Comissão teve em conta, nomeadamente, o facto de a situação de tesouraria da e&, em resultado do exercício normal das suas atividades comerciais no momento da assinatura do acordo, ter sido várias vezes ponderada para a operação ([194]).

(285) Como tal, embora a garantia ilimitada a favor da e& possa ter melhorado a posição concorrencial da e& no processo de aquisição, não conduziu a efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência nesse processo.

8.1.4. *Conclusão*

(286) Com base nos elementos constantes da secção 8.1, a Comissão considera que as subvenções estrangeiras identificadas não distorcem o processo de aquisição.

8.2. **Distorção nas atividades da entidade resultante da concentração após a concentração**

(287) Na decisão de início do procedimento ([195]), a Comissão apresentou indícios suficientes de que as subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar eram suscetíveis de distorcer o mercado interno nas atividades da entidade resultante da concentração após a operação, justificando o início de uma investigação aprofundada.

(288) Em especial, a decisão de início do procedimento concluiu, a título preliminar, que a existência da garantia ilimitada a favor da e& era suscetível de melhorar a posição concorrencial da entidade resultante da concentração na sequência da concentração, ao permitir que essa empresa obtivesse financiamento para as suas operações no mercado interno em condições preferenciais ou recorrendo a financiamento já obtido pela e& com o apoio da garantia ilimitada a favor da e&, por exemplo, o empréstimo a prazo.

(289) Por conseguinte, na decisão de início do procedimento, concluiu-se que as subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar poderiam permitir à entidade resultante da concentração realizar novos investimentos no mercado interno, que são explicitamente mencionados como parte da fundamentação da operação ([196]), e melhorar a sua posição concorrencial no que respeita às suas atividades económicas no mercado interno no setor das telecomunicações.

(290) A Comissão declarou que iria examinar com mais pormenor, no âmbito da investigação aprofundada, a questão de saber se as subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar são também suscetíveis de melhorar, através da concentração, a posição concorrencial da entidade resultante da concentração em resultado do acesso a ativos e serviços subvencionados.

([192]) Ver, por exemplo, formulário FS-CO, ponto 106; resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, perguntas 6 e 7; anexo FS-CO.6, diapositivo 6; anexo FS-CO.7, nomeadamente o diapositivo 85.

([193]) Respostas dos operadores de telecomunicações e dos reguladores nacionais das telecomunicações na Bulgária, na Hungria e na Eslováquia aos pedidos de informações da Comissão de 17 e 18 de junho de 2024 (ver notas de rodapé 10 e 11).

([194]) Resposta ao pedido de informações 18, de 23 de agosto de 2024, pergunta 3, e anexo FS-CO.112.

([195]) Decisão de início do procedimento, ponto 184.

([196]) Ver, por exemplo, anexo FS-CO.7 — [...], que menciona como «fundamentação estratégica» que [...].

(291) Por sua vez, na decisão de início do procedimento, concluiu-se que as subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar na operação eram suscetíveis de falsear, efetiva ou potencialmente, a concorrência no mercado interno, por exemplo, ao permitir que a entidade resultante da concentração realizasse investimentos e aquisições em condições preferenciais.

(292) A Comissão considera, na presente decisão, que as subvenções estrangeiras identificadas na secção 7 distorcem o mercado interno no que diz respeito às atividades da entidade resultante da concentração após a operação.

(293) A Comissão descreve *infra* as atividades da entidade resultante da concentração suscetíveis de serem afetadas pelas subvenções estrangeiras identificadas (secção 8.2.1) e examina a forma como as subvenções estrangeiras identificadas na secção 7, que incluem subvenções estrangeiras «com maior probabilidade de distorcer o mercado interno» na aceção do artigo 5.º do RSE (secção 8.2.2), são suscetíveis de melhorar a posição concorrencial da entidade resultante da concentração no mercado interno em relação a essas atividades (secção 8.2.3), conduzindo assim a efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência no mercado interno (secção 8.2.4).

8.2.1. *Atividades suscetíveis de serem afetadas pelas subvenções estrangeiras identificadas*

(294) O RSE visa assegurar condições de concorrência equitativas, para que as empresas que exercem determinadas atividades não obtenham benefícios concorrenciais indevidos em resultado de subvenções estrangeiras.

(295) Uma concentração pode alargar o benefício das subvenções estrangeiras a atividades anteriormente sujeitas a pressões concorrenciais, a saber, neste caso, as atividades económicas da empresa-alvo no mercado interno antes da concentração. As subvenções estrangeiras são suscetíveis de libertar o seu beneficiário de pressões de mercado no que diz respeito a essas atividades económicas no mercado interno.

(296) Por conseguinte, é necessário identificar as atividades económicas no mercado interno que podem ser prejudicadas pelo facto de um dos operadores beneficiar de subvenções estrangeiras. As atividades em relação às quais a Comissão aprecia a existência de uma distorção do mercado interno devem incluir todas as atividades no mercado interno das partes na concentração que, após a operação, possam beneficiar das subvenções estrangeiras identificadas.

(297) Nesta perspetiva, é necessário ter em conta as características pertinentes das atividades económicas no mercado interno que as subvenções estrangeiras identificadas são suscetíveis de afetar.

(298) De acordo com a parte notificante ([197]), no mercado interno, a empresa-alvo presta vários serviços de telecomunicações (sob a marca Yettel na Bulgária e na Hungria, e sob a marca O2 na Eslováquia), bem como serviços no domínio das infraestruturas de telecomunicações (sob a marca CETIN na Bulgária e na Hungria, e sob a marca O2 na Eslováquia) na Bulgária, na Hungria e na Eslováquia. Todavia, uma parte esmagadora das receitas e dos fluxos de caixa da empresa-alvo é gerada pela prestação de serviços de telecomunicações móveis a retalho ([198]). Em contrapartida, o nível das atividades comerciais da empresa-alvo no mercado interno no que diz respeito à prestação de outros serviços de telecomunicações é limitado, motivo pelo qual, com base nas informações disponíveis,, no caso dos serviços fixos a retalho e dos serviços no domínio das infraestruturas, a empresa-alvo não se afigura ser um prestador importante ([199]). Tendo em conta as atividades limitadas da empresa-alvo na prestação destes outros serviços no mercado interno, é menos provável que os potenciais efeitos de distorção decorrentes das subvenções estrangeiras identificadas na secção 7 se concretizarem — ou é provável que sejam menos significativos — em relação a estas atividades, em comparação com os efeitos relativos aos serviços de telecomunicações móveis a retalho (incluindo infraestruturas conexas e outros investimentos). Por conseguinte, tendo em conta a probabilidade limitada de distorção no que se refere a estas atividades e dado que, na medida em que tal distorção se verificasse, a Comissão não dispõe de qualquer indicação de que essa distorção seria de natureza diferente da identificada no que diz respeito aos serviços de telecomunicações a retalho da entidade resultante da concentração, a análise da Comissão *infra* centra-se nos serviços de telecomunicações a retalho da entidade resultante da concentração.

([197]) Formulário FS-CO, pp. 110 e 111.

([198]) Em 2023, os serviços móveis representaram cerca de [70-80] % do volume de negócios total da empresa-alvo na UE (formulário FS-CO, quadro 15).

([199]) Ver as quotas de mercado facultadas na resposta ao pedido de informações 6 objeto de notificação prévia, de 17 de abril de 2024, pergunta 9, e atualizadas na resposta ao pedido de informações 15, de 7 de agosto de 2024.

(299) O âmbito geográfico das atividades da empresa-alvo no mercado interno e a ênfase na prestação de serviços de telecomunicações móveis a retalho são ilustrados na Figure 1, um excerto de uma apresentação sobre a operação ao comité de investimento e finanças da e&.

Figura 1 — Parecer da e& sobre as atividades da empresa-alvo (2022)

[…]

Fonte: anexo FS-CO.7, p. 30.

(300) Conforme ilustrado na Figure 2, na Figure 3 e na Figure 4, as informações sobre a empresa-alvo contidas no mesmo documento interno da e& sobre a operação demonstram que, nos casos em que desenvolve atividades no mercado interno, a empresa-alvo é um dos três grandes operadores na prestação de serviços de telecomunicações móveis, atividades que estão abertas à concorrência. Estes pontos de vista internos são confirmados pelas informações que a parte notificante facultou diretamente ([200]), bem como pelas informações dos reguladores nacionais das telecomunicações ([201]) e dos concorrentes ([202]).

Figura 2 — Panorama comercial na Bulgária

[…]

Fonte: anexo FS-CO.7, p. 151.

Figura 3 — Ações na Hungria (serviços de telecomunicações móveis a retalho)

[…]

Fonte: anexo FS-CO.7, p. 158.

Figura 4 — Ações na Eslováquia (serviços de telecomunicações móveis a retalho)

[…]

Fonte: anexo FS-CO.7, p. 180.

(301) Numa perspetiva de futuro, a empresa-alvo explicou, em resposta a um pedido de informações da Comissão, que «está a investir montantes significativos na modernização e no desenvolvimento das redes móveis» ([203]). Trata-se predominantemente de [informações sobre o plano da empresa-alvo no que respeita ao desenvolvimento da rede 5G].Paralelamente, investe em [informações sobre os investimentos da empresa-alvo] ([204]). Estes investimentos resultam em despesas de capital previstas de mais de [1-5] mil milhões de EUR entre 2024 e 2028 no mercado interno ([205]).

([200]) Ver as quotas de mercado facultadas na resposta ao pedido de informações 6 objeto de notificação prévia, de 17 de abril de 2024, pergunta 9, e atualizadas na resposta ao pedido de informações 15, de 7 de agosto de 2024.

([201]) Ver o relatório anual de 2023 da comissão reguladora das telecomunicações búlgara (https://crc.bg/files/Annual_Report_CRC_2023_EN.pdf), figuras 11 e 12; a resposta de 24 de junho de 2024 da autoridade reguladora húngara em matéria de telecomunicações, a Nemzeti Média- és Hírközlési Hatóság («NMHH»), ao pedido de informações da Comissão (ID443-1); e o relatório anual de 2023 da autoridade reguladora eslovaca (https://www.teleoff.gov.sk/files/en/authority/annual-report/2023_eng.pdf), gráfico 2.

([202]) Por exemplo: «A Yettel Bulgária desenvolve atividades principalmente no mercado das comunicações móveis, enquanto os seus principais concorrentes, a Vivacom e a A1, operam tanto nos mercados das comunicações fixas como no das comunicações móveis. Tal ajudou a Yettel a centrar-se mais na obtenção de receitas no setor das comunicações móveis e de receitas médias anuais por cliente mais elevadas em comparação com os seus concorrentes» (resposta de um concorrente ao pedido de informações da Comissão, de 17 de junho de 2024 — ID428-2).

([203]) Resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024, pergunta 18.

([204]) Resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024, pergunta 18.

([205]) Anexo FS-CO.92 e anexo FS-CO.93, diapositivos 8 e 16, parcialmente atualizados no anexo FS-CO.99.

(302) Por exemplo, de acordo com a entidade reguladora húngara, «em 2024, a Yettel e a CETIN assinaram uma declaração conjunta com o governo húngaro para a transformação digital da Hungria. Com base na declaração (em resultado da qual o imposto adicional sobre as telecomunicações [na] Hungria será revogado a partir de 1 de janeiro de 2025), a Yettel e a CETIN comprometem-se a realizar um investimento no desenvolvimento da rede móvel no valor de, pelo menos, 72 mil milhões de HUF [aproximadamente equivalente a 183 milhões de EUR] ([206]) entre 2024 e 2028, o que aumentará a cobertura 5G residencial no exterior a nível nacional para 99 % até ao final de 2028» ([207]).

(303) A parte notificante prevê igualmente, nos seus documentos internos, a participação da entidade resultante da concentração em leilões do espetro agendados para [...] ([208]).

(304) Em resumo, as atividades no mercado interno suscetíveis de serem afetadas pelas subvenções estrangeiras identificadas são aquelas em que a empresa-alvo — e, por conseguinte, com toda a probabilidade, também a entidade resultante da concentração após a operação —, está principalmente ativa, em especial as suas atividades enquanto grande prestador de serviços de telecomunicações móveis a retalho, nos quais existe concorrência e para os quais planeia investimentos significativos no futuro.

8.2.2. *Subvenções estrangeiras «com maior probabilidade de distorcer o mercado interno»*

(305) Na decisão de início do procedimento ([209]), a Comissão entendeu, a título preliminar, que se podia considerar que algumas das subvenções estrangeiras identificadas a título preliminar apresentavam «maior probabilidade de distorcer o mercado interno» na aceção do artigo 5.º do RSE. Em especial, a Comissão concluiu que a garantia ilimitada a favor da e& era abrangida pelo artigo 5.º, n.º 1, alínea b), do RSE.

(306) A Comissão concluiu, na secção 7.2, que a e& beneficia da garantia ilimitada a favor da e& concedida pelo governo dos EAU.

(307) As garantias ilimitadas tem uma «maior probabilidade de distorcer o mercado interno» na aceção do artigo 5.º, n.º 1, alínea b), do RSE. Conforme estabelecido no considerando 20 do RSE, para essas subvenções, não é necessário que a Comissão proceda a uma avaliação aprofundada com base em indicadores.

(308) Em resultado da operação, a empresa-alvo e a e& tornar-se-ão uma entidade financeiramente integrada. Como tal, através desta integração, a empresa-alvo terá acesso às capacidades de financiamento ilimitadas da e&.

(309) Esta garantia ilimitada a favor da e& permitirá à entidade resultante da concentração obter financiamento futuro para as suas operações no mercado interno, em condições preferenciais. Esse financiamento poderia ser diretamente mobilizado pelas entidades jurídicas que exercem estas atividades no mercado interno. Neste contexto, os credores devem ter em conta a existência de uma garantia ilimitada concedida pelos EAU à empresa-mãe do grupo, a e& ([210]). Essas expectativas só seriam atenuadas na medida em que fossem impostas restrições à concessão de financiamento pela e& a essas entidades jurídicas.

(310) Esse financiamento também poderia ser obtido pela e& e, em seguida, concedido pela mesma às atividades no mercado interno, por exemplo através de injeções de capital ou de empréstimos. A este respeito, a e& já obteve financiamento com o apoio da garantia ilimitada a favor da e&, que poderia utilizar para financiar as suas atividades no mercado interno.

(311) Tendo em conta a sua natureza, as garantias ilimitadas têm efeitos diretos na capacidade de as empresas obterem financiamento em condições preferenciais, conforme especificado nos considerandos 308 a 310. Além disso, uma vez que as garantias ilimitadas possuem um montante «ilimitado», são suscetíveis de melhorar a posição concorrencial de qualquer empresa, independentemente da sua dimensão ou da sua presença no mercado interno. Uma vez que as garantias ilimitadas não se restringem a uma finalidade específica nem estão sujeitas a quaisquer condições para a sua utilização, os seus efeitos de distorção também não estão restringidos.

([206]) Taxa de câmbio do BCE de 29 de agosto de 2024 (1 HUF = 0,002546 EUR).
([207]) Resposta da NMHH ao pedido de informações da Comissão, de 18 de junho de 2024 (ID443-1).
([208]) Anexo FS-CO.7, pp. 155, 166 e 188.
([209]) Decisão de início do procedimento, ponto 147.
([210]) Na prática, esses credores podem solicitar à e& que se responsabilize conjuntamente por qualquer financiamento obtido, de modo a refletir a notação de risco do grupo.

(312) Assim, a garantia ilimitada a favor da e& permitirá à entidade resultante da concentração beneficiar de melhores condições do que os concorrentes para realizar novos investimentos no mercado interno — essenciais para o desempenho futuro das atividades pertinentes, conforme especificado na secção 8.2.1 —, o que é explicitamente declarado no âmbito da fundamentação da operação ([211]). Por conseguinte, é suscetível de melhorar a sua posição concorrencial no que diz respeito às suas atividades económicas no mercado interno no setor das telecomunicações.

(313) Desse modo, esta garantia ilimitada a favor da e& falseará, efetiva ou potencialmente, a concorrência no mercado interno, por exemplo, ao permitir que a entidade resultante da concentração realize investimentos no mercado interno em condições preferenciais.

(314) Como tal, a existência de uma garantia ilimitada a favor da empresa adquirente, à qual a entidade resultante da concentração obtém acesso através da operação, é suscetível de distorcer o mercado interno.

(315) No entanto, nos termos do artigo 5.º, n.º 2, do RSE, a parte notificante continua a poder facultar informações pertinentes quanto à questão de saber se uma subvenção estrangeira abrangida pelo artigo 5.º, n.º 1, do RSE não distorce o mercado interno nas circunstâncias específicas do caso em apreço.

(316) Na sua notificação, a parte notificante alegou, em primeiro lugar, que a e& não tem capacidade para distorcer a concorrência no mercado interno, em resultado das disposições do acordo de acionistas, que i) permitem à e& conceder financiamento à empresa-alvo «apenas se não estiver disponível financiamento externo não garantido ou garantido em condições razoáveis» ou em «situações de emergência», ii) limitam a capacidade da e& para conceder financiamento por capitais próprios à empresa-alvo a situações de último recurso e iii) estipulam que o vendedor teria o direito de participar em qualquer uma destas duas formas de financiamento [i) e ii)], pelo que a e& não poderia transferir unilateralmente subvenções estrangeiras para a empresa-alvo ([212]). Em segundo lugar, a parte notificante alegou que a e& não teria qualquer incentivo para o fazer, tendo em conta a participação minoritária significativa do vendedor, o que significa que essa transferência seria desvantajosa para a e& e uma eventual violação das regras aplicáveis em matéria de governação das sociedades, tendo igualmente em conta os mecanismos de opção de venda e de opção de compra e a política de distribuição decidida no acordo de acionistas ([213]). A e& também alega que, se as operações entre a e& e a empresa-alvo não forem realizadas em condições de plena concorrência, podem ocorrer impactos adversos no imposto sobre as sociedades dos EAU ([214]).

(317) Nas suas observações sobre a decisão de início do procedimento ([215]), a parte notificante negou a existência da garantia ilimitada a favor da e&, mas não apresentou quaisquer outros argumentos sobre a razão pela qual essa garantia ilimitada, caso exista, não poderia conduzir a quaisquer distorções do mercado interno.

(318) A Comissão considera que, contrariamente ao que alega a parte notificante, o acordo de acionistas não exclui a possibilidade de a e& conceder financiamento através de empréstimos ou de capitais próprios à empresa-alvo, mas apenas limita essa possibilidade. Além disso, embora o vendedor tenha o direito de participar proporcionalmente nesse financiamento, não será obrigado a fazê-lo. A Comissão também não concorda com a visão segundo a qual estes mecanismos eliminam qualquer incentivo para que a e& conceda financiamento à empresa-alvo com o apoio da garantia ilimitada a favor da e&, em especial quando está em causa a viabilidade da empresa-alvo.

(319) Além disso, esses mecanismos limitam-se, em todo o caso, ao período de transição de cinco anos durante o qual a e& e o vendedor detêm a propriedade conjunta da empresa-alvo (ver considerando 8). Após o exercício da opção de venda ou da opção de compra, a e& e a empresa-alvo funcionarão como uma entidade totalmente integrada no plano financeiro, de modo que não haverá quaisquer restrições à possibilidade de a e& conceder financiamento à empresa-alvo.

(320) Além disso, conforme especificado nas secções 8.2.3 e 8.2.4, mesmo sem recorrer ao artigo 5.º do RSE e no âmbito de uma apreciação pormenorizada nos termos do artigo 4.º do referido regulamento, existem elementos de prova concretos de que a garantia ilimitada a favor da e& melhorará a posição concorrencial da entidade resultante da concentração após a operação e, ao fazê-lo, conduzirá a efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência no mercado interno.

([211]) Ver, por exemplo, anexo FS-CO.7, p. 5, que menciona como «fundamentação estratégica» que [...].

([212]) Formulário FS-CO, pontos 385 a 389, que remete para as secções 17 («Questões financeiras»), 18 («Políticas financeiras») e 22 («Emissão de valores mobiliários representativos de capital») do acordo de acionistas.

([213]) Referência à cláusula 18.2 do acordo de acionistas.

([214]) Formulário FS-CO, pontos 390 a 399.

([215]) Observações sobre a decisão de início do procedimento, páginas 3 e 5.

8.2.3. *Melhoria da posição concorrencial das atividades económicas da entidade resultante da concentração no mercado interno*

(321) Na presente decisão, a Comissão concluiu que, para além da garantia ilimitada a favor da e&, a EIA é a beneficiária de subvenções estrangeiras significativas, sob a forma de subvenções, empréstimos, adiantamentos reembolsáveis e do empréstimo de facilidade de crédito renovável para a EIA.

8.2.3.1. Acesso à capacidade financeira subvencionada

(322) Uma consequência da operação consiste na integração financeira da e& e da empresa-alvo. Através dessa integração, a entidade resultante da concentração terá acesso à capacidade financeira subvencionada da e& para as suas operações no mercado interno. A disponibilidade da garantia ilimitada a favor da e& e a sua combinação com as outras subvenções estrangeiras identificadas a favor da EIA serão suscetíveis de proporcionar à entidade resultante da concentração condições de financiamento preferenciais para as suas operações no mercado interno e de a tornar mais indiferente aos riscos.

(323) Em relação à garantia ilimitada a favor da e&, a Comissão realizou algumas constatações, que se apresentam de seguida.

(324) Devido à sua natureza, as garantias ilimitadas concedidas a uma empresa-mãe são suscetíveis de melhorar a posição concorrencial de todas as atividades económicas dessa empresa e das suas subsidiárias, incluindo, no caso em apreço, as atividades económicas da empresa-alvo no mercado interno adquiridas através da operação. Em especial, a disponibilidade da garantia ilimitada a favor da e& é suscetível de permitir à entidade resultante da concentração obter financiamento futuro para as suas operações no mercado interno em condições preferenciais, nomeadamente devido à melhoria das expectativas dos credores em resultado da existência dessa garantia. Conforme descrito nos considerandos 309 e 310, esse financiamento pode ser obtido diretamente pelas entidades do grupo no mercado interno, ou pode ser obtido pela e& (incluindo financiamento já obtido com o apoio da garantia ilimitada a favor da e&) e, em seguida, transferido para as operações no mercado interno através de injeções de capital, instrumentos de dívida ou de outra forma. Como especificado na secção 7.2, a garantia ilimitada a favor da e& é ilimitada em termos de montante e, por conseguinte, poderá afetar significativamente as condições em que a entidade resultante da concentração obtém financiamento no futuro.

(325) Além disso, tendo em conta as suas características, a garantia ilimitada a favor da e& não está sujeita a quaisquer condições ou finalidade que restrinjam a sua utilização, de modo que qualquer financiamento obtido pela entidade resultante da concentração, incluindo para as suas operações no mercado interno, poderá beneficiar da garantia ilimitada a favor da e&. Este benefício pode ser direto, caso o financiamento seja obtido pela própria empresa, ou indireto, caso seja obtido por outra entidade do grupo, conforme descrito nos considerandos 309 e 310.

(326) A melhoria da posição concorrencial da entidade resultante da concentração devido à garantia ilimitada a favor da e& em termos de financiamento pode, em especial, ser ilustrada pela comparação entre as respetivas notações de risco da e& ([216]) e da empresa-alvo. Conforme demonstrado no Table 1, as notações da e& são sete níveis superiores às da empresa-alvo. É provável que, após a operação, a notação da empresa-alvo melhore muito e fique mais próxima da notação da e&, graças à nova identidade do seu acionista que detém o controlo.

Quadro 1

Notações de risco dos operadores de telecomunicações pertinentes

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

([216]) A este respeito, a Comissão observa que a EIA não dispõe de uma notação de risco independente, mas é provável que obtenha a mesma notação que a notação soberana dos EAU, ou seja, AA- (Fitch Ratings), 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 *(proprietário da Vivacom na Bulgária)*		B2	B	
Vivacom Bulgaria *(ver United Group)*	n.d.			
Magyar Telekom				BBB+
4iG *(proprietária da Vodafone Hungria)*				BB-

Fonte: *resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, pergunta 18; observações suplementares n.º 5, de 12 de agosto de 2024; e anexo FS-CO.107.*

(327) Por seu lado, a empresa-alvo explica que [...] ([217]).

(328) Este aumento provável da notação de risco da empresa-alvo, devido à consolidação com a e&, inclui os efeitos da garantia ilimitada a favor da e&, que são incorporados na notação de risco da e&, conforme a Comissão demonstrou no considerando 100 ([218]).

(329) Em relação à garantia ilimitada a favor da EIA, e conforme descrito na secção 7.5.4.2, a Comissão considera que a garantia ilimitada a favor da EIA poderá melhorar a posição concorrencial da entidade resultante da concentração de forma semelhante à garantia ilimitada a favor da e&. Em primeiro lugar, as entidades jurídicas que exploram as atividades na UE poderão, no futuro, obter financiamento diretamente. Neste contexto, prevê-se que os credores tenham em conta a existência de uma garantia ilimitada concedida pelos EAU à empresa-mãe em última instância, a EIA ([219]). Essas expectativas só seriam atenuadas na medida em que fossem impostas restrições à concessão de financiamento pela EIA a essas entidades jurídicas. Em segundo lugar, esse financiamento também poderia ser obtido pela EIA e, em seguida, concedido pela mesma às atividades no mercado interno, por exemplo através de injeções de capital ou de empréstimos.

(330) Neste contexto, tanto a garantia ilimitada a favor da e& como a garantia ilimitada a favor da EIA poderão melhorar as expectativas dos credores da entidade resultante da concentração até ao mesmo nível de exposição ao risco de crédito, sendo o risco de crédito dos próprios EAU. Com efeito, tanto a garantia ilimitada a favor da e& como a garantia ilimitada as favor da EIA resultam no apoio financeiro que se presume ser prestado pelo governo dos EAU diretamente à EIA e à e&.

(331) Em relação às outras subvenções estrangeiras identificadas, nomeadamente as subvenções, os empréstimos, os adiantamentos reembolsáveis e o empréstimo de facilidade de crédito renovável a favor da EIA, a Comissão realizou algumas constatações, que se apresentam de seguida.

(332) Em primeiro lugar, a entidade resultante da concentração terá acesso à capacidade financeira subvencionada da EIA para as suas atividades económicas no mercado interno. Como acionista maioritário e «acionista especial» da e&, a EIA possui a capacidade e o incentivo para conceder financiamento à e& em caso de dificuldades financeiras, a fim de preservar o valor da sua empresa em carteira. Inclusivamente, a EIA dispõe de um mandato para prestar assistência e aconselhamento ao conselho de administração e à equipa da gestão de topo da e& ([220]).

([217]) Observações suplementares n.º 5, de 12 de agosto de 2024, pergunta 4.
([218]) Ver também a nota de rodapé 69.
([219]) Na prática, esses credores podem solicitar à EIA que se responsabilize conjuntamente por qualquer financiamento obtido, de modo a refletir a notação de risco do grupo.
([220]) Ver o Relatório inaugural de 2021 da EIA.

(333) Em segundo lugar, com base nas informações de que a Comissão dispõe ([221]), uma análise das características das subvenções estrangeiras demonstra que existe um risco concreto de essas subvenções estrangeiras serem utilizadas para melhorar a posição concorrencial das atividades económicas da entidade resultante da concentração no mercado interno.

(334) Em primeiro lugar, o montante dessas subvenções [artigo 4.º, n.º 1, alínea a), do RSE] é significativo.

(335) Em especial, a Comissão, baseando-se nas informações agregadas facultadas na notificação da parte notificante ([222]), entende que as subvenções estrangeiras concedidas à EIA ascendem a vários milhares de milhões de euros.

(336) Esse montante é comparável ou superior ao volume de negócios anual da empresa-alvo no mercado interno ([1-5] mil milhões de EUR) e ao montante total do seu balanço ([5-10] mil milhões de EUR). Por conseguinte, é um montante significativo, tendo em conta a situação da empresa e o nível da sua atividade económica no mercado interno [artigo 4.º, n.º 1, alíneas c) e d), do RSE]. Estas subvenções estrangeiras, por sua vez, podem contribuir significativamente para as atividades da entidade resultante da concentração no mercado interno. Estes montantes devem ser tidos em conta, em especial, no contexto do plano de atividades da empresa-alvo para os próximos anos e, em especial, em comparação com os níveis das despesas de capital e dos investimentos que a empresa-alvo prevê. Entre 2023 e 2028, as despesas de capital acumuladas ascenderiam a cerca de [...] mil milhões de EUR, conforme especificado na secção 8.2.1, o que é significativamente inferior ao montante agregado das subvenções estrangeiras concedidas à EIA.

(337) Em segundo lugar, essas subvenções estrangeiras são, pela sua natureza ([223]), suscetíveis de melhorar a posição concorrencial da entidade resultante da concentração. Com efeito, estas subvenções estrangeiras resultam em liquidez adicional para a EIA, que, seguidamente, poderia ser disponibilizada à entidade resultante da concentração (semelhante à concessão de fundos). É o caso, em especial, das subvenções, que estão à disposição da EIA indefinidamente. Os empréstimos, os adiantamentos reembolsáveis e o empréstimo de facilidade de crédito renovável também são suscetíveis de melhorar temporariamente a situação de liquidez da EIA, mesmo que, em última análise, sejam reembolsáveis.

(338) Em terceiro lugar, apesar dos seus pedidos de informações, a Comissão não recebeu informações quanto à questão de saber se essas subvenções estrangeiras estavam condicionadas a qualquer resultado, quer em termos de rendibilidade quer em termos de utilização. Neste contexto, baseando-se nas informações disponíveis, a Comissão considera que não há qualquer indicação de que essas subvenções estrangeiras estejam sujeitas a quaisquer condições, finalidades ou termos de utilização ([224]), de modo que podem ser efetivamente utilizadas pela entidade resultante da concentração para quaisquer operações, incluindo operações no mercado interno. A Comissão concluiu que as únicas restrições identificadas à utilização do financiamento da EIA a favor da entidade resultante da concentração, no que diz respeito às limitações relacionadas com as políticas e estratégias públicas a que a EIA está sujeita, não são suficientes para eliminar a melhoria da posição concorrencial da entidade resultante da concentração (considerandos 249 e 250), tal como não o são as restrições relativas à concessão de financiamento pela e& à empresa-alvo (considerandos 318 e 319).

(339) Por todas estas razões, e em conformidade com o artigo 4.º, n.º 1, do RSE, as subvenções estrangeiras identificadas são suscetíveis de melhorar a posição concorrencial da entidade resultante da concentração nas suas atividades após a concentração, permitindo a essa entidade o acesso à capacidade financeira subvencionada da empresa adquirente.

8.2.3.2. Acesso a ativos e serviços subvencionados

(340) A Comissão não identificou, na sua investigação aprofundada, quaisquer elementos que comprovam que a e& detém ou beneficia de ativos ou serviços subvencionados que possam ser transferidos para a entidade resultante da concentração após a operação.

([221]) A Comissão recorda que a parte notificante facultou informações incompletas na aceção do artigo 16.º, n.º 1, do RSE, apesar de vários pedidos de informações nos termos do artigo 13.º, n.º 2, no que diz respeito às características específicas (incluindo montantes e condições) das subvenções estrangeiras que a EIA recebeu (ver considerandos 187 a 192). Neste contexto, a Comissão poderá basear-se nos dados disponíveis, em conformidade com o artigo 16.º, n.º 1, do RSE.

([222]) Formulário FS-CO, quadro 10.

([223]) Artigo 4.º, n.º 1, alínea b), do RSE.

([224]) Artigo 4.º, n.º 1, alínea e), do RSE.

(341) Em especial, a Comissão não identificou quaisquer elementos que comprovam que a e& beneficiou de subvenções estrangeiras que a ajudaram a desenvolver ativos e serviços. Além disso, a Comissão não identificou quaisquer elementos que comprovam que a e&, na sequência da operação, podia afetar à entidade resultante da concentração quaisquer ativos ou serviços críticos.

(342) Os concorrentes nos mercados pertinentes também não indicaram quaisquer preocupações específicas relacionadas com o acesso da entidade resultante da concentração a ativos e serviços subvencionados ([225]).

8.2.4. *Efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência*

(343) Pelas razões expostas nas secções 8.2.4.1 e 8.2.4.2, a Comissão considera que as subvenções estrangeiras identificadas na secção 7 são suscetíveis de produzir efeitos negativos, reais ou potenciais, sobre a concorrência no mercado interno, tendo em conta, em especial, a situação da entidade resultante da concentração, incluindo a sua dimensão, e os mercados ou setores em causa [artigo 4.º, n.º 1, alínea c), do RSE], o nível e a evolução da atividade económica da entidade resultante da concentração no mercado interno [artigo 4.º, n.º 1, alínea d), do RSE] e a utilização das subvenções estrangeiras no mercado interno [artigo 4.º, n.º 1, alínea e), do RSE].

8.2.4.1. Importância dos investimentos e, por conseguinte, do financiamento das atividades pertinentes

(344) Conforme indicado na secção 8.2.1, as partes preveem ter de realizar grandes investimentos para apoiar as suas atividades no mercado interno no domínio da prestação de serviços de telecomunicações.

(345) Esta situação é coerente com as previsões da Comissão e as expectativas do setor.

(346) O Livro Branco da Comissão intitulado «Como suprir as necessidades da Europa em matéria de infraestruturas digitais?» («Livro Branco») ([226]) explica que a consecução das atuais metas da Década Digital ([227]) para a conectividade a gigabits e a 5G pode exigir um investimento total até 148 mil milhões de EUR na UE, se as redes fixas e móveis forem implantadas de forma independente e forem implantadas redes 5G autónomas que ofereçam aos cidadãos e às empresas europeias todas as capacidades que podem ser oferecidas pelas redes móveis 5G. Seriam necessários alguns investimento adicionais (26-79 mil milhões de EUR) para assegurar a plena cobertura dos corredores de transporte, incluindo estradas, caminhos de ferro e vias navegáveis. Observa que os operadores no mercado interno estão a concentrar-se na reutilização dos sítios existentes para implantações de banda baixa e média. As futuras atualizações, por exemplo, 6G ou Wi-Fi 6, exigirão que a densificação da rede duplique ou triplique até ao final da década de 2020, pelo menos nas zonas de procura de elevada densidade.

(347) O relatório da Associação dos Operadores Europeus de Redes de Telecomunicações («ETNO») intitulado *Future of Electronic Communications Networks in Europe* («relatório da ETNO») ([228]) observa igualmente que os operadores europeus de telecomunicações enfrentam atualmente pressões significativas: aumento das necessidades em matéria de investimento e atualização das redes, desafios no domínio da segurança, bem como a fragmentação e forte regulamentação do mercado da UE.

(348) Por conseguinte, os operadores de telecomunicações podem ter de investir não só nas suas ofertas atuais, mas também na sua cobertura de rede e na sua tecnologia, o que constitui um fator essencial para a sua posição concorrencial no futuro.

([225]) Respostas ao pedido de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 (ver nota de rodapé 10).

([226]) Livro Branco da Comissão intitulado «Como suprir as necessidades da Europa em matéria de infraestruturas digitais?», 21 de fevereiro de 2024, COM(2024) 81 final (https://digital-strategy.ec.europa.eu/pt/library/white-paper-how-master-europes-digital-infrastructure-needs), secção 2.3.1.

([227]) A Década Digital é um programa estratégico da União Europeia e dos seus Estados-Membros, com metas e objetivos concretos para 2030, que orientam a transformação digital da Europa. Mais informações disponíveis em: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030_pt.

([228]) Relatório da ETNO (Associação dos Operadores Europeus de Redes de Telecomunicações) intitulado *Future of Electronic Communications Networks in Europe* (não traduzido para português), 9 de outubro de 2023, disponível em: https://etno.eu/library/reports/116-future-of-electronic-communications-networks-in-europe.html.

(349) Neste contexto, a Comissão, no seu Livro Branco, reconhece as dificuldades de vários operadores de comunicações eletrónicas em aceder a financiamento e atingir o nível de investimento necessário para alcançar as atuais metas da Década Digital para a conectividade a gigabits e 5G e, de um modo mais geral, para desenvolver as redes digitais modernas necessárias para a criação e utilização de aplicações baseadas na computação periférica, na IA e na IdC. No Livro Branco, conclui-se que o rácio dívida líquida/EBITDA de, pelo menos, uma parte dos operadores de comunicações eletrónicas continuou a aumentar. Além disso, observa que o acesso ao financiamento parece ter-se degradado com o recente aumento das taxas de juro e a generalização da aversão ao risco ([229]).

(350) A este respeito, o acesso indireto a montantes significativos de financiamento recebidos pela EIA a título de subvenções estrangeiras, ou a capacidade de beneficiar de financiamento em melhores condições do que as que, de outro modo, seriam alcançáveis, em virtude da garantia ilimitada a favor da e& para satisfazer futuras necessidades de investimento, é da maior importância para as atividades da entidade resultante da concentração, conforme sublinhado pela maioria dos concorrentes da empresa-alvo que responderam aos pedidos de informações da Comissão ([230]).

8.2.4.2. Efeitos negativos sobre a concorrência

(351) Conforme demonstrado nas secções 8.2.1 e 8.2.4.1, no mercado interno, a empresa-alvo está significativamente ativa na prestação de serviços de telecomunicações, especialmente serviços móveis a retalho, um domínio aberto à concorrência em que as necessidades de investimento — e o correspondente acesso ao financiamento — são importantes.

(352) Daqui resulta que, para manter condições de concorrência equitativas no que diz respeito à prestação de serviços de telecomunicações no mercado interno em que a empresa-alvo está ativa — e, muito provavelmente, a entidade resultante da concentração estará ativa após a operação —, um elemento essencial a ter em consideração é o acesso ao financiamento com base nos méritos de cada empresa.

(353) Todavia, a operação alterará fundamentalmente a posição da empresa-alvo neste domínio. Com efeito, a capacidade da entidade resultante da concentração para mobilizar financiamento preferencial tendo em conta as subvenções estrangeiras concedidas à e& e à EIA (conforme identificadas na secção 7), que melhoram a sua posição concorrencial, produzirá potenciais efeitos negativos sobre a concorrência no mercado interno no que diz respeito às atividades em causa ([231]), para as quais o acesso ao financiamento destinado a investimentos críticos é da maior importância ([232]).

([229]) Livro Branco, secção 2.3.2.

([230]) Respostas ao pedido de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 (ver nota de rodapé 10). Este aspeto foi sublinhado por grandes operadores de telecomunicações, assinalando, por exemplo, que «as principais partes interessadas do setor se centram no desenvolvimento de redes de capacidade muito elevada necessárias para aumentar a conectividade 5G e mais além, o que implicará custos de investimento para a atualização das redes existentes, bem como para a implantação de novas infraestruturas» (ID428-2). Operadores de menor dimensão partilharam preocupações semelhantes, decorrentes da solidez financeira da e&, receando que «os operadores de menor dimensão não sobrevivam à concorrência dos grandes operadores de telecomunicações , o que teria um impacto negativo no mercado, bem como nos investimentos em serviços e infraestruturas mais modernos» (ID840).

([231]) A título de exemplo do eventual impacto negativo sobre a concorrência resultante do facto de uma empresa dispor de recursos financeiros comparativamente substanciais, ver T. Sire, *The uneven playing field: How to deal with foreign subsidies when assessing mergers?* (não traduzido para português), fevereiro de 2022, *Concurrences* n.º 1-2022, artigo n.º 105256, pp. 54-62 (disponível em: https://awards.concurrences.com/IMG/pdf/06.concurrences_1-2022_article-sire-3_2__published_.pdf?101461/c0ae7982a317075c1bcc639edf57d0c2face98d0f2d7b416b8151b74fa68a790), em especial o ponto 15 e a literatura citada nesse documento (por exemplo: M. Motta, *Competition Policy: Theory and Practice (não traduzido para português)*: «A saída, com ou sem falência, não é necessariamente o resultado mais comum de tal predação [...] a presa pode deixar de se expandir ou modernizar, em vez de correr o risco de falência».
Ver também, por exemplo: Xavier Boutin, Giacinta Cestone, Chiara Fumagalli, Giovanni Pica, Nicolas Serrano-Velarde, *The deep-pocket effect of internal capital markets* (não traduzido para português), *Journal of Financial Economics*, 2013 (https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.003); Calvino, F., C. Criscuolo e R. Verlhac, *Declining business dynamism: Structural and policy determinants* (não traduzido para português), *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n.º 94, 2020, Publicações da OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/77b92072-en; Bravo-Biosca, A., C. Criscuolo e C. Menon, *What Drives the Dynamics of Business Growth?* (não traduzido para português), *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n.º 1, 2013, Publicações da OCDE, Paris, https://doi.org/10.1787/5k486qtttq46-en.

([232]) A Comissão observa, por razões de exaustividade, que os elementos de prova de que dispõe neste caso não proporcionam qualquer indicação de que, sem a operação, a empresa-alvo não teria sido capaz de realizar os investimentos necessários para as suas atividades no mercado interno nos próximos anos. Pelo contrário, a empresa-alvo dispunha, antes da operação, de planos de investimento significativos (ver considerandos 301 a 303). Ver, por exemplo, o anexo FS-CO.7, pp. 27-28, a resposta ao pedido de informações 10, de 3 de julho de 2024, pergunta 17 (incluindo o anexo FS-CO.92 e o anexo FS-CO.93), e a resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, pergunta 5.

(354) Uma vez que a atividade da entidade resultante da concentração será desempenhada sob a égide da garantia ilimitada a favor da e&, o seu receio de perdas financeiras e de uma eventual saída do mercado reduzir-se-á fortemente. Nesse caso, sem o efeito disciplinar do mercado, a entidade resultante da concentração teria a capacidade e o incentivo para arriscar mais e se tornar mais expansionista, por saber que seria possível gerir as desvantagens.

(355) Esta preocupação é ilustrada pelo facto de, nas suas respostas às perguntas da Comissão que procuravam obter os seus pontos de vista sobre a operação, vários dos concorrentes da empresa-alvo terem manifestado preocupações quanto à integração financeira da e& e da PPF, em especial tendo em conta as ligações entre a e& e o governo dos EAU, o apoio financeiro sólido implícito e o consequente benefício concorrencial. No que se refere ao impacto da operação, um respondente descreveu a e& como um «acionista financeir[amente] forte, com recursos financeiros praticamente ilimitados» ([233]). Do mesmo modo, outro operador de telecomunicações que desenvolve atividades na Bulgária observou que «a principal força da [e&] é o sólido apoio financeiro do Estado dos EAU, que também a ajuda a superar obstáculos operacionais» ([234]).

(356) Este aspeto é ainda mais relevante se os concorrentes da entidade resultante da concentração se encontrarem numa posição financeira comparativamente mais fraca, tendo assim acesso a condições de financiamento mais onerosas ([235]). Com base nas informações disponíveis, a Comissão observa que nenhum dos concorrentes da entidade resultante da concentração beneficia de uma garantia ilimitada ou de uma situação financeira comparável. Na verdade, afigura-se que alguns operadores se encontram em condições financeiras frágeis.

(357) Com efeito, de acordo com a parte notificante ([236]), entre as agências de notação de risco e a comunidade financeira em geral, um rácio de alavancagem de dívida líquida/EBITDAaL (do inglês, *earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, after lease*, ou seja, resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações, após rendas) superior a 3,5 vezes é geralmente considerado como o ponto em que uma entidade passa a ficar abaixo do grau de investimento. A parte notificante afirma ainda que «a maioria dos operadores de telecomunicações enumerados, como o Orange Group e o Deutsche Telekom Group, e outros grandes operadores na Europa Central e Oriental mantêm um efeito de alavancagem duplo a triplo». No entanto, como demonstrado no Table 2, muitos dos concorrentes da empresa-alvo sofrem de importantes rácios de alavancagem, nomeadamente, pelo menos, o United Group, a 4iG e a SWAN.

Quadro 2

Rácio dívida líquida/EBITDAaL de determinados grupos europeus de telecomunicações

Operador	Dívida líquida/EBITDAaL	Período
e&	x 0,9	últimos 12 meses, até junho de 2024
PPF Telecom Group (incluindo operações checas)	x 2,2	últimos 12 meses, até junho de 2024
Deutsche Telekom	x 2,3	últimos 12 meses, até junho de 2024
Orange Group	x 1,9	últimos 12 meses, até junho de 2024
Swisscom	x 1,4	últimos 12 meses, até junho de 2024
Telekom Austria	x 0,3	últimos 12 meses, até junho de 2024
Telenor	x 2,1	últimos 12 meses, até junho de 2024
Telia	x 1,8	últimos 12 meses, até junho de 2024

([233]) Resposta ao pedido de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 (ID425-1).
([234]) Resposta ao pedido de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 (ID840). Ver também as observações apresentadas em 30 de agosto de 2024 por um operador de telecomunicações no mercado interno (ID823-1).
([235]) Ver considerando 349 e a respetiva notação de risco dos concorrentes no Table 1.
([236]) Resposta ao pedido de informações 11 da Comissão, de 26 de julho de 2024, pergunta 18.

Operador	Dívida líquida/EBITDAaL	Período
United Group *(proprietário da Vivacom na Bulgária)*	x 4,6	últimos 12 meses, até março de 2024
Magyar Telekom	x 1,0	últimos 12 meses, até junho de 2024
4iG *(proprietária da Vodafone Hungria)*	x 4,1	últimos 12 meses, até março de 2024
Orange Slovensko *(ver Orange)*	x 0,8	últimos 12 meses, até dezembro de 2023
SWAN	x 3,8	últimos 12 meses, até dezembro de 2023

Fonte: *resposta ao pedido de informações 11, de 26 de julho de 2024, pergunta 18; observações suplementares n.º 5, de 12 de agosto de 2024; e anexo FS-CO.107.*

(358) A parte notificante observa ainda que [observações sobre a situação financeira e a estratégia dos concorrentes]. Essa estratégia criaria «um risco elevado de dificuldades financeiras no início de qualquer contração económica e/ou desempenho insuficiente da empresa» ([237]). A parte notificante argumenta que, atualmente, tal é o caso da [...], «uma vez que alguns investidores perderam confiança na sua capacidade de reembolsar parte da respetiva dívida pendente, dado o elevado rácio de alavancagem». Consequentemente, de acordo com a parte notificante, a [...] dispõe de [descrição das ações] e a sua dívida possui atualmente a notação de [...], da Moody's e da S&P.

(359) Estas restrições financeiras impostas aos concorrentes limitariam a sua capacidade de reagir a qualquer ameaça colocada pela entidade resultante da concentração após a operação, tornando mais significativos os efeitos negativos das subvenções estrangeiras sobre a concorrência no mercado interno.

(360) Estes efeitos negativos são suscetíveis de ocorrer, nomeadamente, em relação a despesas de capital, investimentos futuros ([238]) e ao processo concorrencial em geral.

(361) Em primeiro lugar, graças ao acesso à capacidade financeira subvencionada da e& de que beneficia, a entidade resultante da concentração poderia distorcer o resultado de futuros leilões do espetro ([239]). No seu plano a longo prazo para 2024-2028 ([240]), a empresa-alvo reconhece «[...]», observando que [...]. Um grande operador de telecomunicações confirmou o forte interesse da empresa-alvo em «todos os leilões do espetro», nos quais tem estado muito ativa, adquirindo partes significativas das frequências, ao passo que «os preços que estava disposta a pagar foram sempre superiores aos preços medianos de outros intervenientes no mercado, tanto pelo espetro enquanto tal como por posições específicas dentro de determinadas faixas» ([241]). Tendo já iniciado uma estratégia através da qual paga preços superiores ao preço mediano do espetro e das posições dentro de determinadas faixas, o acesso à capacidade financeira subvencionada da e& poderia tornar ainda mais fácil e mais atrativo para a empresa-alvo prosseguir esta abordagem e pagar preços ainda mais elevados pelo espetro — o que pode não se justificar em termos de rendimentos normais ([242]). Se tal se concretizasse, poderia resultar num aumento significativo do custo da prossecução das atividades, que os concorrentes poderão não conseguir absorver não conseguindo, assim, continuar a concorrer de forma eficaz, em detrimento da concorrência no mercado interno.

(362) A este respeito, as respostas dos concorrentes da empresa-alvo aos pedidos de informações da Comissão sobre os seus pontos de vista quanto à operação mencionaram, em especial, um impacto concreto desta capacidade financeira subvencionada nos leilões para o espetro e no licenciamento de conteúdos, bem como nos investimentos na implantação de infraestruturas subjacentes, que são impulsionados pelo capital ([243]). Um operador de rede móvel observou, por exemplo, que «uma entidade que [...] através da estrutura proprietária tenha acesso a subvenções e apoio estatal [...] obterá um benefício significativo» em futuros leilões do espetro ([244]).

([237]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, pergunta 16.

([238]) Ver, por exemplo, anexo FS-CO.7, p. 5: «Potencial para adquirir uma participação de controlo nas atividades de CME (meios de comunicação social) da PPF como etapa subsequente a esta operação.»

([239]) Ver, nomeadamente, o anexo FS-CO.93, diapositivos 7 e 8. Ver igualmente o considerando 303.

([240]) Anexo FS-CO.93, p. 12.

([241]) Resposta ao pedido de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 (ID425-1).

([242]) Podem igualmente surgir situações semelhantes no que se refere a outras despesas de capital importantes, como as referidas no considerando 301.

([243]) Respostas dos operadores de telecomunicações e dos reguladores nacionais das telecomunicações na Bulgária, na Hungria e na Eslováquia aos pedidos de informações da Comissão de 17 e 18 de junho de 2024 (ver notas de rodapé 10 e 11).

([244]) Resposta ao pedido de informações da Comissão de 17 de junho de 2024 (ID433-3).

(363) De modo semelhante, as partes poderiam acelerar substancialmente o calendário de outras despesas de capital ([245]). Tendo em conta as suas restrições financeiras comparativas ([246]), essa aceleração provavelmente não poderia ser duplicada pela maioria ou pela totalidade dos seus concorrentes e o acesso da entidade resultante da concentração aos recursos financeiros subvencionados da e& poderia distorcer as condições de concorrência equitativas e, por conseguinte, resultar em efeitos negativos para a concorrência no mercado interno.

(364) Por conseguinte, a Comissão considera que a solidez financeira da entidade resultante da concentração — resultante de subvenções estrangeiras — é suscetível de afetar a concorrência no mercado interno, em atividades nas quais um benefício financeiro pode ser um fator decisivo.

(365) Em segundo lugar, ao examinar a fundamentação da operação, a parte notificante reconheceu [...]. Tal é ilustrado na Figure 5, um excerto da apresentação da operação ao comité de investimento e finanças da e&.

Figura 5 — [fundamentação da operação]

[…]

Fonte: anexo FS-CO.7, p. 44.

(366) Em terceiro lugar, as subvenções estrangeiras identificadas na secção 7 poderiam permitir à entidade resultante da concentração disciplinar os concorrentes nas suas negociações relativas aos serviços grossistas. Por exemplo, [...], a parte notificante recomenda [...]. Acrescenta que [...] ([247]). O acesso à capacidade financeira subvencionada da e& tornaria mais fácil e, por conseguinte, mais provável a aplicação dessa estratégia, em detrimento de condições de concorrência equitativas.

(367) De um modo mais geral, o benefício concorrencial obtido através de subvenções estrangeiras reside no facto de a entidade resultante da concentração obter a capacidade de expandir as suas atividades no mercado interno além do que resultaria dos seus próprios méritos. As subvenções podem, por exemplo, cobrir os custos associados a uma política comercial agressiva, e a garantia ilimitada a favor da e& torna credível a manutenção desse comportamento.

(368) Em conclusão, as subvenções estrangeiras identificadas na secção 7 permitiriam à entidade resultante da concentração executar estratégias, nomeadamente em relação às despesas de capital, a outros investimentos e ao processo concorrencial, suscetíveis de ter efeitos negativos sobre a concorrência no mercado interno. Em especial, a garantia ilimitada a favor da e& incentivaria ainda mais a entidade resultante da concentração a adotar essas estratégias, protegendo-a do risco e permitindo-lhe obter financiamento a taxas de juro mais baixas do que de outra forma obteria, resultando em potenciais efeitos negativos sobre a concorrência no mercado interno.

8.3. **Conclusão sobre a distorção no mercado interno**

(369) Com base nos elementos constantes da secção 8.2, a Comissão considera que as subvenções estrangeiras na operação identificadas na secção 7 — a saber, a garantia ilimitada a favor da e& e as subvenções, empréstimos, adiantamentos reembolsáveis e o empréstimo de facilidade de crédito renovável a favor da EIA — distorcem o mercado interno no que diz respeito às atividades da entidade resultante da concentração após a operação, na aceção dos artigos 4.º e 5.º do RSE.

9. **EFEITOS POSITIVOS**

(370) Nos termos do artigo 6.º do RSE, «[a] Comissão pode, com base nas informações recebidas, ponderar o equilíbrio entre os efeitos negativos de uma subvenção estrangeira em termos de distorção no mercado interno, nos termos dos artigos 4.º e 5.º, e os seus efeitos positivos sobre o desenvolvimento da atividade económica subvencionada em causa no mercado interno, tendo simultaneamente em conta outros efeitos positivos da subvenção estrangeira, como sejam os efeitos positivos mais vastos em relação aos objetivos estratégicos relevantes, em especial os da União.» A Comissão deve depois ter em conta esta avaliação «quando decide quanto à [...] aceitação de compromissos, bem como quanto à natureza e ao nível [...] [desses] compromissos».

([245]) Ver o considerando 301.
([246]) Ver considerandos 356 a 359.
([247]) Anexo FS-CO.7, diapositivo 257.

(371) Nos termos do considerando 21 do RSE, «[o]s Estados-Membros, bem como quaisquer pessoas singulares ou coletivas, podem apresentar informações, que a Comissão deverá ter devidamente em conta ao proceder ao exercício de ponderação, sobre os efeitos positivos de determinada subvenção estrangeira.» Além disso, «[o]s efeitos positivos deverão estar relacionados com o desenvolvimento da atividade económica subvencionada em causa no mercado interno e «[a] Comissão deverá também analisar efeitos positivos mais vastos em relação aos objetivos estratégicos relevantes, em especial os da União. Esses objetivos estratégicos podem incluir, nomeadamente, um elevado nível de proteção do ambiente e de normas sociais, bem como a promoção da investigação e do desenvolvimento».

(372) Por outro lado, «[a] Comissão deverá ponderar esses efeitos positivos em função dos efeitos negativos de uma subvenção estrangeira em termos de distorção no mercado interno» e «[n]o caso das categorias de subvenções estrangeiras que se consideram com maior probabilidade de distorcerem o mercado interno, é menos expectável que os efeitos positivos compensem os efeitos negativos».

(373) Na sua notificação, a parte notificante alegou que a operação dará origem a determinados efeitos positivos no mercado interno, nomeadamente em resultado das sinergias que a e& tenciona realizar através da concentração e que podem melhorar os serviços da empresa-alvo, em especial no que diz respeito i) à gestão do valor do cliente e à melhoria do serviço ao cliente, ii) à otimização da rede, iii) à deteção de fraudes e iv) à melhoria dos serviços de *roaming* ([248]).

(374) A Comissão observa, em primeiro lugar, que as subvenções estrangeiras identificadas incluem uma garantia ilimitada que, nos termos do artigo 5.º do RSE, considera ter uma «maior probabilidade de distorcer o mercado interno», pelo que é menos expectável que os efeitos positivos compensem os seus efeitos negativos nos termos do artigo 6.º do referido regulamento.

(375) Em segundo lugar, a Comissão considera que os efeitos positivos alegados pela parte notificante não estão relacionados com nenhuma das subvenções estrangeiras na operação que a Comissão identificou. Pelo contrário, esses efeitos positivos, se comprovados, deverão ser causados pela própria operação e pela subsequente integração comercial entre a e& e a empresa-alvo. As subvenções estrangeiras identificadas não são necessárias para que esses efeitos positivos ocorram, nem contribuem de forma alguma para os mesmos. A este respeito, a parte notificante não apresentou quaisquer elementos que demonstrassem que as subvenções estrangeiras desempenharam um papel na ocorrência dos efeitos positivos.

(376) Como tal, a Comissão não considera que os elementos alegados pela parte notificante constituam efeitos positivos das subvenções estrangeiras. Além disso, a Comissão não recebeu quaisquer outras informações relativas à existência de efeitos positivos das subvenções estrangeiras.

(377) Consequentemente, a Comissão considera que não existem efeitos positivos que devam ser ponderados face à distorção identificada, nos termos do artigo 6.º do RSE, nem tidos em conta ao tomar uma decisão sobre a aceitação de compromissos e a natureza e o nível desses compromissos.

(378) Em todo o caso, a Comissão observa que:

1) Os compromissos apresentados pela parte notificante são adequados para corrigir todos os efeitos de distorção das subvenções estrangeiras identificadas (ver secção 10), sem que seja necessário ter em conta a forma como esses efeitos de distorção podem ser atenuados pelos alegados efeitos positivos;

2) Os compromissos apresentados pela parte notificante não impedem a ocorrência dos efeitos positivos que a mesma alegou, nem têm qualquer influência nos mesmos. Consequentemente, estes compromissos seriam igualmente adequados para preservar qualquer um dos efeitos positivos que a parte notificante alegou.

10. **COMPROMISSOS PROPOSTOS**

(379) Caso a Comissão considere que as subvenções estrangeiras numa concentração distorcem o mercado interno, as partes podem propor compromissos para corrigir essa distorção e, assim, obter autorização para a sua operação ([249]).

([248]) Formulário FS-CO, secção 7.
([249]) Artigo 7.º do RSE.

(380) A fim de corrigir as distorções identificadas na secção 8.2, as partes apresentaram compromissos em 16 de julho de 2024 («compromissos iniciais»). A Comissão apreciou esses compromissos iniciais, nomeadamente com base nos resultados do teste de mercado.

(381) Em 19 de agosto de 2024, as partes apresentaram compromissos alterados («compromissos finais»). Estes compromissos finais figuram em anexo à presente decisão e fazem parte integrante da mesma.

10.1. **Quadro analítico**

(382) Nos termos dos artigos 7.º, n.º 2, e 7.º, n.º 3, do RSE, a Comissão «pode aceitar compromissos propostos pela empresa investigada» e «esses compromissos [...] devem ser proporcionados e assegurar que a distorção causada, efetiva ou potencialmente, pela subvenção estrangeira no mercado interno seja corrigida de forma plena e efetiva». O artigo 7.º, n.º 2, do RSE dispõe que, «[a]o aceitar esses compromissos, a Comissão torna-os vinculativos para a empresa investigada mediante uma decisão relativa a compromissos, nos termos do artigo 11.º, n.º 3. O cumprimento, por parte da empresa, dos compromissos acordados é, quando adequado, sujeito a acompanhamento.»

(383) O RSE apresenta uma lista não exaustiva de possíveis compromissos ([250]).

(384) Cabe às partes notificantes na concentração apresentar compromissos. A Comissão apenas pode aceitar compromissos que considere suscetíveis de corrigir plena e eficazmente a distorção do mercado interno. Para o efeito, esses compromissos devem eliminar inteiramente as preocupações em matéria de concorrência manifestadas pela Comissão e, além disso, devem ser abrangentes e eficazes.

10.2. **Compromissos iniciais**

10.2.1. *Descrição dos compromissos iniciais*

(385) As partes apresentaram os seus compromissos iniciais em 16 de julho de 2024, juntamente com uma exposição dos motivos pelos quais, na sua opinião, esses compromissos eram adequados para eliminar plena e eficazmente as preocupações da Comissão. A descrição que se segue reproduz apenas os principais pontos dos compromissos iniciais.

(386) Os compromissos iniciais visam assegurar que a operação não crie um meio que permita canalizar as subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que o distorça. Essa canalização pode ocorrer através da concessão à empresa-alvo de qualquer tipo de financiamento gerador de distorções pela EIA, pela e& ou por qualquer outra empresa controlada pela EIA, ou através da conclusão de operações entre as mesmas empresas que não seriam realizadas em condições de mercado.

(387) Para o efeito, os principais elementos dos compromissos iniciais são os seguintes:

1) Os estatutos da e& serão alterados de modo a deixarem de conter disposições que entrem em conflito com quaisquer disposições da Lei dos EAU relativa à falência, excluam a aplicação destas disposições ou se sobreponham às mesmas (secção B, subsecção II, dos compromissos iniciais) ([251]).

2) Compromisso de financiamento: a e& ou qualquer outra empresa que esta controle não concederá qualquer financiamento, quer por dívida quer por capitais próprios, às empresas da empresa-alvo na UE, exceto no que se refere a:

   a) Financiamento de aquisições de ações ou ativos de entidades que não desempenham atividades no mercado interno (secção B, subsecção III.1, dos compromissos iniciais); e

([250]) Artigo 7.º, n.ºs 4 a 6, do RSE.

([251]) Em 1 de maio de 2024, a Lei de 2016 relativa à falência foi revogada e substituída pela Lei relativa à reorganização financeira e à falência, promulgada pelo Decreto-Lei Federal n.º 51 de 2023 («Lei de 2023 relativa à falência»). O artigo 3.º da Lei de 2023 relativa à falência exclui do seu âmbito de aplicação as «empresas detidas, total ou parcialmente, pelo governo federal ou local, cuja legislação de estabelecimento, ato constitutivo ou estatutos estipulem que estão sujeitas a disposições especiais que regulam os seus processos preventivos de liquidação, de reestruturação ou de falência em contrário à presente lei». Por conseguinte, o regime alterado continua a permitir que as entidades detidas pelo governo determinem unilateralmente, através dos seus documentos constitutivos, em que medida estão sujeitas à Lei relativa à falência. Os procedimentos no âmbito da Lei de 2023 relativa à falência são semelhantes aos da Lei de 2016 relativa à falência. Por conseguinte, os compromissos são aplicáveis tendo em conta a legislação em matéria de falência em vigor nos EAU à data em causa.

b) Empresas da empresa-alvo na UE que necessitem de financiamento de emergência. Define-se «financiamento de emergência» como um evento de grave crise de liquidez, desde que i) o rácio dívida líquida/EBITDAaL da empresa-alvo seja igual ou superior a 3,5 vezes e ii) não esteja disponível, ou não seja razoável esperar que esteja disponível, financiamento por dívida de terceiros (secção A, subsecção I, definição de «financiamento de emergência», dos compromissos iniciais). Este aspeto está sujeito a revisão pela equipa da Comissão responsável pelo processo (ver considerando 388) e ao pagamento de uma remuneração que reflita a capacidade de endividamento subjacente da empresa-alvo no momento em que o financiamento de emergência deve ser concedido. A empresa-alvo deve reembolsar o financiamento de emergência no prazo de seis meses a contar da receção da primeira parcela desse financiamento. (Secção C, subsecção I, dos compromissos iniciais, «Procedimento de comunicação de informações relativas aos compromissos»).

3) As empresas da empresa-alvo na UE comprometem-se a não aceitar qualquer financiamento da EIA ou das suas empresas associadas, exceto para o grupo e&.

4) Nem a EIA, nem a e& nem qualquer outra empresa controlada pela EIA concluirá qualquer operação comercial com as empresas da empresa-alvo na UE que não cumpra as condições de mercado. As operações comerciais são definidas como incluindo, nomeadamente, o fornecimento de bens e a prestação de serviços, bem como a venda, a aquisição, o licenciamento ou a locação de quaisquer ativos ou direitos. Presume-se que as operações realizadas em condições de plena concorrência cumprem as condições de mercado (secção B, subsecção III.2, dos compromissos iniciais).

5) A e& informará a Comissão das suas aquisições que não são concentrações sujeitas a notificação nos termos do artigo 20.º, n.º 3, do RSE, incluindo a aquisição de uma participação minoritária em empresas com atividades significativas no mercado interno (secção A, subsecção I, definições de «Aquisição sujeita a comunicação» e «Empresa em causa», e secção C, subsecção IV, dos compromissos iniciais).

(388) A fim de assegurar que estes compromissos produzirão todos os seus efeitos, os compromissos iniciais preveem os seguintes procedimentos de acompanhamento e autorização (desenvolvidos na secção C dos compromissos iniciais, na subsecção I, no caso do financiamento, e nas subsecções II e III, no caso das operações comerciais):

1) A e& nomeará um mandatário responsável pelo acompanhamento, sob reserva da aprovação da Comissão. Esse mandatário será responsável por acompanhar o cumprimento dos compromissos iniciais pelas partes.

2) No que diz respeito ao compromisso de financiamento:

a) Para a exceção de financiamento de emergência, com base nas informações que a parte notificante facultou, o mandatário responsável pelo acompanhamento apresentará um parecer à Comissão sobre a compatibilidade do financiamento com os compromissos iniciais. Se a equipa da Comissão responsável pelo processo manifestar preocupações a respeito do financiamento de emergência que lhe foi comunicado, a parte notificante não pode disponibilizar financiamento de emergência à empresa-alvo, a menos que tenha feito as alterações aos termos do financiamento de emergência que a equipa da Comissão responsável pelo processo possa exigir, eliminando as preocupações dessa equipa;

b) Não existiam disposições específicas para os outros possíveis fluxos de financiamento.

3) No que se refere ao compromisso relativo às operações comerciais, o sistema de acompanhamento e autorização diferia em função da dimensão das operações:

a) No caso de operações inferiores a um limiar de 4 milhões de EUR por ano, a parte notificante deve enviar ao mandatário responsável pelo acompanhamento, no prazo de 30 dias úteis a contar do final de cada ano, uma cópia de todas as operações em causa realizadas durante o ano, com um resumo dos principais termos. Se o mandatário responsável pelo acompanhamento tiver manifestado preocupações e a equipa da Comissão responsável pelo processo considerar que existe um risco de distorção do mercado interno, a Comissão poderá exigir que a parte notificante adote medidas ou anule as operações;

b) No caso de qualquer operação superior a esse limiar, a parte notificante deve informar o mandatário responsável pelo acompanhamento antes da respetiva execução. Em seguida, o mandatário responsável pelo acompanhamento deve informar a Comissão se considera que a operação em questão cumpre ou não as condições de mercado. Caso não cumpra as condições de mercado e se a equipa da Comissão responsável pelo processo considerar que existe um risco de distorção do mercado interno, a Comissão emitirá um parecer que incluirá uma descrição das medidas necessárias para eliminar as suas preocupações. A operação não pode ser executada sem a aplicação dessas medidas.

(389) Os compromissos iniciais foram assumidos por um período de 10 anos a contar da data de adoção da decisão da Comissão nos termos do artigo 11.º, n.º 3, do RSE. A Comissão poderá prorrogar este período até um máximo de cinco anos. A Comissão e a parte notificante podem acordar numa prorrogação superior a 15 anos.

10.2.2. *Resultados do teste de mercado e apreciação dos compromissos iniciais*

(390) Após a receção dos compromissos iniciais, a Comissão enviou uma versão não confidencial aos principais concorrentes da empresa-alvo no mercado interno. As informações que se seguem resumem as observações recebidas dos 11 respondentes ([252]), bem como a apreciação dos compromissos iniciais efetuada pela Comissão com base nessas observações e na sua própria análise.

(391) De um modo geral, os respondentes consideraram que os compromissos iniciais davam resposta às preocupações que a operação suscitou. Todavia, um respondente alegou que os compromissos iniciais não resolviam as distorções no processo de aquisição ([253]). Outro respondente considerou que a operação poderia desencadear potenciais efeitos coordenados com outro operador de mercado num dos Estados-Membros ([254]).

(392) Todavia, conforme referido na secção 8.1, a Comissão considera que a operação não dá origem a distorções no processo de aquisição. Além disso, a Comissão observa que os efeitos coordenados enquanto tal devem ser examinados no âmbito das regras pertinentes em matéria de anti-*trust* e de controlo das concentrações a nível da União ou dos Estados-Membros, e não do RSE, pois a sua apreciação exige muitas considerações que não estão relacionadas com a existência de subvenções estrangeiras que distorcem a concorrência.

(393) No que diz respeito ao compromisso de financiamento, alguns respondentes consideraram que o termo «financiamento» não estava definido e era pouco claro.

(394) Com efeito, a Comissão observa que dos compromissos iniciais não constava uma definição de «financiamento» e que estes apenas mencionavam, entre parênteses, que o financiamento poderia assumir a forma de dívida ou de capital próprio. Não se afiguram estar abrangidas outras formas de financiamento, como a prestação de uma garantia. Além disso, a ausência de uma definição adequada criou incerteza quanto à questão de saber se o financiamento que contém subvenções estrangeiras poderia ser concedido a um terceiro que, em seguida, o disponibilizaria às empresas da empresa-alvo na UE.

(395) No que se refere às disposições relativas à exceção de financiamento de emergência para o compromisso de financiamento, a Comissão considera importante estabelecer os critérios para a aplicação da exceção e estabelecer o controlo da Comissão ao nível adequado, de modo que a exceção não resulte na canalização das subvenções estrangeiras da e& para o mercado interno. Um respondente alegou que o nível do rácio dívida/EBITDAaL estava no nível correto ([255]), enquanto outro explicou que era demasiado baixo ([256]).

(396) As observações da parte notificante demonstram que alguns dos concorrentes da empresa-alvo no mercado interno apresentavam rácios superiores ao limiar estabelecido nos compromissos iniciais ([257]). Por esse motivo, a Comissão considera que o rácio proposto nos compromissos iniciais poderá não ter sido um bom indicador da existência de dificuldades financeiras graves ([258]).

(397) No que diz respeito à exceção relativa ao financiamento de países terceiros, a Comissão considera, tendo igualmente em conta as respostas recebidas no âmbito do teste de mercado, que os compromissos iniciais padeciam de uma falta de clareza no que se refere às definições. Uma vez que as definições não permitiam que as empresas da UE ficassem totalmente isoladas dos fluxos financeiros de outras partes do grupo e não definiam adequadamente o conceito de «financiamento», os compromissos iniciais permitiam contornar a proibição de financiamento das empresas da empresa-alvo no mercado interno.

([252]) Ver as respostas ao teste de mercado (ver nota de rodapé 12).
([253]) Ver as respostas ao teste de mercado (ID646-1).
([254]) Ver as respostas ao teste de mercado (ID645-1).
([255]) Ver as respostas ao teste de mercado (ID646-1).
([256]) Ver as respostas ao teste de mercado (ID645-1).
([257]) Ver Table 2.
([258]) Ver as respostas aos pedidos de informações 11 e 13, e as observações suplementares n.º 5 da parte notificante, de 12 de agosto de 2024.

(398) No que se refere ao sistema de acompanhamento e autorização instituído pelos compromissos iniciais, a maioria dos respondentes considerou-o satisfatório ou não manifestou preocupações a este respeito ([259]).

(399) No que respeita às operações, o controlo *ex ante* só se aplicaria às operações de maior dimensão (superiores a 4 milhões de EUR), mas todas as operações estariam sujeitas a um controlo. No que respeita às operações de menor dimensão, caso se concluísse, *ex post*, que uma operação não cumpria as condições de mercado, esta seria alterada ou anulada (ponto 34 dos compromissos iniciais). Os critérios estabelecidos para determinar se uma operação cumpre as condições de mercado são exequíveis e razoáveis: embora as «condições de plena concorrência», na aceção das linhas diretrizes da OCDE ([260]), sejam utilizadas como indicador das «condições de mercado» (ponto 12 dos compromissos iniciais), o ponto 11 dos compromissos iniciais, lido em conjugação com o ponto 12, permite considerar que mesmo as operações em condições de plena concorrência canalizam subvenções estrangeiras que distorcem a concorrência e, por conseguinte, não cumprem as «condições de mercado». Além disso, a intervenção do mandatário responsável pelo acompanhamento e da Comissão é permitida quando exista «o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE» (pontos 26 e 31 dos compromissos iniciais).

(400) Por conseguinte, a Comissão considera que o mecanismo de acompanhamento é proporcionado e eficiente. Em primeiro lugar, todos os financiamentos são proibidos, enquanto as exceções estão sujeitas à intervenção conjunta do mandatário responsável pelo acompanhamento e da Comissão. Em segundo lugar, todas as operações são submetidas a uma análise, *ex ante* no caso das operações de maior dimensão e *ex post* no caso das restantes. A Comissão considera que o limiar de 4 milhões de EUR fixado a fim de determinar se as operações devem ser objeto de uma análise *ex ante* ou de uma análise *ex post* é razoável para o setor. Em especial, a parte notificante explicou que 4 milhões de EUR não são significativos no setor das telecomunicações no mercado interno. Esse valor representa uma parte ínfima do EBITDA ou das despesas de funcionamento dos intervenientes no mercado (inferior a [0,1-0,5] % do EBITDA da empresa-alvo e a [0,5-1] % das despesas de funcionamento da empresa-alvo, e inferior a 2 % do EBITDA ou das despesas de funcionamento globais dos principais concorrentes da empresa-alvo). A parte notificante indicou igualmente que mesmo as operações abaixo desse limiar são comunicadas *ex post* e podem então ser analisadas ([261]). Além disso, nenhum dos respondentes no âmbito do teste de mercado levantou qualquer questão em relação a este limiar ([262]).

(401) Todavia, alguns respondentes salientaram que o sistema não permitia à Comissão discordar de uma apreciação positiva das operações comerciais por parte do mandatário responsável pelo acompanhamento ([263]).

(402) Por último, a grande maioria dos respondentes demonstrou-se satisfeita com a duração de 15 anos dos compromissos iniciais ([264]). Um respondente argumentou que os riscos para o mercado interno existiriam enquanto a e& controlasse a empresa-alvo ([265]).

(403) A Comissão considera que a disposição constante dos compromissos iniciais que permite à Comissão e à parte notificante, a qualquer momento, prorrogar a duração dos compromissos além de 15 anos proporcionaria a flexibilidade necessária caso a ameaça de distorção permanecesse grave perto do final desse período.

([259]) Ver as respostas ao teste de mercado (ver nota de rodapé 12). Um dos respondentes, entre os que manifestaram preocupações sobre a operação, observou que «no nosso entendimento, de acordo com os compromissos, a Comissão deve ser informada, seja de que forma for, de qualquer financiamento desse tipo, quer quanto ao financiamento propriamente dito, quer no caso de uma aquisição que exija esses fundos. Na nossa opinião, tal confere à Comissão a capacidade de interferir e de aprovar ou rejeitar qualquer financiamento ou aquisição conexa. Na nossa perspetiva, este procedimento deve ser suficiente para garantir condições de concorrência equitativas e controlar o financiamento estrangeiro» (ID646-1).

([260]) *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations* (não traduzido para português) (janeiro de 2022), disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/0e655865-en.pdf?expires=1724062419&id=id&accname=oid031827&checksum=F26E024D0C031B6E991CB8B020E18911.

([261]) Ver as explicações incluídas no projeto de compromissos apresentado em 19 de junho de 2024.

([262]) Ver as respostas ao teste de mercado (ver nota de rodapé 12).

([263]) Ver as respostas ao teste de mercado (ver nota de rodapé 12).

([264]) Ver as respostas ao teste de mercado (ver nota de rodapé 12). Conforme observado, «a duração sugerida para o período de compromisso, a saber 10 anos com a opção de prorrogação de mais cinco anos, é suficiente e não deve ser sujeita a qualquer ajustamento. Com base numa panorâmica do mercado, a "vida" dessas aquisições dura, normalmente, menos de 15 anos até que ocorra outra mudança de propriedade, pelo que o período já proposto se afigura razoável e não necessita de ajustamento» (ID646-1). De igual modo, outro respondente observou que «os compromissos devem vigorar durante o tempo necessário para cumprir o objetivo pretendido. Por agora, consideramos que os prazos propostos são suficientes» (ID644-1).

([265]) Ver as respostas ao teste de mercado (ID645-1).

10.3. **Compromissos finais**

(404) Em 19 de agosto de 2024, as partes apresentaram os compromissos finais, que consideram refletir e dar resposta às observações apresentadas pela Comissão na reunião sobre o ponto da situação, em 30 de julho de 2024.

10.3.1. *Descrição dos compromissos finais*

(405) As principais diferenças entre os compromissos finais e os compromissos iniciais são as seguintes.

(406) Em primeiro lugar, os compromissos finais estabelecem uma delimitação clara entre i) as empresas da e& fora da UE (definidas como «empresas associadas») e ii) as empresas da e& na UE (empresas da PPF Telecom Group na UE após o encerramento). Estas são definidas como o «grupo-alvo», que inclui as suas empresas búlgaras, húngaras e eslovacas, bem como quaisquer empresas futuras no mercado interno que pertençam a entidades futuramente adquiridas pela PPF Telecom Group («empresa-alvo») ou pela e&. Esta situação dá pleno efeito ao compromisso de não permitir o fluxo de qualquer subvenção estrangeira para o mercado interno (através dos pontos 7 e 10 dos compromissos finais) e, por conseguinte, dá resposta às preocupações descritas no considerando 394.

(407) Em segundo lugar, os compromissos finais incluem agora uma definição de «financiamento»: «a concessão de qualquer financiamento (seja dívida ou capital próprio) através de qualquer instrumento financeiro (incluindo instrumentos derivados) a qualquer membro do grupo-alvo, direta ou indiretamente, pela parte notificante, pelas suas empresas associadas, pela EIA ou por qualquer entidade associada da EIA, mas não incluindo qualquer operação em causa». Note-se que a operação em causa abrange agora a garantia de «qualquer endividamento financeiro do grupo-alvo». Por conseguinte, estes ajustamentos dão resposta às preocupações descritas nos considerandos 393 e 394.

(408) Em terceiro lugar, no que diz respeito à definição de «dificuldades financeiras graves» e, nomeadamente, ao rácio dívida/EBITDAaL, os compromissos finais especificam explicitamente que a parte notificante deve apresentar uma «explicação das razões pelas quais a empresa-alvo está a sofrer uma grave crise de liquidez» e o rácio ilustrativo dívida/EBITDAaL foi aumentado de 3,5 vezes para 4 vezes, o que é superior aos rácios da grande maioria dos concorrentes da empresa-alvo e, segundo as partes, sugere uma situação financeira difícil ([266]).

(409) Em quarto lugar, no que diz respeito ao mecanismo de acompanhamento, os compromissos finais introduzem a possibilidade de a Comissão apresentar observações (num prazo de cinco dias úteis) sobre o financiamento de emergência e as operações comerciais sujeitas a comunicação, mesmo quando o mandatário responsável pelo acompanhamento não tenha identificado quaisquer preocupações, o que dá resposta às preocupações expostas no considerando 401.

(410) Por último, os compromissos finais incluem igualmente uma série de ajustamentos que os tornam mais eficazes. Por exemplo: já não contêm referências ao acordo de acionistas a celebrar entre a parte notificante e o vendedor no momento do encerramento, o que conferia insegurança ao conteúdo dos compromissos; os critérios enunciados nos pontos 10 e 11 dos compromissos finais, que se destinam a determinar se as operações pertinentes cumprem as condições de mercado/de plena concorrência foram simplificados, ao suprimir as circunstâncias indicativas que permitem concluir que uma operação pertinente realizada em condições de plena concorrência canaliza, de facto, subvenções estrangeiras que distorcem o mercado interno; os pontos que pareciam limitar os poderes de revisão *ex officio* da Comissão nos termos do RSE foram eliminados.

(411) Os compromissos finais não preveem qualquer alteração dos compromissos da EIA. As partes alegaram que tal não era necessário, pois a alteração dos estatutos da e& constituiria, de qualquer modo, uma violação dos compromissos da e&.

10.3.2. *Apreciação dos compromissos finais*

(412) No que se refere à garantia ilimitada a favor da e&, os compromissos finais i) suprimem as disposições dos estatutos da e& que permitem que esta beneficie de uma garantia ilimitada, ii) proíbem a e& de financiar empresas da empresa-alvo na UE, sob reserva de determinadas exceções, e iii) exigem que as operações entre as empresas da empresa-alvo na UE e a e& e suas empresas associadas só possam ter lugar em condições de mercado.

([266]) Resposta ao pedido de informações 13, de 5 de agosto de 2024, pergunta 16.

(413) As exceções descritas no ponto 8 dos compromissos finais estão estruturadas de modo a evitar qualquer efeito de distorção no mercado interno. A primeira exceção, relativa a graves crises de liquidez, condiciona esse financiamento à existência dessa crise de liquidez, que a parte notificante deve demonstrar, e está sujeita a revisão pela Comissão, a fim de assegurar que este financiamento não canaliza subvenções estrangeiras que distorcem a concorrência para as empresas da empresa-alvo na UE. A segunda, relativa a aquisições fora da UE, não pode conduzir a uma canalização de subvenções estrangeiras para o mercado interno após essas aquisições, uma vez que as empresas da empresa-alvo na UE também estão protegidas desses fluxos.

(414) Tendo em conta o facto de que a e& poderá, ao abrigo destas exceções, conceder financiamento às empresas da empresa-alvo na UE, subsistindo assim o risco de canalização de subvenções estrangeiras, é necessário eliminar plena e eficazmente as distorções identificadas e, por conseguinte, os compromissos finais também eliminam as disposições dos estatutos da e& que permitem que esta beneficie de uma garantia ilimitada.

(415) Daqui resulta que os compromissos finais não permitiriam que a empresa-alvo se isolasse dos riscos existentes no seu mercado e ligados ao seu comportamento de investimento no mercado interno. Caso se encontrasse em risco financeiro devido ao seu comportamento imprudente, só poderia esperar uma assistência financeira que não distorcesse o mercado interno.

(416) No que se refere às distorções causadas pelas subvenções estrangeiras a favor da EIA, os compromissos finais i) proíbem qualquer financiamento da EIA às empresas na UE e ii) exigem que as operações entre as empresas da empresa-alvo na UE e a EIA só sejam realizadas em condições de mercado. Esses requisitos asseguram que a EIA não pode canalizar diretamente subvenções estrangeiras para as empresas da empresa-alvo na UE após a operação.

(417) Além disso, em resultado das restrições impostas às operações entre essas empresas na UE e a e& e as suas empresas associadas, a EIA não pode canalizar essas subvenções estrangeiras para as empresas na UE através da e&.

(418) No que diz respeito à garantia ilimitada a favor da EIA, tendo em conta o facto de a EIA estar proibida de conceder qualquer financiamento às empresas da empresa-alvo na UE, a Comissão considera que os compromissos finais eliminam plena e efetivamente quaisquer eventuais efeitos de distorção agravantes da garantia ilimitada a favor da EIA sobre a garantia ilimitada a favor da e&. Tal deve-se ao facto de i) os credores dessas empresas da empresa-alvo na UE não esperarem que a EIA intervenha caso essas empresas na UE tenham dificuldades financeiras, pelo que a garantia ilimitada a favor da EIA não melhorará as condições de financiamento da empresa-alvo, e ii) nenhum financiamento obtido pela EIA com a ajuda da garantia ilimitada a favor da EIA poderá ser concedido diretamente às empresas na UE. Por último, as restrições à capacidade da EIA para conceder financiamento a essas empresas na UE através da e&, conforme descrito nos considerandos 412 a 414, são adequadas para fazer face a eventuais efeitos de distorção agravantes da garantia ilimitada a favor da EIA sobre a garantia ilimitada a favor da e&.

(419) Por último, na ausência de qualquer parâmetro de referência para determinar um período ótimo para a aplicação dos compromissos finais, a Comissão considera razoável uma duração de 10 anos que a Comissão pode prorrogar para 15 anos, ou mesmo mais, se a Comissão e a parte notificante concordarem (pontos 59 a 61 dos compromissos finais). A maioria dos respondentes do teste de mercado também considerou que esse período era suficiente, igualmente no que se refere às características específicas das atividades pertinentes no mercado interno (ver considerando 402).

10.4. **Conclusão**

(420) Pelas razões expostas na secção 10, a Comissão considera que os compromissos finais são adequados e corrigem plena e eficazmente as distorções resultantes das subvenções estrangeiras na operação identificada na secção 8. Por conseguinte, a operação deve ser autorizada, desde que os compromissos finais se concretizem,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

É aprovada a operação notificada pela qual a Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. adquire o controlo exclusivo da PPF Telecom Group B.V. na aceção do artigo 20.º, n.º 1, alínea b), do RSE.

Artigo 2.º

O artigo 1.º está sujeito ao pleno cumprimento dos compromissos finais anexos à presente decisão.

Artigo 3.º

Os destinatários da presente decisão são:

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, Emirados Árabes Unidos

Feito em Bruxelas, em 24 de setembro de 2024.

Pela Comissão
Margrethe VESTAGER
Vice-Presidente Executiva

Processo FS.100011 — Emirates Telecommunications Group / PPF Telecom Group

COMPROMISSOS ASSUMIDOS PARA COM A COMISSÃO EUROPEIA

Nos termos do artigo 11.º, n.º 3, do Regulamento (UE) 2022/2560 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, relativo a subvenções estrangeiras que distorcem o mercado interno («***RSE***»), a Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. («***parte notificante***») e a empresa-alvo assumem os seguintes compromissos («***compromissos***») em relação à Comissão Europeia («***Comissão***»), com vista à adoção pela Comissão de uma decisão nos termos do artigo 11.º, n.º 3, e do artigo 25.º, n.º 3, alínea a), do RSE relativamente à aquisição de 50 % mais uma ação e ao controlo exclusivo da PPF Telecom Group B.V. («***empresa-alvo***») pela parte notificante («***concentração***»).

O presente texto deve ser interpretado à luz da decisão da Comissão nos termos do artigo 11.º, n.º 3, do RSE no que diz respeito à concentração («***decisão***»), no quadro geral do direito da União Europeia, em especial à luz do RSE e do Regulamento de Execução (UE) 2023/1441 da Comissão, de 10 de julho de 2023, relativo a disposições pormenorizadas para a tramitação de procedimentos pela Comissão nos termos do RSE.

Secção A. Definições

1. Para efeitos dos compromissos, «controlo» e «controlado» devem ser interpretados em conformidade com o artigo 20.º, n.ºs 5 e 6, do RSE e os termos que se seguem possuem o seguinte significado:

Empresa de contabilidade: uma empresa de contabilidade de elevada reputação, como (entre outras) a Deloitte, a EY, a PwC e a KPMG.

Empresas associadas: empresas controladas pela parte notificante estabelecidas fora da UE,

(a) Incluindo:

(i) após o encerramento, a Yettel d.o.o. Beograd, a CETIN d.o.o. Beograd — Novi Beograd e respetivos sucessores e cedentes, e

(ii) qualquer outra empresa estabelecida fora da UE sobre a qual qualquer membro do grupo-alvo ou da parte notificante possa, direta ou indiretamente, pontualmente adquirir, o controlo; mas

(b) Excluindo:

(i) o grupo-alvo, e

(ii) a EIA e suas associadas.

Condições de plena concorrência: condições de plena concorrência na aceção das Linhas Diretrizes da OCDE relativas ao Custo de Transferência.

Diretor executivo: o diretor executivo da empresa-alvo.

Encerramento: a transferência de 50 % mais uma ação da empresa-alvo do vendedor para a parte notificante.

Período de compromisso: o período com início na data de produção de efeitos e termo no 10.º aniversário dessa data, ou conforme prorrogado pela Comissão nos termos do ponto 60.

Informações confidenciais: quaisquer segredos comerciais, saber-fazer, informações comerciais ou quaisquer outras informações de natureza exclusiva que não sejam do domínio público.

Conflito de interesses: qualquer conflito de interesses que prejudique a objetividade e a independência do mandatário responsável pelo acompanhamento no cumprimento das suas obrigações por força dos compromissos.

Delegação de autoridade: o âmbito da autoridade para adotar determinadas medidas empresariais atribuídas à direção de topo da empresa-alvo, conforme determinado periodicamente pelo conselho de administração da empresa-alvo, de acordo com os estatutos da empresa-alvo e conforme acordado entre a parte notificante e o vendedor.

Estatutos da e&: os estatutos da parte notificante adotados em 17 de março de 2021, com as alterações que venham a ser introduzidas.

Opção de compra da e&: a opção de compra que será concedida pelo vendedor à parte notificante, com efeitos a partir do encerramento, sobre todas as ações detidas pelo vendedor e pelos seus cessionários autorizados na empresa-alvo.

EBITDA: do inglês *earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*, ou seja, os resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações.

EBITDAaL: o EBITDA consolidado da empresa-alvo para o período pertinente, calculado como lucro líquido, mais despesas com o imposto sobre o rendimento, mais (se negativo) ou menos (se positivo) o resultado financeiro líquido, mais depreciações (que incluem depreciações, amortizações e imparidades de ativos tangíveis, ativos intangíveis e custos para obter ou cumprir o contrato). O EBITDAaL exclui o efeito da norma contabilística IFRS 16 (locações).

Apresentação de financiamento de emergência: uma apresentação nos termos do ponto 14.

Data de produção de efeitos: a data de adoção da decisão.

EIA: a Emirates Investment Authority.

Associada da EIA: uma empresa controlada pela EIA, que não a parte notificante, as suas empresas associadas e o grupo-alvo.

Compromissos da EIA: compromissos na forma constante do **anexo 1** dos presentes compromissos.

Financiamento de emergência: financiamento concedido pela parte notificante à empresa-alvo em caso de grave crise de liquidez, desde que i) o rácio dívida líquida/EBITDAaL da empresa-alvo no momento da concessão desse financiamento (calculado com base no EBITDAaL para o período de 12 meses que termina no final do mês das últimas contas mensais de gestão disponíveis da empresa-alvo antes da concessão desse financiamento) seja igual ou superior a 4 vezes, e que ii) na opinião razoável do mandatário responsável pelo acompanhamento, não se preveja que o financiamento da dívida de terceiros esteja disponível em condições comercialmente razoáveis, ou possa ser obtido em tempo útil.

Análise FAR: análise de funções, ativos e risco.

Financiamento: a concessão de qualquer financiamento (seja dívida ou capital próprio) através de qualquer instrumento financeiro (incluindo instrumentos derivados) a qualquer membro do grupo-alvo, direta ou indiretamente, pela parte notificante, pelas suas empresas associadas, pela EIA ou por qualquer entidade associada da EIA, mas não incluindo qualquer operação em causa.

Subvenções estrangeiras: subvenções estrangeiras na aceção do artigo 3.º, n.º 1, do RSE recebidas pela parte notificante ou por qualquer uma das suas empresas associadas, pela EIA ou por qualquer uma das suas associadas.

IFRS: as normas internacionais de relato financeiro emitidas pela Fundação IFRS e pelo Conselho das Normas Internacionais de Contabilidade.

Mandatário responsável pelo acompanhamento: uma ou mais pessoas singulares ou coletivas aprovadas pela Comissão e nomeadas pela parte notificante, e que têm o dever de desempenhar as funções especificadas nos presentes compromissos.

Resultado financeiro líquido: rendimentos de juros, despesas com juros, ganhos/perdas com derivados financeiros, ganhos/perdas cambiais realizados e não realizados e outros rendimentos ou gastos financeiros (coerentes com o relato histórico consolidado da empresa-alvo).

Financiamento de países terceiros: a prestação de financiamento exclusivamente para permitir que o grupo-alvo adquira ações de uma empresa ou ativos que, em cada caso, não tenham por objeto a venda de bens ou a prestação de serviços a qualquer cliente situado na UE, exceto (se aplicável) a prestação, fora da UE, de serviços grossistas de terminação de chamadas ou de serviços grossistas de *roaming* a um ou mais prestadores de serviços de telecomunicações situados na UE.

Linhas Diretrizes da OCDE relativas ao Custo de Transferência: *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*, de 2022, com as alterações que venham a ser introduzidas.

Opção de venda da PPF: a opção que será concedida pela parte notificante ao vendedor, com efeitos a partir do encerramento, de exigir que a parte notificante adquira todas as ações detidas pelo vendedor e pelos seus cessionários autorizados na empresa-alvo.

Proposta: a proposta apresentada pela parte notificante relativamente aos candidatos à função de mandatário responsável pelo acompanhamento.

Operações em causa associadas: duas ou mais operações em causa relacionadas com o fornecimento, a contratação, a venda, a aquisição, a transferência, a concessão de licenças ou a locação (consoante o caso) dos mesmos bens, serviços, ativos, direitos ou outro objeto do contrato (consoante o caso) com um valor agregado superior ao limiar de comunicação ao longo de cada ano de referência.

Operação em causa: uma operação (com exceção de qualquer financiamento de emergência, financiamento de países terceiros, financiamento previsto nos pontos 7 e 8 ou reorganizações intragrupo que não contenham elementos de financiamento e não transfiram, direta ou indiretamente, quaisquer passivos do grupo-alvo para a parte notificante, para qualquer uma das suas empresas associadas, para a EIA ou para qualquer uma das suas associadas) ao abrigo da qual a EIA ou qualquer das suas associadas, a parte notificante ou qualquer das suas empresas associadas tenham celebrado um acordo juridicamente vinculativo para:

1. Fornecer ou adquirir a qualquer membro do grupo-alvo quaisquer bens ou serviços;

2. Proceder à venda, aquisição, licenciamento ou locação a qualquer membro do grupo-alvo de quaisquer ativos ou direitos;

3. Garantir qualquer endividamento financeiro do grupo-alvo; ou

4. Realizar qualquer outra operação comercial com qualquer membro do grupo-alvo.

Empresa em causa: uma empresa que, com base no seu exercício contabilístico completo mais recente, gerou um volume de negócios igual ou superior a [100-200] milhões de EUR proveniente da venda de bens ou da prestação de serviços a clientes localizados na UE, determinado em conformidade com o artigo 22.º do RSE ou, caso a parte notificante, as suas empresas associadas ou o grupo-alvo (consoante o caso) não tenham, nem possam razoavelmente obter, acesso às informações financeiras da empresa em causa, estimado com base em informações publicamente disponíveis.

Aquisição sujeita a comunicação: uma aquisição pela parte notificante, por qualquer uma das suas empresas associadas ou pelo grupo-alvo, que não seja uma concentração sujeita a notificação nos termos do artigo 20.º, n.º 3, do RSE, de:

1. 5 % ou mais das ações ou dos direitos de voto de uma empresa em causa, que confira à parte notificante, a qualquer uma das suas empresas associadas ou ao grupo-alvo o direito de designar ou nomear uma ou mais pessoas para o conselho de administração ou de supervisão da empresa em causa;

2. 25 % ou mais das ações ou dos direitos de voto de uma empresa em causa;

3. 50 % ou mais das ações ou dos direitos de voto de uma empresa em causa; ou

4. Controlo de uma empresa em causa.

A aquisição de ações e direitos de voto na empresa-alvo em resultado do exercício da opção de venda da PPF ou da opção de compra da e& não constitui uma aquisição sujeita a comunicação.

Operação em causa sujeita a comunicação: uma operação em causa com um valor igual ou superior ao limiar de comunicação, ou uma série de operações em causa associadas com um valor agregado igual ou superior ao limiar de comunicação.

Limiar de comunicação: um valor contratual igual ou superior a 4 milhões de EUR (ou equivalente).

Ano de referência: o período entre a data de produção de efeitos e 31 de dezembro de 2024 e cada exercício financeiro subsequente que termina em 31 de dezembro.

Vendedor: PPF Group N.V.

Grupo-alvo: conforme definido no anexo 2 dos presentes compromissos.

EAU: Emirados Árabes Unidos.

Lei dos EAU relativa à falência: Decreto-Lei Federal n.º 51 dos EAU, de 2023, que promulga a Lei da reorganização financeira e da falência, com as alterações que venham a ser introduzidas.

Dia útil dos EAU: qualquer dia, com exceção de sábado, domingo ou feriado nos Emirados Árabes Unidos, no qual os bancos desenvolvam atividades comerciais gerais em Abu Dabi.

Dia útil: dia útil na aceção do RSE.

2. Salvo indicação em contrário, as referências a pontos nos presentes compromissos são referências a pontos dos presentes compromissos.

Secção B. Compromissos

I. Objeto

3. O objetivo geral dos compromissos e do compromisso da EIA consiste em assegurar que a concentração não crie um meio que permita que as subvenções estrangeiras (caso existam) sejam canalizadas para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE, sempre que essa distorção não seja compensada por efeitos positivos na aceção do artigo 6.º do referido regulamento. Essa canalização pode ocorrer através da concessão de financiamento, com exceção do permitido pelo ponto 8, pela parte notificante, pelas suas empresas associadas, pela EIA ou por uma associada da EIA à empresa-alvo ou a qualquer membro do grupo-alvo, ou através de operações realizadas entre i) a parte notificante, a sua empresa associada e/ou a EIA ou uma associada da EIA, por um lado, e ii) qualquer membro do grupo-alvo, por outro lado, que não cumpram as condições de mercado e que, por conseguinte, confiram um benefício ao grupo-alvo suscetível de falsear, efetiva ou potencialmente, a concorrência no mercado interno, na aceção do artigo 4.º do RSE e (se aplicável) do artigo 5.º do referido regulamento, sempre que os efeitos negativos não sejam compensados por efeitos positivos na aceção do artigo 6.º do mesmo regulamento. A canalização de subvenções estrangeiras dessa forma constitui uma violação dos presentes compromissos e dos compromissos da EIA na aceção do RSE.

II. Compromisso relativo à aplicação à parte notificante da Lei dos EAU relativa à falência

4. A parte notificante compromete-se a assegurar que, a partir da data de produção de efeitos e durante o período de compromisso, os estatutos da e& não contenham disposições que entrem em conflito com qualquer disposição da Lei dos EAU relativa à falência, excluam a aplicação destas disposições ou se sobreponham às mesmas.

5. A parte notificante deve certificar-se de que a EIA apresenta os compromissos da EIA, devidamente executados em nome da EIA, à equipa da Comissão responsável pelo processo até à data de produção de efeitos.

6. A parte notificante deve i) no prazo de 10 dias úteis dos EAU a contar da data de envio de uma proposta aos acionistas da parte notificante para alterar a Lei dos EAU relativa à falência de uma forma que possa afetar a aplicação à parte notificante da referida lei, enviar uma cópia dessa proposta ao mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo) e ii) no prazo de 10 dias úteis dos EAU a contar de uma decisão tomada pelo conselho de administração da parte notificante no sentido de alterar, de qualquer forma, os estatutos da e&, enviar uma cópia dos estatutos da e& alterados ao mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo).

III. Compromisso em matéria de relações entre a parte notificante e o grupo-alvo

1. *Financiamento*

7. Exceto nos casos permitidos pelo ponto 8, a parte notificante não concederá qualquer financiamento a qualquer membro do grupo-alvo e assegurará que as suas empresas associadas não concedam qualquer financiamento.

8. O compromisso referido no ponto 7 não impede a parte notificante e as suas empresas associadas de concederem ao grupo-alvo:

(a) Financiamento de emergência de acordo com o ponto 19; ou

(b) Financiamento de países terceiros; ou

(c) Financiamento em relação a:

(i) uma aquisição de uma empresa por qualquer membro do grupo-alvo que não exija notificação prévia nos termos do artigo 21.º, n.º 1, do RSE, desde que a parte notificante tenha notificado a Comissão dessa aquisição e das condições do seu financiamento no prazo de 15 dias úteis dos EAU a contar da data em que celebrou um acordo juridicamente vinculativo para proceder a essa aquisição e, em qualquer caso, antes da sua execução, sem prejuízo da capacidade da Comissão para iniciar uma investigação *ex officio* nos termos dos artigos 9.º, 10.º e 11.º do RSE, ou solicitar uma notificação prévia nos termos do artigo 21.º, n.º 5, do RSE, relativamente a esse financiamento ou aquisição, ou

(ii) uma aquisição de uma empresa por qualquer membro do grupo-alvo que, sob reserva do artigo 24.º, n.º 2, do RSE, exija notificação prévia nos termos do artigo 21.º, n.º 1, do RSE, desde que:

1. o período de 25 dias úteis previsto no artigo 24.º, n.º 1, alínea a), do RSE tenha expirado sem que a Comissão tenha tomado uma decisão nos termos do artigo 10.º, n.º 3, do referido regulamento, ou

2. a aquisição tenha sido aprovada pela Comissão nos termos do artigo 25.º, n.º 3, alínea a), e do artigo 11.º, n.º 3, do RSE, ou do artigo 25.º, n.º 3, alínea b), e do artigo 11.º, n.º 4, do referido regulamento, ou

3. a Comissão tenha concedido uma derrogação nos termos do artigo 24.º, n.º 3, do RSE.

9. A parte notificante e a empresa-alvo comprometem-se a assegurar que nenhum membro do grupo-alvo aceitará qualquer financiamento da EIA ou de qualquer associada da EIA.

2. *Operações em causa*

10. A parte notificante e as suas empresas associadas não podem participar em qualquer operação em causa que não cumpra as condições de mercado com nenhum membro do grupo-alvo. A parte notificante e a empresa-alvo comprometem-se ainda a assegurar que nenhum membro do grupo-alvo inicie qualquer operação em causa que não cumpra as condições de mercado com a EIA ou com qualquer associada da EIA.

11. Presume-se que uma operação em causa que tenha sido realizada em condições de plena concorrência cumpre as condições de mercado na aceção do ponto 10, a menos que, tendo em conta todas as circunstâncias pertinentes, a operação em causa permita à parte notificante, a qualquer uma das suas empresas associadas, à EIA ou a qualquer empresa associada da EIA canalizar, direta ou indiretamente, quaisquer subvenções estrangeiras para o grupo-alvo suscetíveis de falsear, efetiva ou potencialmente, a concorrência no mercado interno, na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE, desde que esses efeitos negativos não sejam compensados por efeitos positivos na aceção do artigo 6.º do RSE.

12. A fim de demonstrar que uma operação em causa foi realizada em condições de plena concorrência, a parte notificante pode, se o pretender, obter um parecer de uma empresa de contabilidade que demonstre que a operação em causa foi realizada nessas condições. Esse parecer deve conter, nomeadamente, em cada caso, na medida do adequado à luz da natureza da operação em causa:

(a) Uma descrição da operação em causa, do seu valor e das suas principais condições;

(b) Uma análise FAR, se necessário, que incida nas funções desempenhadas, nos ativos utilizados e nos riscos assumidos pelas entidades que efetuam a operação;

(c) Dados financeiros reais e projetados das partes na operação em causa em relação às questões que especificam o volume de negócios, os custos e os lucros reais e esperados da operação em causa;

(d) Uma descrição pormenorizada de i) qualquer operação razoavelmente comparável entre a parte notificante (ou qualquer uma das suas empresas associadas, ou a EIA ou qualquer associada da EIA, consoante o caso) e um terceiro, efetuada em condições razoavelmente comparáveis com a operação em causa; ou, se a parte notificante não tiver conhecimento de qualquer operação razoavelmente comparável, ii) qualquer operação razoavelmente comparável entre terceiros numa situação factual e jurídica comparável à da parte notificante e das suas empresas associadas (ou da EIA ou de qualquer associada da EIA, consoante o caso), efetuada em condições razoavelmente comparáveis com a operação em causa;

(e) Um estudo comparativo ou uma análise de comparabilidade que identifique o intervalo de plena concorrência (nível de mercado) dos preços ou da margem de operações comparáveis, a fim de comparar os preços ou a margem da operação em causa com esse intervalo;

(f) Uma descrição da metodologia adotada em matéria de preços de transferência e a razão pela qual é adequada tendo em conta o objetivo prosseguido nos termos do ponto 10; e

(g) Uma análise que demonstre de que forma a aplicação, à operação em causa, da metodologia adequada em matéria de preços de transferência satisfaz o princípio da plena concorrência na aceção das Linhas Diretrizes da OCDE relativas ao Custo de Transferência.

13. Enquanto o vendedor detiver quaisquer ações da empresa-alvo:

(a) A parte notificante e as suas empresas associadas não podem participar em qualquer operação em causa que não seja abrangida pelo âmbito da delegação de autoridade, a menos que essa operação em causa cumpra o disposto no ponto 10 e tenha sido devidamente aprovada pelo conselho de administração da empresa-alvo com o voto a favor de, pelo menos, um administrador nomeado pelo vendedor; e

(b) A parte notificante deve certificar-se de que o conselho de administração da empresa-alvo põe termo a qualquer operação em causa aprovada pelo diretor executivo nos termos da sua delegação de autoridade, caso não tenha sido realizada em condições de plena concorrência.

Secção C. Procedimento de comunicação de informações relativas aos compromissos

I. Procedimento de comunicação de informações para financiamento de emergência

14. A parte notificante deve facultar ao mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo) todas as informações pertinentes relativas a qualquer financiamento de emergência logo que i) tenha conhecimento de que é provável que possa ser necessário financiamento de emergência e/ou ii) apresente qualquer plano concreto para disponibilizar o financiamento de emergência à empresa-alvo, consoante o que ocorrer primeiro, incluindo, na medida em que esteja disponível no momento da apresentação de financiamento de emergência:

a) Uma descrição das circunstâncias que exigem financiamento de emergência, incluindo uma explicação das razões pelas quais o financiamento em causa representa financiamento de emergência, nomeadamente a razão pela qual não está, ou não se espera que esteja, disponível financiamento por dívida de terceiros em condições comercialmente razoáveis ou possa ser obtido em tempo útil;

b) Uma explicação das razões pelas quais a empresa-alvo está a sofrer uma grave crise de liquidez e da razão pela qual a empresa-alvo, sem financiamento de emergência, será quase certamente condenada a cessar a sua atividade ou a tornar-se insolvente a curto ou médio prazo;

c) Uma descrição e, se disponível, uma cópia das condições do financiamento de emergência;

d) Uma descrição das fontes atuais de financiamento da parte notificante, precisando se tais fontes de financiamento constituem, na opinião razoável da parte notificante, uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º e, se aplicável, do artigo 5.º do RSE; e

e) Uma descrição da forma como a parte notificante tenciona financiar o financiamento de emergência, precisando se essas fontes de financiamento constituem, na opinião razoável da parte notificante, uma subvenção estrangeira na aceção do artigo 3.º e, se aplicável, do artigo 5.º do RSE.

15. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve informar a parte notificante, no prazo de dois dias úteis a contar da receção da apresentação de financiamento de emergência, se considera que a mesma está completa. Se o mandatário responsável pelo acompanhamento considerar que a apresentação de financiamento de emergência está incompleta, a parte notificante deve voltar a apresentá-la com as informações ou documentos adicionais que possam ser razoavelmente solicitados pelo mandatário responsável pelo acompanhamento, logo que seja razoavelmente possível.

16. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve informar a equipa da Comissão responsável pelo processo, a parte notificante e a empresa-alvo, no prazo de cinco dias úteis a contar da receção da apresentação de financiamento de emergência completa, se:

a) Considera razoavelmente que o financiamento de emergência em causa não cria o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE; ou

b) Considera razoavelmente que o financiamento de emergência em causa poderá ser total ou parcialmente financiado através de subvenções estrangeiras e, por conseguinte, cria o risco de canalizar quaisquer

subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE.

O mandatário responsável pelo acompanhamento deve fundamentar a sua opinião.

17. A equipa da Comissão responsável pelo processo pode, no prazo de cinco dias úteis a contar da receção do relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos do ponto 16, alínea a), e no prazo de 15 dias úteis a contar da receção do relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos do ponto 16, alínea b), emitir um parecer dirigido ao mandatário responsável pelo acompanhamento, à parte notificante e à empresa-alvo, explicando se, na sua opinião:

    a) O financiamento de emergência previsto poderá ser total ou parcialmente financiado através de subvenções estrangeiras e, por conseguinte, cria o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE; e

    b) Com base nas informações recebidas da parte notificante ou da empresa-alvo, é improvável que essa distorção seja compensada por efeitos positivos na aceção do artigo 6.º do RSE.

18. A parte notificante pode propor alterações ao financiamento de emergência para eliminar eventuais preocupações que a equipa da Comissão responsável pelo processo possa ter na aceção do ponto 17.

19. A parte notificante não deve colocar o financiamento de emergência à disposição da empresa-alvo, a menos que:

    a) O mandatário responsável pelo acompanhamento tenha informado a equipa da Comissão responsável pelo processo, a parte notificante e a empresa-alvo de que considera que o financiamento de emergência previsto não suscita preocupações na aceção do ponto 16, alínea a), e a Comissão não tenha emitido um parecer sobre preocupações suscitadas, no prazo estabelecido no ponto 17; ou

    b) O mandatário responsável pelo acompanhamento tenha informado a equipa da Comissão responsável pelo processo, a parte notificante e a empresa-alvo de que considera que o financiamento de emergência previsto suscita preocupações na aceção do ponto 16, alínea b), mas a Comissão não tenha emitido um parecer sobre preocupações suscitadas, no prazo estabelecido no ponto 17; ou

    c) Se, na sequência do relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos do ponto 16, alínea a), ou do ponto 16, alínea b), a equipa da Comissão responsável pelo processo tiver posteriormente emitido um parecer nos termos do ponto 17, a parte notificante tiver alterado o financiamento de emergência previsto nos termos do ponto 18 e a equipa da Comissão responsável pelo processo considerar a(s) alteração(ões) pertinente(s) para eliminar as suas preocupações na aceção do ponto 17 (tendo devidamente em conta os pontos de vista da parte notificante).

20. Tendo em conta o financiamento de emergência, a empresa-alvo deve pagar à parte notificante um montante que reflita a capacidade de endividamento subjacente da empresa-alvo no momento em que o financiamento de emergência deve ser concedido, descontando os efeitos temporários das suas dificuldades de liquidez e o financiamento de emergência.

21. No prazo de seis meses após o desembolso da primeira parcela do financiamento de emergência, a empresa-alvo deve efetuar o reembolso, e a parte notificante deve assegurar que a empresa-alvo o efetua, em cada caso, na medida em que a legislação aplicável o permita, de qualquer financiamento de emergência comunicado à equipa da Comissão responsável pelo processo nos termos do ponto 14.

22. Em derrogação do ponto 21, a empresa-alvo não é obrigada a reembolsar o financiamento de emergência se, antes do termo do período de seis meses previsto no ponto 21, a pedido da parte notificante, a equipa da Comissão responsável pelo processo tiver renunciado ou concedido uma derrogação à obrigação da parte notificante e à obrigação da empresa-alvo nos termos do ponto 21.

II. Procedimento de comunicação de informações para operações em causa sujeitas a comunicação

23. A parte notificante deve informar o mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo) de qualquer proposta de operação em causa sujeita a comunicação antes da sua execução, facultando todas as informações pertinentes relativas a essa operação. Esta obrigação de comunicação de informações aplica-se em prejuízo do disposto no artigo 24.º, n.º 3, do RSE (pedido de derrogação), que se aplica com as necessárias adaptações.

24. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve informar a parte notificante, no prazo de dois dias úteis a contar da receção da comunicação nos termos do ponto 23, se considera que a mesma está completa. Se o mandatário responsável pelo acompanhamento considerar que a apresentação está incompleta, a parte notificante deve voltar a apresentá-la nos termos do ponto 23, logo que seja razoavelmente possível, com as informações ou documentos adicionais que possam ser razoavelmente solicitados pelo mandatário responsável pelo acompanhamento.

25. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve informar a equipa da Comissão responsável pelo processo, a parte notificante e a empresa-alvo, no prazo de 10 dias úteis a contar da receção da apresentação completa nos termos do ponto 23, se:

a) Considera razoavelmente que a operação em causa sujeita a comunicação cumpre as condições de mercado e, por conseguinte, não cria o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE; ou

b) Considera razoavelmente que a operação em causa sujeita a comunicação é suscetível de não cumprir as condições de mercado na aceção do ponto 10 e, por conseguinte, cria o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE.

O mandatário responsável pelo acompanhamento deve fundamentar a sua opinião.

26. A equipa da Comissão responsável pelo processo pode, no prazo de cinco dias úteis a contar da receção do relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos do ponto 25, alínea a), e no prazo de 20 dias úteis a contar da receção do relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos do ponto 25, alínea b), emitir um parecer dirigido ao mandatário responsável pelo acompanhamento, à parte notificante e à empresa-alvo, explicando se, na sua opinião:

a) A operação em causa sujeita a comunicação é suscetível de não cumprir as condições de mercado na aceção do ponto 10 e, por conseguinte, cria o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE; e

b) Com base nas informações recebidas da parte notificante ou da empresa-alvo, é improvável que essa distorção seja compensada por efeitos positivos na aceção do artigo 6.º do RSE.

27. A parte notificante pode propor medidas para eliminar eventuais preocupações da equipa da Comissão responsável pelo processo nos termos do ponto 26.

28. A parte notificante, as suas empresas associadas e o grupo-alvo não podem realizar uma operação em causa sujeita a comunicação, a menos que:

a) O mandatário responsável pelo acompanhamento tenha informado a equipa da Comissão responsável pelo processo, a parte notificante e a empresa-alvo de que considera que a operação em causa sujeita a comunicação prevista não suscita preocupações na aceção do ponto 25, alínea a), e a Comissão não tenha emitido um parecer, no prazo estabelecido no ponto 26; ou

b) O mandatário responsável pelo acompanhamento tenha informado a equipa da Comissão responsável pelo processo, a parte notificante e a empresa-alvo de que considera que a operação em causa sujeita a comunicação prevista suscita preocupações na aceção do ponto 25, alínea b), mas a Comissão não tenha emitido um parecer, no prazo estabelecido no ponto 26; ou

c) Na sequência do relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos do ponto 25, alínea a), ou do ponto 25, alínea b), a equipa da Comissão responsável pelo processo tiver posteriormente emitido um parecer nos termos do ponto 26 e a parte notificante tiver implementado medidas propostas nos termos do ponto 27, as quais a equipa da Comissão responsável pelo processo considere eliminarem as suas preocupações na aceção do ponto 26 (tendo devidamente em conta os pontos de vista da parte notificante).

III. Notificação anual de outras operações em causa

29. No prazo de 30 dias úteis dos EAU a contar do final de cada ano de referência, a parte notificante deve enviar ao mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo) i) uma cópia de todos os acordos juridicamente vinculativos celebrados durante o ano de referência anterior, exigindo que a parte notificante ou qualquer das suas empresas associadas, a EIA ou qualquer empresa associada da EIA proceda a uma operação em causa abaixo do limiar de notificação, ii) um resumo das principais condições dessa operação em causa e, se for caso disso, iii) uma cópia de qualquer parecer obtido em conformidade com o ponto 12 relativamente a essa operação em causa.

30. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve informar a parte notificante, no prazo de dois dias úteis a contar da receção da comunicação nos termos do ponto 29, se considera que a mesma está completa. Se o mandatário responsável pelo acompanhamento considerar que a apresentação está incompleta, a parte notificante deve voltar a apresentá-la nos termos do ponto 29, logo que seja razoavelmente possível, com as informações ou documentos adicionais que possam ser razoavelmente solicitados pelo mandatário responsável pelo acompanhamento.

31. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve informar a equipa da Comissão responsável pelo processo, a parte notificante e a empresa-alvo, no prazo de 20 dias úteis a contar da receção de uma apresentação completa nos termos do ponto 29, se considera razoavelmente que uma operação em causa é suscetível de não ter sido realizada em condições de mercado na aceção do ponto 10 e, por conseguinte, cria o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve fundamentar a sua opinião.

32. A equipa da Comissão responsável pelo processo pode, no prazo de 20 dias úteis a contar da receção do relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos do ponto 31, emitir um parecer dirigido ao mandatário responsável pelo acompanhamento, à parte notificante e à empresa-alvo, explicando se, na sua opinião:

    a) A operação em causa é suscetível de não ter sido realizada em condições de mercado na aceção do ponto 10 e, por conseguinte, cria o risco de canalizar quaisquer subvenções estrangeiras para o mercado interno de uma forma que distorça a concorrência na aceção do artigo 4.º e (se aplicável) do artigo 5.º do RSE; e

    b) É improvável que essa distorção seja compensada por efeitos positivos na aceção do artigo 6.º do RSE.

33. A parte notificante pode propor medidas para eliminar eventuais preocupações da equipa da Comissão responsável pelo processo nos termos do ponto 32.

34. Sob a direção do mandatário responsável pelo acompanhamento, a parte notificante, as suas empresas associadas e/ /ou a empresa-alvo (consoante o caso) devem aplicar quaisquer medidas propostas nos termos do ponto 33, desde que a equipa da Comissão responsável pelo processo considere que essas medidas eliminam as suas preocupações na aceção do ponto 32 (tendo devidamente em conta os pontos de vista da parte notificante) ou, em alternativa, anular sem demora a operação em causa.

IV. Procedimento de comunicação de informações para aquisições sujeitas a comunicação

35. Durante o período de compromisso, a parte notificante deve, no prazo de 15 dias úteis dos EAU a contar da data em que ela própria ou qualquer uma das suas empresas associadas celebrar um acordo juridicamente vinculativo segundo o qual a parte notificante ou qualquer uma das suas empresas associadas se compromete a proceder a uma aquisição sujeita a comunicação e, em qualquer caso, antes da execução da aquisição sujeita a comunicação, enviar ao mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo) uma cópia desse acordo e uma descrição sucinta i) da operação que é objeto desse acordo, e ii) da atividade da empresa em causa que é objeto da aquisição sujeita a comunicação.

36. O compromisso referido no ponto 35 não obsta à realização de uma oferta pública de aquisição ou de uma série de operações de valores mobiliários (incluindo os convertíveis noutros valores mobiliários) admitidos à negociação num mercado (como uma bolsa de valores), através da qual a parte notificante ou qualquer das suas empresas associadas adquira ações, direitos de voto ou controlo de uma empresa em causa a um ou mais vendedores e que constitua uma aquisição sujeita a comunicação, desde que:

    a) A aquisição sujeita a comunicação seja subsequentemente comunicada, sem demora, ao mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo) nos termos do ponto 35; e

    b) A parte notificante ou a sua empresa associada (consoante o caso) não exerça os seus direitos de nomeação dos membros do conselho de administração nem os direitos de voto associados aos valores mobiliários em questão até ter comunicado a aquisição sujeita a comunicação ao mandatário responsável pelo acompanhamento (com cópia para a equipa da Comissão responsável pelo processo) nos termos do ponto 35.

Secção D. Mandatário responsável pelo acompanhamento

I. Procedimento de nomeação

37. O mais tardar na data de encerramento, a parte notificante deve nomear um mandatário responsável pelo acompanhamento para desempenhar as funções previstas nos presentes compromissos.

38. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve:

a) No momento da nomeação, ser independente da parte notificante e das suas empresas associadas, do vendedor, da empresa-alvo e da EIA;

b) Possuir a experiência, a competência e as qualificações necessárias para desempenhar o seu mandato, por exemplo, possuir experiência pertinente suficiente enquanto auditor; e

c) Nunca ter estado nem ficar exposto a um conflito de interesses.

39. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve ser remunerado pela parte notificante de modo que tal remuneração não constitua um impedimento ao exercício independente e efetivo do seu mandato.

1. *Proposta da parte notificante*

40. O mais tardar duas semanas após a data de produção de efeitos, a parte notificante apresenta à Comissão, para aprovação, o nome ou nomes de uma ou mais pessoas singulares ou coletivas que a parte notificante se propõe nomear como mandatário responsável pelo acompanhamento.

41. A proposta deve conter informações suficientes para que a Comissão verifique se o mandatário responsável pelo acompanhamento proposto preenche os requisitos enumerados no ponto 38 e incluir:

a) Todas as condições do mandato proposto, incluindo todas as disposições necessárias para permitir que o mandatário responsável pelo acompanhamento cumpra as suas funções de acordo com os presentes compromissos; e

b) O projeto de um plano de trabalho que descreva a forma como o mandatário responsável pelo acompanhamento tenciona desempenhar as suas funções no âmbito dos presentes compromissos.

2. *Aprovação ou rejeição pela Comissão*

42. A Comissão dispõe de poderes discricionários para aprovar ou rejeitar o(s) mandatário(s) responsável(eis) pelo acompanhamento proposto(s) e para aprovar o mandato proposto, sob reserva das alterações que considere necessárias para que o mandatário responsável pelo acompanhamento cumpra as suas obrigações. Caso seja aprovado apenas um nome, a parte notificante deve nomear ou diligenciar no sentido de que seja nomeada a pessoa ou pessoas em causa como mandatário responsável pelo acompanhamento, em conformidade com o mandato aprovado pela Comissão. Se for aprovado mais do que um nome, a parte notificante tem liberdade para escolher para nomeação, de entre os nomes aprovados, o mandatário responsável pelo acompanhamento. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve ser nomeado no prazo de uma semana a contar da data de aprovação da Comissão, em conformidade com o mandato por ela aprovado.

3. *Nova proposta da parte notificante*

43. Caso todos os mandatários propostos sejam rejeitados, a parte notificante deve apresentar os nomes de, pelo menos, mais duas pessoas singulares ou coletivas no prazo de uma semana após ter sido informada da rejeição, em conformidade com os pontos 41 e 42.

4. *Mandatário responsável pelo acompanhamento nomeado pela Comissão*

44. Caso todos os novos mandatários responsáveis pelo acompanhamento propostos sejam rejeitados pela Comissão, esta designa um mandatário responsável pelo acompanhamento que a parte notificante nomeia ou diligencia no sentido de que seja nomeado, em conformidade com um mandato aprovado pela Comissão.

II. Funções e obrigações do mandatário responsável pelo acompanhamento

45. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve assumir os deveres e as obrigações especificados no ponto 46, a fim de assegurar o cumprimento dos compromissos. A Comissão pode, por sua própria iniciativa ou a pedido do mandatário responsável pelo acompanhamento ou da parte notificante, dar ordens ou instruções ao mandatário responsável pelo acompanhamento no sentido de assegurar o cumprimento dos compromissos.

46. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve:

a) Proceder ao acompanhamento do cumprimento dos compromissos pela parte notificante;

b) Propor à Comissão, no seu primeiro relatório, um plano de trabalho pormenorizado em que descreve como tenciona acompanhar o cumprimento dos compromissos pela parte notificante;

c) Apresentar à Comissão um relatório escrito, enviando simultaneamente à parte notificante uma cópia não confidencial, no prazo de 15 dias úteis após o final de cada período de seis meses, para que a Comissão possa avaliar se os compromissos estão a ser cumpridos;

d) Se necessário, propor à parte notificante as medidas que considere necessárias para assegurar o cumprimento dos compromissos pela parte notificante;

e) Comunicar prontamente por escrito à Comissão, enviando simultaneamente à parte notificante uma cópia não confidencial, se concluir, com base em motivos razoáveis, que a parte notificante não cumpriu os compromissos;

f) Atuar como ponto de contacto para perguntas de terceiros sobre a natureza e o âmbito dos compromissos; e

g) Assumir todas as outras funções atribuídas ao mandatário responsável pelo acompanhamento, de acordo com as condições e obrigações que acompanham a decisão.

47. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve responder rapidamente a qualquer pedido da parte notificante, das suas empresas associadas e da Comissão e, em qualquer caso, no prazo de cinco dias úteis a contar da data em que o pedido em causa lhe for enviado.

III. Direitos e obrigações da parte notificante e das suas empresas associadas

48. A parte notificante deve prestar, e assegurar que as suas empresas afiliadas e os seus consultores externos prestem, ao mandatário responsável pelo acompanhamento toda a cooperação, assistência e informações que o mandatário responsável pelo acompanhamento possa razoavelmente exigir para o desempenho das suas funções. O mandatário responsável pelo acompanhamento deve ter acesso pleno e completo a qualquer um dos livros, registos, documentos, gestores ou outro pessoal, instalações, locais e informações técnicas da parte notificante ou da empresa-alvo, bem como às informações técnicas razoavelmente necessárias para o desempenho das suas funções ao abrigo dos compromissos. A parte notificante e as suas empresas associadas devem facultar ao mandatário responsável pelo acompanhamento, mediante pedido, cópias de todos os documentos que este possa razoavelmente exigir para o desempenho das suas funções.

49. A parte notificante deve indemnizar o mandatário responsável pelo acompanhamento e seus funcionários e agentes (cada um uma «***parte indemnizada***») e ilibá-los de qualquer responsabilidade relativamente a passivos da parte notificante decorrentes do desempenho das funções do mandatário responsável pelo acompanhamento nos termos dos compromissos, salvo se

tais passivos resultarem de incumprimento intencional, imprudência, negligência grave ou má-fé do mandatário responsável pelo acompanhamento, seus funcionários, agentes ou consultores.

50. Caso o mandatário responsável pelo acompanhamento tenha motivos razoáveis para considerar que uma operação em causa não cumpre o disposto no ponto 10, pode nomear, a expensas da parte notificante, um consultor ou perito externo para aconselhamento sobre as Linhas Diretrizes da OCDE relativas ao Custo de Transferência, o RSE e/ou quaisquer outras questões conexas, desde que quaisquer taxas e outras despesas incorridas pelo mandatário responsável pelo acompanhamento relacionadas com essa nomeação sejam razoáveis. A nomeação desse consultor ou perito externo está sujeita à aprovação da parte notificante (tal aprovação não pode ser injustificadamente negada ou atrasada). Caso a parte notificante se recuse a aprovar o consultor ou perito externo proposto pelo mandatário responsável pelo acompanhamento, a Comissão pode, em vez disso, aprovar a nomeação desse consultor ou perito, após consultar a parte notificante. Apenas o mandatário responsável pelo acompanhamento pode emitir instruções ao consultor ou perito externo (consoante o caso). O ponto 49 aplica-se com as necessárias adaptações.

51. A parte notificante concorda que a Comissão pode partilhar com o mandatário responsável pelo acompanhamento informações confidenciais reservadas à parte notificante ou às suas empresas associadas. O mandatário responsável pelo acompanhamento não pode divulgar essas informações e os princípios constantes do artigo 43.º, n.os 1 e 2, do RSE são aplicáveis com as necessárias adaptações.

52. A parte notificante aceita que os dados de contacto do mandatário responsável pelo acompanhamento sejam publicados no sítio Web da Direção-Geral da Concorrência da Comissão e deve informar os terceiros interessados quanto à identidade e às funções do mandatário responsável pelo acompanhamento.

53. Durante o período de compromisso, a Comissão pode solicitar à parte notificante e às suas empresas associadas todas as informações que sejam razoavelmente necessárias para acompanhar a aplicação efetiva dos presentes compromissos.

IV. Substituição, exoneração e renovação da nomeação do mandatário responsável pelo acompanhamento

54. Se o mandatário responsável pelo acompanhamento deixar de exercer as suas funções nos termos dos compromissos, ou por qualquer outra razão válida, incluindo a exposição do mandatário responsável pelo acompanhamento a um conflito de interesses:

a) A Comissão pode, após consultar o mandatário responsável pelo acompanhamento e a parte notificante, exigir que a parte notificante o substitua; ou

b) A parte notificante pode, com a aprovação prévia da Comissão, substituir o mandatário responsável pelo acompanhamento.

55. Caso o mandatário responsável pelo acompanhamento seja exonerado em conformidade com o ponto 54, pode ser-lhe solicitado que permaneça em funções até à tomada de posse de um novo mandatário responsável pelo acompanhamento, para o qual transfere na íntegra todas as informações relevantes. O novo mandatário responsável pelo acompanhamento é nomeado em conformidade com o procedimento referido nos pontos 37 a 44.

56. Salvo se for exonerado conforme previsto no ponto 54, o mandatário responsável pelo acompanhamento deve cessar de atuar nessa qualidade apenas depois de a Comissão o ter exonerado das suas funções após terem sido implementados todos os compromissos que lhe foram confiados. Contudo, a Comissão pode a qualquer momento requerer a renovação da nomeação do mandatário responsável pelo acompanhamento, caso se venha a concluir subsequentemente que as medidas corretivas relevantes não foram integral e adequadamente implementadas.

Secção E. Cláusula de revisão

57. A Comissão pode prorrogar os prazos previstos nos compromissos em resposta a um pedido da parte notificante ou, nos casos adequados, por sua própria iniciativa. Caso a parte notificante solicite uma prorrogação de um prazo, deve apresentar um pedido fundamentado à Comissão o mais tardar cinco dias úteis dos EAU antes do termo desse prazo, demonstrando motivos válidos.

58. A Comissão pode ainda, em resposta a um pedido fundamentado da parte notificante que demonstre motivos válidos, derrogar, modificar ou substituir um ou vários dos presentes compromissos. Este pedido deve ser acompanhado de um relatório do mandatário responsável pelo acompanhamento, que deve enviar simultaneamente uma cópia não confidencial do relatório à parte notificante. A menos que seja deferido, o pedido não tem por efeito suspender a aplicação do compromisso em causa e, em especial, suspender o termo de qualquer prazo durante o qual o compromisso em causa deva ser cumprido.

Secção F. Entrada em vigor e período de compromisso

59. Os compromissos vigoram a partir da data de produção de efeitos e mantêm-se em vigor durante o período de compromisso.

60. Se, na sequência de um parecer fundamentado, cuja cópia deve ser enviada à parte notificante o mais tardar seis meses antes do termo do período de compromisso, a Comissão considerar necessário e proporcionado prorrogar o período de compromisso a fim de evitar distorções da concorrência no mercado interno, pode prorrogar a duração do período de compromisso por um período adicional não superior a três anos («***período adicional***»). Se, na sequência de um parecer fundamentado, cuja cópia deve ser enviada à parte notificante o mais tardar seis meses antes do termo do período adicional, a Comissão considerar necessário e proporcionado prorrogar o período adicional a fim de evitar distorções da concorrência no mercado interno, pode prorrogar a duração do período adicional por um período adicional não superior a dois anos.

61. A Comissão pode prorrogar o período de compromisso a qualquer momento, com o acordo da parte notificante e da empresa-alvo.

[Assinatura]

Responsável jurídico e de conformidade do grupo e&

devidamente autorizado em nome e por conta da Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C.

[Assinatura]

Administrador

devidamente autorizado em nome e por conta da PPF Telecom Group B.V.

Anexo 1: compromissos da EIA

Processo FS.100011 — Emirates Telecommunications Group / PPF Telecom Group

COMPROMISSO ASSUMIDO PARA COM A COMISSÃO EUROPEIA

Nos termos do artigo 11.º, n.º 3, do Regulamento (UE) 2022/2560 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, relativo a subvenções estrangeiras que distorcem o mercado interno («***RSE***»), a Emirates Investment Authority («EIA») assume os seguintes compromissos («***compromissos da EIA***») em relação à Comissão Europeia («Comissão»), com vista à adoção pela Comissão de uma decisão nos termos do artigo 11.º, n.º 3, e do artigo 25.º, n.º 3, alínea a), do RSE relativamente à aquisição de 50 % das ações mais uma e do controlo exclusivo da PPF Telecom Group B.V. («***empresa-alvo***») pela Emirates Telecommunications Group P.J.S.C. («***parte notificante***») («***concentração***»).

O presente texto deve ser interpretado à luz da decisão da Comissão nos termos do artigo 11.º, n.º 3, do RSE no que diz respeito à concentração («***decisão***»), no quadro geral do direito da União Europeia, em especial à luz do RSE e do Regulamento de Execução (UE) 2023/1441 da Comissão, de 10 de julho de 2023, relativo a disposições pormenorizadas para a tramitação de procedimentos pela Comissão nos termos do RSE.

Secção A. Definições

1. Para efeitos do compromisso da EIA, os termos que se seguem possuem o seguinte significado:

Encerramento: a transferência de 50 % das ações mais uma da empresa-alvo do vendedor para a parte notificante.

Período de compromisso: o período com início na data de produção de efeitos e termo no 10.º aniversário dessa data, ou conforme prorrogado pela Comissão nos termos do ponto 7 do compromisso da EIA.

Estatutos da e&: os estatutos da parte notificante adotados em 17 de março de 2021, com as alterações que venham a ser introduzidas.

Data de produção de efeitos: a data de adoção da decisão.

Participação da e& em causa: i) uma ação especial na parte notificante correspondente a 60 % ou mais do capital social emitido pela parte notificante ou que confira 60 % ou mais dos direitos de voto exercidos nas assembleias de acionistas da parte notificante, ii) o direito de exercer 75 % ou mais dos votos que possam ser exercidos nas assembleias de acionistas da parte notificante ou iii) qualquer outra participação de controlo na parte notificante na aceção do artigo 20.º, n.ºs 5 e 6, do RSE.

Cessionário em causa: uma pessoa singular ou coletiva que não seja a EIA.

Vendedor: PPF Group N.V.

Disposições especiais: artigo 11.º da Lei Federal dos EAU n.º 1, de 1991, relativa ao sistema de comunicações dos Emirados (com a última redação que lhe foi dada), com as alterações que venham a ser introduzidas.

Lei dos EAU relativa à falência: Decreto-Lei Federal n.º 51 dos EAU, de 2023, que promulga a Lei da reorganização financeira e da falência, com as alterações que venham a ser introduzidas.

Dia útil dos EAU: qualquer dia (com exceção de sábado, domingo ou feriado nos Emirados Árabes Unidos) no qual os bancos desenvolvam atividades comerciais gerais em Abu Dabi.

Secção B. Compromissos relativos à aplicação à e& da Lei dos EAU relativa à falência

2. Sob reserva do disposto no ponto 3 *infra*, a EIA não pode, durante o período de compromisso, propor ou votar a favor de qualquer resolução dos acionistas da parte notificante destinada a alterar a Lei dos EAU relativa à falência de modo a isentar total ou parcialmente a parte notificante da referida lei.

3. O compromisso referido no ponto 2 *supra* não afeta os direitos da EIA ao abrigo das disposições especiais.

4. Durante o período de compromisso, antes de vender ou por qualquer outra forma transferir uma participação da e& em causa para um cessionário em causa, a EIA deve certificar-se de que este assina ou executa e envia à equipa da Comissão responsável pelo processo, com cópia à EIA e à parte notificante, compromissos vinculativos para o cessionário em causa, de forma substancialmente idêntica à dos compromissos assumidos pela EIA no presente documento, e não pode executar a venda ou a transferência da participação da e& em causa a menos que o cessionário em causa tenha assinado esses compromissos.

Secção C. Cláusula de revisão

5. A Comissão pode, em resposta a um pedido fundamentado da parte notificante ou da EIA que demonstre motivos válidos, derrogar, modificar ou substituir um ou vários dos compromissos da EIA. A menos que seja deferido, o pedido não tem por efeito suspender a aplicação do compromisso em causa e, em especial, suspender o termo de qualquer prazo durante o qual o compromisso em causa deva ser cumprido.

Secção D. Entrada em vigor e período de compromisso

6. Os compromissos da EIA vigoram a partir da data de produção de efeitos e mantêm-se em vigor durante o período de compromisso.

7. Se, na sequência de um parecer fundamentado, cuja cópia deve ser enviada à parte notificante o mais tardar seis meses antes do termo do período de compromisso, a Comissão considerar necessário e proporcionado prorrogar o período de compromisso a fim de evitar distorções da concorrência no mercado interno, pode prorrogar a duração do período de compromisso por um período adicional não superior a três anos («período adicional»). Se, na sequência de um parecer fundamentado, cuja cópia deve ser enviada à parte notificante o mais tardar seis meses antes do termo do período adicional, a Comissão considerar necessário e proporcionado prorrogar o período adicional a fim de evitar distorções da concorrência no mercado interno, pode prorrogar a duração do período adicional por um período adicional não superior a dois anos.

8. A Comissão pode prorrogar o período de compromisso a qualquer momento, com o acordo da EIA e da parte notificante.

[*Nome, funções*]

devidamente autorizado em nome e por conta da Emirates Investment Authority

Anexo 2: grupo-alvo

O grupo-alvo é composto pelas seguintes pessoas coletivas, seus sucessores e cedentes, bem como por qualquer outra empresa estabelecida na UE sobre a qual a empresa-alvo possa, direta ou indiretamente, pontualmente adquirir o controlo .

Nome da entidade	País de constituição
PPF Telecom Group B.V.	Países Baixos
TMT Hungary Infra B.V.	Países Baixos
TMT Hungary B.V.	Países Baixos
PPF TMT Bidco1 N.V.	Países Baixos
[Sociedade gestora de participações para a empresa CETIN da empresa-alvo, denominada «***CETIN HoldCo***», atualmente em processo de constituição]	[Países Baixos]
Yettel Bulgaria EAD	Bulgária
CETIN Bulgaria EAD	Bulgária
Yettel Magyarország Zrt.	Hungria
Yettel Real Estate Hungary Zrt.	Hungria
CETIN Hungary Zrt.	Hungria
O2 Slovakia s.r.o.	Eslováquia
O2 Business Services, a.s.	Eslováquia
O2 Networks s.r.o.	Eslováquia