



C/2026/2652

22.5.2026

DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 24 settembre 2024

**che constata che, alla luce degli impegni vincolanti, le sovvenzioni estere nell'ambito della
concentrazione non provocano distorsioni sul mercato interno**

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

(C/2026/2652)

[notificata con il numero C(2024) 6745]

(Il testo in lingua inglese è il solo facente fede)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea ⁽¹⁾,

visto il regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno ⁽²⁾, in particolare l'articolo 11, paragrafi 3 e 4, e l'articolo 25, paragrafo 3, lettere a) e b),

vista la decisione della Commissione, del 10 giugno 2024, di avviare un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere («decisione di avvio»),

dopo aver dato modo alle imprese interessate di presentare le loro osservazioni in merito alle obiezioni sollevate dalla Commissione nella decisione di avvio,

previa consultazione del comitato consultivo sulle sovvenzioni estere,

considerando quanto segue:

1. INTRODUZIONE

- (1) In data 26 aprile 2024 è pervenuta alla Commissione europea («Commissione») la notifica di un progetto di concentrazione in conformità dell'articolo 21 del regolamento sulle sovvenzioni estere. Con tale operazione Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. (Emirati arabi uniti o «EAU») («e&» o la «parte notificante») acquisirà il controllo esclusivo di PPF Telecom Group B.V. («PPF» o «impresa oggetto dell'operazione» e, congiuntamente alla parte notificante, le «parti») («operazione»). L'operazione avverrà mediante l'acquisto di quote.

2. LE PARTI

- (2) e& è un operatore di telecomunicazioni con sede ad Abu Dhabi (uno dei sette emirati che costituiscono la federazione degli Emirati arabi uniti), costituito ai sensi della legge federale n. 1 del 1991 relativa a Emirates Telecommunications Group Company («legge relativa a e&»). e& è controllata e detenuta a maggioranza da Emirates Investment Authority («EIA»), che è il fondo sovrano degli EAU, controllato e interamente posseduto dal governo federale degli EAU ⁽³⁾. A norma della legge relativa a e& e dello statuto di e&, EIA è stata designata come

⁽¹⁾ GU C 115 del 9.8.2008, pag. 47, ELI: http://data.europa.eu/eli/treaty/tfeu_2012/oj.

⁽²⁾ Regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno («regolamento sulle sovvenzioni estere») (GU L 330 del 23.12.2022, pag. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2022/2560/oj>). L'ultima consultazione di tutti i collegamenti contenuti nella presente decisione è avvenuta il 28 e il 29 agosto 2024.

⁽³⁾ Nel modulo FS-CO, al punto 6, è indicato che *conformemente alla legge federale n. 267/10 per il 2009 e con effetto dal 1° gennaio 2008, il governo federale degli EAU ha trasferito a EIA la propria partecipazione del 60 % in e&; gli azionisti diversi da EIA detengono una partecipazione di minoranza e non esercitano alcuna influenza su e& al di là dei diritti di voto connessi alle loro azioni ordinarie, in quanto tali diritti di voto si disperdono tra i numerosi azionisti. Oltre a detenere una partecipazione di maggioranza, EIA ha il diritto (ai sensi degli articoli da 22 a 24 dello statuto di e&) di nominare sette degli undici membri del consiglio di amministrazione di e& e di designarne il presidente e vicepresidente.*

«azionista speciale» e per determinate questioni occorre il suo consenso ⁽⁴⁾. Di conseguenza, e come confermato dalla stessa parte notificante ⁽⁵⁾, e& ed EIA fanno parte della stessa impresa.

- (3) PPF Group N.V. («venditore») è un gruppo di investimento internazionale fondato in Cechia nel 1991. Gestisce operazioni in 25 paesi in Europa, America del Nord e Asia e le sue principali aree di attività riguardano telecomunicazioni, media, servizi finanziari, commercio elettronico, settore immobiliare, ingegneria meccanica e biotecnologia.
- (4) L'oggetto dell'operazione è l'attività di telecomunicazioni del venditore (fatta eccezione per l'attività ceca di telecomunicazioni, che sarà esclusa), consistente in operazioni di telecomunicazione in Ungheria, Bulgaria, Serbia e Slovacchia. L'oggetto dell'operazione comprende le attività di telecomunicazione (al dettaglio) del venditore (Yettel in Bulgaria, Ungheria e Serbia e O2 in Slovacchia) nonché l'attività nel settore delle infrastrutture di rete (detenute attraverso tre controllate raggruppate con la denominazione «CETIN» in Bulgaria, Ungheria e Serbia ⁽⁶⁾; e «O2 Slovakia Networks» in Slovacchia). Complessivamente, l'impresa oggetto dell'operazione serve oltre 10 milioni di clienti, generando entrate combinate pari a 1,8 miliardi di EUR nel 2022.

3. L'OPERAZIONE

- (5) A norma di un accordo di compravendita di azioni del 1° agosto 2023 («accordo di compravendita»), e& acquisirà direttamente il 50 % delle azioni più una dell'impresa oggetto dell'operazione. A seguito dell'operazione, l'impresa oggetto dell'operazione emetterà azioni privilegiate a favore di e& che seguono l'andamento degli utili delle entità CETIN e garantiscono che e& riceva un interesse economico pari al 50 % delle azioni più una nell'attività delle entità CETIN, mentre il resto sarà assegnato a GIC Private Limited («GIC») (30 %) e al venditore (20 %). Tra le altre condizioni preliminari, la chiusura dell'operazione è subordinata al fatto che e& e il venditore abbiano convenuto un accordo tra gli azionisti («accordo tra azionisti»), da stipulare al momento della chiusura, che definirà i diritti di governance di e& e del venditore nell'impresa oggetto dell'operazione dopo la chiusura. e& e il venditore hanno elaborato un progetto di accordo tra azionisti in una forma sostanzialmente concordata, da stipulare al momento della chiusura, che prevede quanto segue [...] ^(*). L'accordo tra azionisti garantirà pertanto che e& abbia il controllo esclusivo dell'impresa oggetto dell'operazione.
- (6) Alla luce del considerando 5, e& acquisirà il controllo esclusivo dell'impresa oggetto dell'operazione ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 1, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (7) Il corrispettivo dell'operazione ammonta a 2,15 miliardi di EUR, più i pagamenti di *earn-out* e di *claw-back* pari rispettivamente a 350 milioni di EUR e 75 milioni di EUR, subordinatamente al conseguimento o meno di determinati obiettivi finanziari.
- (8) Inoltre e& e il venditore hanno concluso taluni accordi volti a garantire che quest'ultimo conservi una partecipazione di minoranza, ossia non di controllo, nell'impresa oggetto dell'operazione per un periodo tale da consentire a e& di usufruire della sua esperienza e delle sue conoscenze di mercato. È stato convenuto che tale periodo avrà una durata di cinque anni ed è soggetto all'esercizio di un'opzione di vendita («opzione aut») per il venditore e di una corrispondente opzione di acquisto («opzione call») per e&.

⁽⁴⁾ Il consenso dell'azionista speciale è necessario, ad esempio, per questioni relative a quote e proprietà di e&, quali aumenti del capitale sociale, quotazioni di azioni o fusioni, all'attività di e&, come qualsiasi *modifica sostanziale dell'attività di e&*, al finanziamento di e&, ad esempio attraverso finanziamenti esterni superiori a un determinato limite, nonché relative alla durata e alla liquidazione di e&. (Cfr. in particolare la legge relativa a e&, articoli 11 e 12, e lo statuto di e&, tra cui gli articoli 1, 4, 5, 14, 18, 55 e 70).

⁽⁵⁾ Cfr. risposta alla richiesta di informazioni n. 13, del 5 agosto 2024, punto 43, nella quale e& chiarisce di aver risposto alla domanda relativa a EIA (domande da 6 a 15) sulla base del fatto che e& ed EIA fanno parte della stessa impresa.

⁽⁶⁾ In particolare, l'infrastruttura delle reti CETIN in Bulgaria, Ungheria e Serbia: CETIN Bulgaria EAD, CETIN d.o.o. Beograd – Novi Beograd, CETIN Hungary Zrt., congiuntamente «CETIN».

^(*) Informazioni riservate.

4. SOGLIE DI NOTIFICA

- (9) Sulla base delle informazioni fornite dalle parti:
- 1) l'impresa oggetto dell'operazione è stabilita nell'Unione, dove genera un fatturato totale di 1,8 miliardi di EUR, superiore alla soglia di 500 milioni di EUR di cui all'articolo 20, paragrafo 3, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere ⁽⁷⁾; e
 - 2) a e& e all'impresa oggetto dell'operazione sono stati concessi contributi finanziari esteri aggregati combinati ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere per oltre 50 milioni di EUR da paesi terzi nei tre anni precedenti la stipula dell'accordo di compravendita.
- (10) L'operazione supera pertanto le soglie di notifica di cui all'articolo 20, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere.

5. PROCEDIMENTO

- (11) Il 23 maggio 2024 la Commissione ha inviato a e& una richiesta di informazioni a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere («richiesta di informazioni»), chiedendole di fornire le informazioni richieste entro il 27 maggio 2024. Il 28 maggio 2024 la Commissione non aveva ancora ricevuto le informazioni richieste. Dato che tali informazioni erano necessarie ai fini della valutazione, la Commissione ha sospeso i termini di cui all'articolo 24, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere a decorrere dal 27 maggio 2024 fino al ricevimento delle informazioni richieste o alla comunicazione da parte della Commissione alla parte notificante o a qualsiasi altra persona interessata che le informazioni richieste non erano più necessarie.
- (12) Il 29 maggio 2024 la parte notificante ha risposto alla richiesta di informazioni. Dopo aver valutato la completezza delle informazioni richieste, la Commissione ha informato la parte notificante che la sospensione dei termini di cui all'articolo 24, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere poteva considerarsi cessata, a norma dell'articolo 23, paragrafo 3, del regolamento di esecuzione (UE) 2023/1441 della Commissione («regolamento di esecuzione») ⁽⁸⁾. Pertanto i termini di cui all'articolo 24, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere hanno ripreso a decorrere dal 30 maggio 2024.
- (13) Il 4 giugno 2024 e l'11 giugno 2024 sono intercorse chiamate tra la Commissione e cinque concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione.
- (14) Il 10 giugno 2024 la Commissione ha adottato la decisione di avvio.
- (15) Il 17 e il 18 giugno 2024 la Commissione ha inviato richieste di informazioni, a norma dell'articolo 13, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, a 14 imprese operanti nel settore delle telecomunicazioni e alle tre autorità nazionali di regolamentazione delle giurisdizioni dell'UE in cui opera l'impresa oggetto dell'operazione ⁽⁹⁾.
- (16) Dal 18 giugno 2024 al 21 giugno 2024 la Commissione ha ricevuto risposte a tali richieste di informazioni da parte di 11 operatori di telecomunicazioni, compresi i principali concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno ⁽¹⁰⁾. Le tre autorità nazionali di regolamentazione hanno risposto a tale richiesta di informazioni nel periodo compreso tra il 20 giugno 2024 e il 24 giugno 2024 ⁽¹¹⁾.
- (17) Il 28 giugno 2024 la parte notificante ha chiesto, a norma dell'articolo 24, paragrafo 4, del regolamento sulle sovvenzioni estere, di prorogare di 20 giorni lavorativi i termini di cui all'articolo 24, paragrafo 1. La Commissione ha preso atto di tale richiesta e ha aggiornato di conseguenza il termine dell'indagine approfondita.
- (18) Il 16 luglio 2024 la parte notificante ha presentato osservazioni sulla decisione di avvio («osservazioni sulla decisione di avvio»). In tali osservazioni la parte notificante ha affermato di rinunciare al proprio diritto di cui all'articolo 42, paragrafi 1 e 4, del regolamento sulle sovvenzioni estere di chiedere alla Commissione di comunicarle i motivi in base ai quali intendeva adottare la decisione, di presentare osservazioni e di chiedere l'accesso al fascicolo della Commissione.

⁽⁷⁾ Fatturato calcolato conformemente all'articolo 22 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽⁸⁾ Regolamento di esecuzione (UE) 2023/1441 della Commissione, del 10 luglio 2023, recante modalità dettagliate di attuazione da parte della Commissione delle procedure a norma del regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno (GU L 177 del 12.7.2023, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/1441/oj).

⁽⁹⁾ Cfr. informazioni aggiornate fornite come risposta alla richiesta di informazioni n. 9 del 14 giugno 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 (compresa una presentazione complementare).

⁽¹¹⁾ ID485-1, ID482-1 e ID417-1.

- (19) Lo stesso giorno la parte notificante ha presentato impegni a norma dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, unitamente a una relazione che illustrava i motivi per cui, a suo avviso, tali impegni erano idonei a fugare pienamente ed efficacemente le preoccupazioni della Commissione. Ai sensi dell'articolo 24 del regolamento sulle sovvenzioni estere, ciò ha avuto l'effetto di prorogare il termine di cui all'articolo 24, paragrafo 1, del medesimo regolamento fino al 4 dicembre 2024.
- (20) Il 17 luglio 2024 la Commissione ha inviato richieste di informazioni («test di mercato») a 12 terzi che operano nel settore delle telecomunicazioni, ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere. Nel periodo compreso tra il 22 luglio 2024 e il 1° agosto 2024 alla Commissione sono pervenute 11 risposte ⁽¹²⁾.
- (21) Il 29 luglio 2024 i servizi della Commissione hanno fornito alla parte notificante una sintesi dei risultati del test di mercato.
- (22) Il 24 giugno e il 30 luglio 2024 le parti e la Commissione hanno tenuto riunioni sullo stato di avanzamento dei lavori.
- (23) Il 5 agosto 2024 la Commissione, a norma dell'articolo 13, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, ha inviato richieste di informazioni a cinque banche attive negli EAU.
- (24) Il 16 agosto 2024 le cinque banche interpellate hanno fornito una risposta iniziale a tale richiesta di informazioni, seguita da ulteriori osservazioni il 20 agosto 2024.
- (25) Il 19 agosto 2024 la parte notificante ha presentato una versione firmata degli impegni.
- (26) Il 29 agosto 2024 la Commissione ha inviato una richiesta di informazioni alla Telecommunications And Digital Government Regulatory Authority (TDRA, Autorità di regolamentazione delle telecomunicazioni e del governo digitale), a norma dell'articolo 13, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere. La TDRA ha trasmesso la propria risposta in data 2 settembre 2024.
- (27) Il 30 agosto 2024 la Commissione ha inviato un messaggio di posta elettronica alla parte notificante per informarla della propria intenzione di basarsi sui dati disponibili per adottare una decisione. Il 2 settembre 2024 la parte notificante ha trasmesso la propria risposta.
- (28) Il 6 settembre 2024 la Commissione ha presentato il progetto di decisione al comitato consultivo al fine di ottenerne il parere consultivo, a norma dell'articolo 48, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (29) Il 20 settembre 2024 è stata convocata una riunione del comitato consultivo volta a discutere il progetto di decisione presentato dalla Commissione. Il comitato consultivo si è riunito e ha espresso un parere positivo in merito al progetto di decisione.

6. PRINCIPI DI VALUTAZIONE

- (30) A norma dell'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere, si ritiene che esista una sovvenzione estera se sono soddisfatte le condizioni cumulative indicate di seguito. Innanzitutto, deve essere stato fornito, direttamente o indirettamente, un contributo finanziario da un paese terzo (imputabilità). In secondo luogo, il contributo finanziario deve conferire un vantaggio a un'impresa che esercita un'attività economica nel mercato interno (vantaggio). Si ritiene che eserciti un'attività economica nel mercato interno qualsiasi impresa che acquisisca il controllo di un'impresa stabilita nell'Unione o che si fonda con essa ⁽¹³⁾. In terzo luogo, il vantaggio deve essere limitato a una o più imprese o uno o più settori (specificità).
- (31) Come stabilito all'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, i contributi finanziari comprendono, tra l'altro, a) trasferimenti di fondi o passività; b) la rinuncia a entrate altrimenti dovute; e c) la fornitura o l'acquisto di beni o servizi.
- (32) Inoltre, ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, secondo comma, del regolamento sulle sovvenzioni estere, i contributi finanziari esteri comprendono contributi finanziari erogati da un soggetto pubblico straniero le cui azioni possono essere attribuite al paese terzo, «tenendo conto di elementi quali le caratteristiche del soggetto in questione e il contesto giuridico ed economico del paese in cui il soggetto opera, compreso il ruolo dell'amministrazione nell'economia», e i soggetti privati «le cui azioni possono essere attribuite al paese terzo, tenendo conto di tutte le circostanze pertinenti».

⁽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⁾ Articolo 1, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere.

- (33) A norma del considerando 13 del regolamento sulle sovvenzioni estere, si dovrebbe considerare che un contributo finanziario «conferisca un vantaggio a un'impresa se tale vantaggio non avrebbe potuto essere ottenuto in normali condizioni di mercato. L'esistenza di un vantaggio dovrebbe essere determinata sulla base di valori di riferimento comparativi, quali le pratiche degli investitori privati in materia di investimento, i tassi di finanziamento ottenibili sul mercato, un trattamento fiscale comparabile o una remunerazione adeguata per un dato bene o servizio. Se non sono disponibili valori di riferimento direttamente comparabili, potrebbero essere adeguati i valori di riferimento esistenti o potrebbero essere stabiliti valori alternativi sulla base di metodi di valutazione generalmente accettati».
- (34) A norma del considerando 14 del regolamento sulle sovvenzioni estere, «la specificità della sovvenzione estera può essere stabilita di diritto o di fatto».
- (35) Per quanto riguarda la distorsione del mercato interno, l'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere stabilisce che una sovvenzione estera provoca distorsioni se è «tale da poter migliorare la posizione concorrenziale di un'impresa nel mercato interno» e se, così facendo, essa «ha un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno». Ciò è determinato nell'ambito di una valutazione globale basata su indicatori, tra cui, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: la natura e l'importo della sovvenzione estera; la situazione dell'impresa, comprese le sue dimensioni, e dei mercati o settori interessati; il livello e l'evoluzione dell'attività economica dell'impresa nel mercato interno; e la finalità della sovvenzione estera e le condizioni cui è subordinata, nonché il suo utilizzo nel mercato interno ⁽¹⁴⁾.
- (36) Ciascun indicatore considerato separatamente non è necessariamente decisivo e gli indicatori non sono cumulativi, il che significa che, così come è possibile considerare altri indicatori pertinenti caso per caso, non tutti gli esempi di indicatori pertinenti di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere devono essere accertati o presi in considerazione al fine di dimostrare che una sovvenzione estera provoca distorsioni sul mercato interno in un caso specifico. Di fatto, ai sensi del considerando 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere: «[n]ell'usare gli indicatori per determinare l'esistenza di una distorsione sul mercato interno, la Commissione potrebbe tener conto di vari elementi, quali l'entità della sovvenzione estera in termini assoluti o in relazione alle dimensioni del mercato o al valore dell'investimento. Ad esempio, se nel quadro di una concentrazione la sovvenzione estera copre una parte sostanziale del prezzo di acquisto dell'impresa oggetto dell'operazione, è probabile che tale concentrazione sia distorsiva. [...] Inoltre, si dovrebbe tener conto delle caratteristiche del mercato, e in particolare delle condizioni di concorrenza dello stesso, quali le barriere all'ingresso [...]» ⁽¹⁵⁾.
- (37) L'articolo 5, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere elenca in modo esaustivo determinate categorie di sovvenzioni estere che maggiormente rischiano di provocare distorsioni sul mercato interno, tra cui una «sovvenzione estera che facilita direttamente una concentrazione» e una «sovvenzione estera sotto forma di garanzia illimitata per debiti o passività dell'impresa, vale a dire senza alcuna limitazione dell'importo o della durata di tale garanzia». In linea con il considerando 20 del regolamento sulle sovvenzioni estere, in relazione alle categorie di sovvenzioni estere maggiormente suscettibili di creare distorsioni sul mercato interno, «non è necessario che la Commissione effettui una valutazione dettagliata basata su indicatori».
- (38) Conformemente all'articolo 5, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, all'impresa oggetto di indagine è concessa la possibilità di fornire informazioni pertinenti per stabilire se una sovvenzione estera, che rientra in una delle categorie di sovvenzioni estere che maggiormente rischiano di provocare distorsioni sul mercato interno, non provochi distorsioni sul mercato interno nelle circostanze specifiche del caso.
- (39) Per quanto riguarda nello specifico le concentrazioni notificate, ai sensi dell'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere, «[n]el valutare se una sovvenzione estera in una concentrazione provochi una distorsione sul mercato interno ai sensi dell'articolo 4 o 5, ci si limita alla concentrazione in questione» e «[n]ella valutazione sono prese in considerazione soltanto le sovvenzioni estere concesse nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo, l'annuncio dell'offerta pubblica o l'acquisizione di una partecipazione di controllo».
- (40) Ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, «[s]e constata che, conformemente agli articoli da 4 a 6, una sovvenzione estera provoca distorsioni sul mercato interno e l'impresa oggetto di indagine propone impegni che la Commissione ritiene adeguati e sufficienti a porre pienamente ed efficacemente rimedio alla distorsione, la Commissione può adottare un atto di esecuzione nella forma di una decisione per rendere tali impegni vincolanti per l'impresa ("decisione con impegni"). [...] Tale atto di esecuzione è adottato secondo la procedura consultiva di cui all'articolo 48, paragrafo 2».

⁽¹⁴⁾ Articolo 4, paragrafo 1, lettere da a) a e), del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽¹⁵⁾ Cfr. anche considerando 34 e 35 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

- (41) A norma dell'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, la Commissione può accettare impegni offerti dall'impresa oggetto di indagine se tali impegni pongono rimedio pienamente ed efficacemente alla distorsione sul mercato interno. Inoltre *«[q]uando accetta tali impegni, la Commissione li rende vincolanti per l'impresa oggetto di indagine mediante una decisione con impegni in conformità dell'articolo 11, paragrafo 3»*. Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, tali impegni devono essere proporzionati e porre rimedio pienamente ed efficacemente alla distorsione effettiva o potenziale causata dalla sovvenzione estera sul mercato interno.
- (42) Ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 5, del regolamento sulle sovvenzioni estere, *«[l]a Commissione impone, se del caso, obblighi di comunicazione e di trasparenza, comprese relazioni periodiche sull'attuazione degli impegni»*.
- (43) Inoltre a norma dell'articolo 11, paragrafo 4, del regolamento sulle sovvenzioni estere, la Commissione adotta un atto di esecuzione avente la forma di una decisione di non sollevare obiezioni quando *«la valutazione preliminare contenuta nella decisione di avvio dell'indagine approfondita non è confermata»* oppure quando *«la distorsione sul mercato interno è più che compensata dai corrispondenti effetti positivi ai sensi dell'articolo 6»*.
- (44) Ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, *«[s]ulla base delle informazioni ricevute, la Commissione può effettuare una valutazione comparata tra gli effetti negativi di una sovvenzione estera in termini di distorsione sul mercato interno, a norma degli articoli 4 e 5, e gli effetti positivi sullo sviluppo dell'attività economica sovvenzionata in questione sul mercato interno, considerando nel contempo altri effetti positivi della sovvenzione estera, quali effetti positivi più ampi in relazione ai pertinenti obiettivi politici, in particolare quelli dell'Unione»*. Ai sensi del considerando 21 del regolamento sulle sovvenzioni estere, gli obiettivi strategici possono comprendere *«un elevato livello di protezione dell'ambiente e norme sociali, nonché la promozione della ricerca e dello sviluppo»*. Per quanto riguarda le sovvenzioni considerate maggiormente a rischio di provocare distorsioni sul mercato interno ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere, *«è meno probabile che gli effetti positivi superino gli effetti negativi»*.
- (45) A norma dell'articolo 6, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, la Commissione tiene conto dell'esito della valutazione comparata *«al momento di decidere se [...] accettare impegni»*, nonché della natura e del livello di tali impegni. Conformemente al considerando 21 del regolamento sulle sovvenzioni estere, se prevalgono gli effetti positivi, la Commissione può concludere di non imporre misure di riparazione. Se prevalgono gli effetti negativi, la valutazione comparata può contribuire a stabilire la natura e il livello appropriati degli impegni.
- (46) Infine, a norma del considerando 9 del regolamento sulle sovvenzioni estere, detto regolamento *«dovrebbe essere applicato e interpretato alla luce della pertinente normativa dell'Unione, compresa quella relativa agli aiuti di Stato, alle fusioni e agli appalti pubblici»*.

7. ESISTENZA DI SOVVENZIONI ESTERE NEL CONTESTO DELL'OPERAZIONE

- (47) Nella decisione di avvio, la Commissione ha riscontrato indicazioni preliminari di sovvenzioni estere concesse a e& sotto forma di un prestito a termine accordato a questa impresa il [...] novembre 2022 da un consorzio di banche costituito principalmente da banche sotto il controllo degli EAU, una garanzia illimitata del governo degli EAU, la licenza a favore di e& per la fornitura di servizi di telecomunicazione negli EAU e prezzi regolamentati per le telecomunicazioni negli EAU. La Commissione ha inoltre riscontrato in via preliminare la presenza di sovvenzioni estere concesse a EIA sotto forma di sovvenzioni dirette da parte del ministero delle Finanze degli EAU, prestiti e anticipi rimborsabili da parte di questo stesso ministero, un prestito mediante una linea di credito rotativo concesso da un consorzio di banche degli EAU (comprese banche sotto il controllo degli EAU) e una garanzia illimitata del governo degli EAU.
- (48) Nelle sezioni da 7.1 a 7.5 la Commissione presenta la propria valutazione finale, a norma dell'articolo 11 del regolamento sulle sovvenzioni estere, volta a stabilire se, a seguito dell'indagine approfondita, sia confermata la valutazione preliminare relativa all'esistenza di sovvenzioni estere nell'operazione, come indicato nella decisione di avvio.

7.1. Il prestito a termine

- (49) Nella notifica la parte notificante ha comunicato che l'operazione sarà finanziata mediante un prestito a termine, concesso il [...] novembre 2022 da un consorzio di cinque banche ([banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2], [banca sotto il controllo statale degli EAU 3], [banca sotto il controllo statale degli EAU 4] e [prestatore privato]) con una scadenza di [0-5] anni («prestito a termine»). La parte notificante ha comunicato che, anche se il prestito a termine era stato istituito per [finalità del prestito], e& intendeva utilizzarlo per finanziare l'operazione ⁽¹⁶⁾.
- (50) Nella decisione di avvio, la Commissione ha riscontrato elementi sufficienti per dimostrare che il prestito a termine si qualifica come sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 19 del medesimo regolamento, e in particolare che conferiva un vantaggio a e&, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.1.1. Vantaggio

- (51) Il prestito a termine è strutturato come segue:
- 1) una tranche di [100-500] milioni di USD [...] (o [100-500] milioni di EUR ⁽¹⁷⁾), fornita da [prestatore privato] e remunerata al tasso Term SOFR ⁽¹⁸⁾ + [0,5-1] %;
 - 2) una tranche di [10-20] miliardi di AED [...] (o [0-5] miliardi di EUR ⁽¹⁹⁾), fornita dal consorzio e remunerata al tasso EIBOR ⁽²⁰⁾ + [0-0,5] % – a tale riguardo, gli impegni di [prestatore privato], [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] rappresentano [5-10] miliardi di EUR ciascuno; e
 - 3) una tranche di [0-5] miliardi di AED [...] ⁽²¹⁾ (o [500-1 000] milioni di EUR) fornita da [banca sotto il controllo statale degli EAU 4] e remunerata al tasso EIBOR + [0-0,5] %.
- (52) Nella sua notifica, e& ha comunicato che il prestito a termine era a condizioni di mercato, in particolare in ragione del coinvolgimento di [prestatore privato] nelle tranche in USD e AED, laddove le azioni di [prestatore privato] non sono imputabili a un paese terzo.
- (53) e& ha inoltre presentato un'analisi di sostegno effettuata da una società di consulenza economica ⁽²²⁾. L'analisi si basa sulla presenza di un coinvolgimento di [prestatore privato] e al suo interno si dichiara che i) la tranche in USD è necessariamente a condizioni di mercato, in quanto è fornita da [prestatore privato], e ii) la tranche convenzionale in AED e la tranche islamica in AED dovrebbero essere anch'esse a condizioni di mercato, in particolare perché la differenza di margine tra le tranche in AED e in USD è coerente con la differenza nei rendimenti delle obbligazioni negoziate sul mercato ed emesse in AED e in USD ⁽²³⁾.

⁽¹⁶⁾ Modulo FS-CO, punto 35.

⁽¹⁷⁾ Conversione USD/EUR sulla base della media del 2022 pari a 1 EUR = 1,0530 USD.

⁽¹⁸⁾ Il SOFR è il «Secured Overnight Financing Rate», un tasso di interesse di riferimento per derivati e prestiti denominati in dollari.

⁽¹⁹⁾ Conversione AED/EUR sulla base della media del 2022 pari a 1 EUR = 3,8561 AED.

⁽²⁰⁾ L'EIBOR è l'Emirates Interbank Offered Rate, che è il tasso di interesse di riferimento, espresso in dirham degli EAU («AED»), per i prestiti tra banche all'interno del mercato degli EAU.

⁽²¹⁾ [Banca sotto il controllo statale degli EAU 4] è una banca islamica attiva nella finanza islamica che esegue tutti i suoi contratti, nonché tutte le sue operazioni e transazioni conformemente ai principi della Sharia.

⁽²²⁾ Allegato FS.CO.22.

⁽²³⁾ La Commissione osserva che fare riferimento ai rendimenti delle obbligazioni societarie al fine dello svolgimento di una valutazione comparativa della remunerazione di un prestito è una prassi consolidata in materia di aiuti di Stato. In particolare, secondo il punto 111 della comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato (cfr. nota 101): «[i]n assenza di specifiche informazioni di mercato relative a una data operazione di finanziamento del debito, la conformità dello strumento di credito con le condizioni di mercato può essere determinata sulla base di un confronto con operazioni di mercato analoghe [...]. Nel caso dei prestiti [...], le informazioni sui costi di finanziamento dell'impresa si possono, ad esempio, ottenere [...] dal rendimento delle obbligazioni da questa emesse [...]. Possono essere operazioni di mercato comparabili anche [...] le obbligazioni emesse da un campione di società di riferimento».

- (54) Nella decisione di avvio la Commissione ha ritenuto che l'impegno di [prestatore privato], che consiste nell'intera tranche in USD pari a [100-500] milioni di USD e nella tranche convenzionale in AED di [500-1 000] milioni di AED, sia notevolmente inferiore agli impegni degli altri prestatori. Pertanto gli investimenti privati rappresentano approssimativamente solo il [5-10] % dell'investimento totale. La Commissione ha quindi constatato in via preliminare che gli investimenti privati non erano sufficienti per presumere che i rischi e i benefici assunti da [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2], [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 4] fossero equivalenti a quelli degli investitori privati che partecipano allo stesso prestito. La Commissione ha inoltre constatato che l'analisi della parte notificante presentava delle carenze, in quanto non raffrontava adeguatamente il prestito a termine con operazioni comparabili, quali strumenti finanziari con la medesima scadenza e lo stesso rango (*seniority*) e nella stessa valuta ⁽²⁴⁾.
- (55) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio, la parte notificante ha sostenuto che la Commissione non ha dimostrato di disporre di «*elementi sufficienti*», come richiesto dall'articolo 10, paragrafo 3, e dall'articolo 25, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, per ritenere che il prestito a termine conferisca un vantaggio alla parte notificante e che il fatto di considerare la partecipazione di [prestatore privato] al consorzio di prestatori come non conforme alla prassi e alla giurisprudenza consolidate in materia di aiuti di Stato costituisce una deroga alla prassi decisionale e alla giurisprudenza costante della Commissione ⁽²⁵⁾.
- (56) In particolare, la parte notificante ha ricordato che [prestatore privato] ha contribuito con quasi [0,5-1] miliardi di EUR, un importo che, secondo la prassi in materia di aiuti di Stato, non può, a suo avviso, essere classificato come «*simbolico*» o «*marginale*» ⁽²⁶⁾. Inoltre la parte notificante ha spiegato che la partecipazione di altri prestatori non incide sulla valutazione del rischio di credito effettuata da un prestatore come [prestatore privato] prima di stipulare un contratto di prestito, considerando che gli impegni sono indipendenti l'uno dall'altro. Pertanto la partecipazione di banche statali degli EAU al prestito a termine non avrebbe dovuto indurre [prestatore privato] ad accettare un livello di rischio più elevato.
- (57) Sulla base degli elementi di prova disponibili, la Commissione ha valutato se le condizioni offerte da [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2], [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 4] nei loro impegni nell'ambito del prestito a termine conferiscano un vantaggio a e& rispetto alle condizioni che sarebbero offerte a quest'ultima da investitori privati, tenendo conto di tutte le circostanze pertinenti ⁽²⁷⁾.
- (58) La Commissione riconosce che il prestito a termine sembra essere stato concesso a e& senza che quest'ultima avesse difficoltà a ottenere liquidità. In particolare, e& non si trovava in difficoltà finanziarie all'epoca e godeva di un rating del credito elevato (AA- per S&P Global Ratings («S&P»)) ⁽²⁸⁾ che la rendeva attraente per gli investitori. e& ha inoltre ottenuto finanziamenti da altre fonti in stretta prossimità temporale al prestito a termine, anche sotto forma di emissione di obbligazioni negoziate in borsa e di prestiti contratti con banche private, il che dimostra l'accesso della società alla liquidità sui mercati al di fuori dei finanziamenti da parte delle banche statali degli EAU ⁽²⁹⁾. In tale contesto, è improbabile che la partecipazione di banche statali al prestito a termine abbia influito sulla valutazione del rischio di credito di e& [prestatore privato], in quanto tale rischio è già considerato dal mercato come particolarmente basso, in particolare in relazione all'esistenza di una garanzia illimitata a favore di e& (cfr. considerando 100 e considerando da 123 a 125).
- (59) Tuttavia, nonostante il valore assoluto dell'investimento privato di [prestatore privato], il valore relativo di tale investimento rispetto a quello delle banche le cui azioni sono probabilmente attribuibili agli EAU ⁽³⁰⁾ non consente, di per sé, alla Commissione di concludere che i contributi di tali banche statali sono coerenti con gli investimenti privati.

⁽²⁴⁾ Decisione di avvio, punti 39 e 40.

⁽²⁵⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pagg. 2 e 3. La parte notificante fa riferimento in particolare alla sentenza del 12 dicembre 2000, *Alitalia/Commissione*, nella causa T-296/97, ECLI:EU:T:2000:289, punti 80 e 81 («Occorre [...] rilevare che un apporto di capitali su fondi pubblici soddisfa il criterio dell'investitore privato [...] nel caso in cui, tra l'altro, tale apporto avvenga in concomitanza con un significativo apporto di capitale da parte di un investitore privato effettuato in condizioni comparabili»).

⁽²⁶⁾ Cfr. richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domanda 11.

⁽²⁷⁾ A tale riguardo, gli investitori privati prenderebbero in considerazione anche l'esistenza di altre sovvenzioni estere a vantaggio di e&, come ad esempio la garanzia illimitata a suo favore.

⁽²⁸⁾ Cfr. allegato FS-CO.50.

⁽²⁹⁾ Modulo FS-CO, tabella 6 e risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024, domanda 5.

⁽³⁰⁾ Cfr. sezione 7.5.3.

- (60) Nella sua notifica, e& ha comunicato di non aver potuto effettuare un'adeguata analisi comparativa della tranche in AED, in quanto non aveva accesso ai termini e alle condizioni di prestiti comparabili concessi a imprese terze ⁽³¹⁾. Sulla base di un'analisi del mercato delle obbligazioni emesse in AED, la Commissione ritiene che, in effetti, il numero limitato di tali strumenti finanziari emessi in detta valuta renda difficile effettuare un'analisi comparativa alternativa sulla base di informazioni pubblicamente disponibili. La Commissione osserva che, al 29 agosto 2024, il numero di obbligazioni societarie (comprese le obbligazioni giunte a scadenza) emesse in AED dal 2010 per le quali erano disponibili dati su Bloomberg era inferiore a 50 ⁽³²⁾, tra cui solo un'obbligazione societaria era stata emessa nel semestre che comprendeva la data di concessione del prestito a termine ⁽³³⁾. Detta obbligazione ⁽³⁴⁾, emessa da [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] il [secondo semestre 2022], presenta termini simili a un'altra obbligazione ⁽³⁵⁾, emessa da [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] il [secondo semestre 2023], per la quale la parte notificante ha spiegato che le differenze tra il prestito a termine e l'obbligazione potevano essere spiegate dal fatto che i) il finanziamento di una banca mediante l'emissione di obbligazioni e il finanziamento di una società come e& mediante la concessione di prestiti differiscono notevolmente per loro natura; e che ii) [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] presenta un rating del credito di A+, un livello inferiore al rating del credito di e& ⁽³⁶⁾. Inoltre la parte notificante ha affermato che, nel caso specifico dell'obbligazione emessa il [secondo semestre 2023], il tasso di interesse effettivo delle tranche in AED del prestito a termine era notevolmente superiore al tasso di interesse dell'obbligazione emessa da [banca sotto il controllo statale degli EAU 2]. Nel caso dell'obbligazione emessa il [secondo semestre 2022], il rendimento del [5-10] % rientra nell'intervallo del tasso di interesse effettivo delle tranche in AED del prestito a termine al momento della sua concessione, che era compreso tra il [1-5] % e il [5-10] % ⁽³⁷⁾. Tale confronto (con l'unica obbligazione emessa da [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] il [secondo semestre 2023], nel semestre che comprendeva la concessione del prestito a termine), pur avendo i suoi limiti e quindi non essendo di per sé determinante, avvalorava l'affermazione della parte notificante secondo cui il prestito a termine è stato concesso a condizioni di mercato.
- (61) La Commissione osserva inoltre di non essere stata in grado di effettuare un'analisi comparativa sulla base dei rendimenti alla scadenza ⁽³⁸⁾ delle obbligazioni societarie in AED a partire dal [stesso giorno del prestito a termine] novembre 2022 a causa della mancanza di dati sulle obbligazioni societarie liquide negoziate in borsa in AED ⁽³⁹⁾. La Commissione osserva tuttavia che i rendimenti alla scadenza dei due titoli di Stato degli EAU ⁽⁴⁰⁾ ammontavano al [1-5] % e al [1-5] %, ed erano quindi minori del limite inferiore del tasso di interesse effettivo delle tranche in AED. Tale analisi comparativa andrebbe dunque a corroborare anche l'affermazione della parte notificante secondo cui il prestito a termine è stato concesso a condizioni di mercato.
- (62) La Commissione osserva inoltre che, in assenza di società simili con lo stesso rating del credito attive negli EAU (cfr. considerando 100), non sarebbe stato possibile effettuare un'analisi comparativa sulla base di prestiti simili concessi da banche private in AED, considerando che detti prestiti simili non esistono.
- (63) Inoltre, su richiesta, e& ha presentato ulteriori elementi di prova del fatto che il [secondo semestre 2023] aveva contratto un prestito per un importo di [100-500] milioni di AED con [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] e [prestatori privati]. La parte notificante sostiene, nel contesto di tale prestito, che i due prestatori privati ([prestatori privati]) rappresentano il [60-70] % degli impegni di prestito completi, cosicché l'investimento della [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] può essere considerato di pari rango rispetto a un investimento privato. Di conseguenza le condizioni di tale prestito sono condizioni di mercato.
- (64) La parte notificante sostiene che tale prestito è paragonabile al prestito a termine in quanto i) è stabilito nella stessa valuta e ii) ha la stessa scadenza ([1-5] anni). Tale prestito è inoltre soggetto allo stesso tasso di interesse EIBOR + [25-60] punti base del prestito a termine, per la sua tranche in AED. A tale riguardo, secondo la parte notificante, il prestito può fungere da termine di paragone per verificare se il prestito a termine è a condizioni di mercato.

⁽³¹⁾ Modulo FS-CO, punto 188.

⁽³²⁾ Fonte: Bloomberg.

⁽³³⁾ Dal [...] agosto 2022 al [...] febbraio 2023.

⁽³⁴⁾ [Numero di identificazione dell'emissione dell'obbligazione].

⁽³⁵⁾ [Numero di identificazione dell'emissione dell'obbligazione].

⁽³⁶⁾ Modulo FS-CO, sezione 3.5.4.3 e risposta alla richiesta di informazioni n. 5 precedente alla notifica, del 5 febbraio 2024, domanda 4.

⁽³⁷⁾ Il tasso di interesse effettivo del prestito a termine è presentato come intervallo di valori in quanto il prestito ha caratteristiche per cui il calcolo del tasso di interesse effettivo dipende dai piani di prelievo dei fondi impegnati. L'intervallo si basa su possibili scenari alternativi, come descritto nell'allegato FS-CO.22, allegato A.

⁽³⁸⁾ Il rendimento alla scadenza è il tasso interno di rendimento di un investimento in un'obbligazione se l'investitore detiene l'obbligazione fino alla scadenza e tutti i pagamenti sono stati effettuati come previsto e contemporaneamente reinvestiti.

⁽³⁹⁾ Sulla base dei dati disponibili su Bloomberg, ultima consultazione il 29 agosto 2024.

⁽⁴⁰⁾ [Numero di identificazione dell'emissione dell'obbligazione].

- (65) La Commissione constata che, oltre ad avere la stessa scadenza, la stessa valuta e gli stessi tassi di interesse, entrambi i prestiti non sono garantiti e quindi sono di pari rango. Sebbene il suo importo, ossia [100-500] milioni di AED, sia nettamente inferiore all'importo degli impegni delle banche statali degli EAU nell'ambito del prestito a termine, ragion per cui non risulta del tutto comparabile al prestito a termine, il prestito in questione costituisce comunque un'indicazione del fatto che le condizioni delle tranches in AED del prestito a termine possono essere considerate coerenti con le condizioni che gli investitori privati avrebbero offerto per prestiti di importo inferiore nel caso in cui la maggior parte degli impegni non fosse fornita da banche statali degli EAU.
- (66) Per quanto riguarda la tranche in USD, e& ha presentato un'analisi comparativa sulla base del rendimento alla scadenza a partire dal [stesso giorno del prestito a termine] novembre 2022 delle obbligazioni societarie in USD emesse da soggetti con rating del credito AA- ⁽⁴¹⁾. Dall'analisi emerge che il tasso di interesse effettivo della tranche in USD del prestito a termine ([1-5] % – [5-10] %) ⁽⁴²⁾ era coerente e persino superiore rispetto alla grande maggioranza dei rendimenti delle obbligazioni emesse da soggetti con lo stesso rating del credito di e&. e& ha inoltre osservato che il prestito a termine è in linea con il prezzo di mercato dell'obbligazione emessa da e& il [primo semestre 2014] con un rendimento alla scadenza al [stesso giorno del prestito a termine] novembre 2022 del [5-10] %, e quindi prossimo al limite inferiore del tasso effettivo del prestito a termine.
- (67) La Commissione osserva che non è stato possibile effettuare un'analisi comparativa che fosse limitata alle obbligazioni emesse da società attive nello stesso settore e con lo stesso rating del credito di e& a causa dell'assenza di informazioni pubbliche in merito a tali obbligazioni sul mercato, e considerando inoltre che nessuna delle imprese comparabili a e& nel settore delle telecomunicazioni ha un rating del credito pari a quello di e& (cfr. considerando 100).
- (68) Oltre alle osservazioni della parte notificante, la Commissione osserva che, tra le obbligazioni societarie in USD con rating del credito AA- emesse nei tre mesi precedenti la data di concessione del prestito a termine, il rendimento nominale medio era del [1-5] % ⁽⁴³⁾ e che oltre l'80 % di tali obbligazioni è stato emesso con un rendimento nominale inferiore al [1-5] %, che rappresenta il limite inferiore del tasso effettivo del prestito a termine ⁽⁴⁴⁾.
- (69) La Commissione ritiene pertanto, tenendo conto delle prove disponibili (le condizioni per la partecipazione di [prestatore privato] al prestito a termine, l'analisi fornita dalla parte notificante in merito a un confronto tra le condizioni delle tranches in AED e in USD del prestito a termine, nonché la comparabilità delle condizioni del prestito concesso a e& del [secondo semestre 2023] e le informazioni disponibili riguardanti operazioni almeno in parte comparabili), che da tali prove emerga che il prestito a termine non conferisce di per sé un vantaggio a e&.
- (70) Infine la Commissione prende atto del fatto che, sebbene il prestito a termine, individuato come una potenziale sovvenzione estera nella decisione di avvio, sia divenuto pubblicamente disponibile e sia stato ulteriormente individuato nelle richieste di informazioni ai concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione, la Commissione non ha ricevuto da terzi alcuna informazione secondo la quale questi ultimi metterebbero in dubbio la conformità al mercato dei prestiti a termine ⁽⁴⁵⁾.
- (71) Di conseguenza, sulla base delle informazioni contenute nel fascicolo della Commissione, quest'ultima ritiene, stante l'insieme delle prove, che la propria valutazione preliminare nella decisione di avvio secondo cui il prestito a termine conferisce un vantaggio a e& non sia confermata.
- (72) Tale constatazione non esclude la possibilità che le condizioni del prestito a termine rispecchino l'esistenza di altre sovvenzioni estere di cui e& avrebbe beneficiato, in particolare l'esistenza di una garanzia illimitata a favore di e&, di cui le banche che hanno concesso il prestito a termine hanno probabilmente tenuto conto nella loro analisi del rischio intrinseco, come sarebbe avvenuto per qualsiasi altro finanziamento fornito a e&, come constatato nella sezione 7.2.

⁽⁴¹⁾ Modulo FS-CO, sezione 3.5.4.2 e figura 9. L'analisi è stata basata su obbligazioni con meno di 10 anni di vita residua a partire dal [stesso giorno del prestito a termine] novembre 2022, escluse le banche e gli istituti finanziari, le società a maggioranza statale e le obbligazioni prive di informazioni sul rendimento alla scadenza.

⁽⁴²⁾ Cfr. nota 37 della presente decisione e allegato FS-CO.22, allegato B.

⁽⁴³⁾ [Numero di identificazione dell'emissione dell'obbligazione].

⁽⁴⁴⁾ Fonte: Bloomberg.

⁽⁴⁵⁾ Risposte alle richieste di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 (cfr. nota 10).

- (73) Dato che la Commissione ritiene che l'esistenza di un vantaggio a favore di e& derivante dal prestito a termine non sia confermata, non è necessario considerare le altre condizioni per l'esistenza di una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.1.2. Conclusioni

- (74) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.1, la Commissione ritiene, a norma dell'articolo 11, paragrafo 4, del regolamento sulle sovvenzioni estere e a seguito dell'indagine approfondita, che la valutazione preliminare secondo cui il prestito a termine costituisce una sovvenzione estera, come indicato nella decisione di avvio, non sia confermata.

7.2. Esistenza di norme specifiche in materia di insolvenza, qualificabili come garanzia illimitata

- (75) Nella decisione di avvio, la Commissione ha riscontrato indicazioni sufficienti del fatto che la combinazione i) dell'inapplicabilità della procedura fallimentare ordinaria altrimenti applicabile negli EAU, che costituisce una garanzia illimitata, e ii) della sua concretizzazione nelle probabili condizioni vantaggiose del prestito a termine nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita, può essere considerata una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 19 dello stesso regolamento, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, del medesimo regolamento ⁽⁴⁶⁾.
- (76) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio, la parte notificante ha sostenuto che i) nella decisione di avvio si affermava erroneamente che il diritto fallimentare applicabile negli EAU non si applica a e&, laddove quest'ultima può solo avvalersi della facoltà di non applicare tali disposizioni; ii) le indicazioni non erano sufficienti per constatare l'esistenza di una garanzia, in particolare in assenza di un obbligo giuridico per lo Stato degli EAU di garantire i debiti di e& e laddove, contrariamente alla giurisprudenza consolidata in materia di aiuti di Stato, le agenzie di rating del credito non tengano conto del sostegno implicito; iii) in passato vi sono state situazioni in cui società controllate dallo Stato degli EAU sono state oggetto di procedure di liquidazione ⁽⁴⁷⁾.

7.2.1. Esistenza di una garanzia illimitata

- (77) Il decreto-legge federale n. 9 del 2016 («legge fallimentare del 2016») stabilisce il quadro giuridico per la ristrutturazione finanziaria delle società negli EAU, comprese le procedure di concordato preventivo e di fallimento. In particolare, l'articolo 132 della legge fallimentare del 2016 stabilisce la procedura per la liquidazione dei beni del debitore a fronte di eventuali crediti vantati nei confronti del debitore stesso e gli articoli da 135 a 138 stabiliscono la procedura per il soddisfacimento dei crediti vantati dai creditori.
- (78) L'articolo 2 della legge fallimentare del 2016 prevede che la stessa si applichi, tra l'altro, alle società che non sono stabilite ai sensi della legge sulle società commerciali e che sono interamente o parzialmente di proprietà del governo federale o locale e la cui normativa istitutiva o il cui atto costitutivo o statuto prevede l'assoggettamento alle disposizioni di tale decreto-legge.
- (79) e& è parzialmente di proprietà del governo federale. La parte notificante sostiene infatti che e& è controllata e detenuta a maggioranza da EIA, che è il fondo sovrano degli EAU, controllato dal governo federale degli EAU e interamente di proprietà dello stesso (cfr. considerando 2). Di conseguenza la parte notificante sostiene che, come qualsiasi altra società controllata dallo Stato degli EAU, e& è soggetta alla legge sulle società commerciali soltanto nella misura in cui disposizioni specifiche contenute nei suoi documenti costitutivi non dispongano diversamente ⁽⁴⁸⁾. Tuttavia lo statuto di e& esclude esplicitamente l'applicazione di diverse disposizioni della legge sulle società commerciali ⁽⁴⁹⁾.
- (80) Inoltre e& è una società «interamente o parzialmente di proprietà del governo federale o locale» ai sensi della legge fallimentare del 2016.

⁽⁴⁶⁾ Decisione di avvio, considerando da 46 a 71.

⁽⁴⁷⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pagg. 3 e 5.

⁽⁴⁸⁾ Modulo FS-CO, punto 337 e nota 183.

⁽⁴⁹⁾ Cfr. articolo 79 dello statuto di e&.

- (81) Di conseguenza e& è esclusa dall'ambito di applicazione della legge fallimentare del 2016, fatto salvo il caso in cui essa scelga di assoggettarvisi attraverso i suoi documenti costitutivi. I documenti costitutivi di e&, rappresentati dal suo statuto, non esprimono tale scelta.
- (82) La parte notificante ha affermato che la situazione giuridica concernente l'assoggettamento o meno di e& alla legge fallimentare degli EAU [del 2016] non è del tutto esente da dubbi ⁽⁵⁰⁾. Tuttavia la parte notificante non ha presentato elementi che contraddicano la conclusione della Commissione secondo cui e& è soggetta a norme in materia di insolvenza diverse da quelle in genere applicabili alle società degli EAU.
- (83) Nella pratica, e& ha pertanto il diritto, ai sensi della legge fallimentare del 2016, di essere assoggettata a norme in materia di insolvenza derogatorie rispetto a quelle applicabili alle normali società commerciali degli EAU. Gli azionisti di e& dispongono pertanto della possibilità di decidere unilateralmente in che misura e& è soggetta al diritto fallimentare ordinario.
- (84) Inoltre la Commissione ritiene che le norme in materia di insolvenza alle quali e& è attualmente soggetta si discostino di fatto da quelle applicabili ad altre società commerciali negli EAU, come illustrato nel dettaglio nei considerando da 85 a 91.
- (85) La legge fallimentare del 2016 prevede due procedure principali alle quali può ricorrere un debitore soggetto a difficoltà finanziarie. Innanzitutto, i debitori che non devono aver cessato di pagare i loro debiti in essere per un periodo superiore a (30) trenta giorni lavorativi consecutivi hanno la possibilità di giungere ad un accordo con i loro creditori, sotto la supervisione dell'organo giurisdizionale competente ⁽⁵¹⁾. In secondo luogo, esiste una procedura concorsuale, rivolta ai debitori che hanno cessato di ripagare i loro debiti per più di (30) giorni lavorativi consecutivi ⁽⁵²⁾. Nel contesto di tale procedura concorsuale, i debitori ammissibili possono valutare la possibilità di ristrutturare i loro debiti, subordinatamente alla preparazione di un «*regime di ristrutturazione*» (o piano) che deve essere approvato dall'organo giurisdizionale competente e da determinati creditori ⁽⁵³⁾. Se la ristrutturazione dei debiti non ha esito positivo, l'organo giurisdizionale competente dichiara il fallimento del debitore, con conseguente liquidazione della sua massa patrimoniale ⁽⁵⁴⁾. La domanda di apertura di una procedura concorsuale deve essere presentata dal debitore nella misura in cui lo stesso sia considerato insolvente e può essere presentata anche dai creditori o dal pubblico ministero, qualora ciò sia nell'interesse pubblico ⁽⁵⁵⁾.
- (86) Di contro, la parte notificante riassume le norme in materia di insolvenza applicabili a e& che sono disciplinate dallo statuto di quest'ultima, come segue:
- 1) e& deve essere sciolta, tra l'altro ⁽⁵⁶⁾, in caso di perdita della totalità o di gran parte dei suoi fondi, in misura tale da non consentirle di investire i fondi rimanenti in modo adeguato ⁽⁵⁷⁾;
 - 2) EIA, che detiene il 60 % di e& gode di un diritto di veto sulla liquidazione volontaria o sulla presentazione di una domanda di fallimento da parte di e& ⁽⁵⁸⁾;
 - 3) in caso di scioglimento della società, il metodo di liquidazione è determinato dall'assemblea generale di e& (controllata da EIA) ⁽⁵⁹⁾;
 - 4) se i fondi di e& non sono sufficienti per soddisfare tutti i suoi debiti, il liquidatore li deve soddisfare in misura proporzionale ⁽⁶⁰⁾;

⁽⁵⁰⁾ Modulo FS-CO, punto 340.

⁽⁵¹⁾ Allegato FS-CO.42. Si tratta delle cosiddette «*procedure di conciliazione protettive*», disciplinate dagli articoli 5 e seguenti della legge fallimentare del 2016.

⁽⁵²⁾ Sezione 4 della legge fallimentare del 2016.

⁽⁵³⁾ Articoli da 106 a 108 della legge fallimentare del 2016.

⁽⁵⁴⁾ Cfr. ad esempio, a tal fine, l'articolo 65, che prevede le occasioni in cui un organo giurisdizionale può porre fine alle procedure di concordato preventivo e convertirle in procedure di dichiarazione di fallimento del debitore; o l'articolo 109 sul rifiuto dell'approvazione del regime di ristrutturazione da parte dell'organo giurisdizionale.

⁽⁵⁵⁾ Articoli 68-69 e 72.

⁽⁵⁶⁾ La liquidazione è prevista anche in caso di scadenza della durata fissata per la società, di scadenza della finalità della sua costituzione o di risoluzione speciale dell'assemblea generale.

⁽⁵⁷⁾ Articolo 70, paragrafo 3, dello statuto di e&.

⁽⁵⁸⁾ Articolo 55, commi 1 e 9, dello statuto di e&.

⁽⁵⁹⁾ Articolo 72 dello statuto di e&.

⁽⁶⁰⁾ Articolo 76 dello statuto di e&.

- 5) inoltre lo statuto di e& prevede che EIA goda di diritti in qualità di «*azionista speciale*»: essa ha infatti il diritto di subentrare al consiglio di amministrazione e di sovrintendere alla liquidazione ⁽⁶¹⁾; essa gode altresì del diritto di preferenza per l'acquisto degli attivi di e& ⁽⁶²⁾.
- (87) Questi ultimi diritti sono altresì integrati da disposizioni specifiche di cui alla legge federale n. 1 del 1991 (come modificata, la «legge relativa a e&») che ha definito la costituzione di e&. Tali disposizioni conferiscono ad EIA diritti speciali in relazione agli attivi di e& nel settore delle telecomunicazioni. Ai sensi dell'articolo 11 della legge relativa a e&, in particolare:
- 1) in caso di liquidazione, fallimento o insolvenza, EIA gode del diritto di gestire la rete di telecomunicazioni di e& per un periodo massimo di 24 mesi; e
 - 2) EIA gode altresì del diritto di preferenza per l'acquisto di attivi di e& nel settore delle telecomunicazioni.
- (88) Le disposizioni applicabili a e& si discostano quindi dalla posizione ordinaria delle società commerciali degli EAU ai sensi della legge fallimentare del 2016 in vari modi.
- (89) Innanzitutto, le disposizioni applicabili a e& prevedono una definizione più restrittiva degli eventi di insolvenza, che nel suo statuto sono limitati alla perdita della totalità o di gran parte dei suoi fondi, in misura tale da non consentirle di investire i fondi rimanenti in modo adeguato, rispetto alla legge fallimentare del 2016 ⁽⁶³⁾, in base alla quale un debitore sarà oggetto di una procedura fallimentare nel caso in cui cessi di effettuare pagamenti. Di conseguenza le norme in materia di insolvenza applicabili a e& le consentono di proseguire le sue attività al di là di tale evento.
- (90) In secondo luogo, nella sua veste di unico «*azionista speciale*», EIA dispone del diritto di veto in relazione alla presentazione di una domanda di apertura di una procedura fallimentare, motivo per cui e& può altresì evitare una procedura di insolvenza potenzialmente a tempo indeterminato.
- (91) Infine, se e& non avvia una procedura di insolvenza, EIA avrà il diritto di stabilire e condurre la procedura fallimentare come ritiene opportuno, il che potrebbe portare a una situazione nella quale la procedura di insolvenza sia più favorevole alle attività di e& rispetto al caso in cui una tale procedura fosse gestita sotto controllo giudiziario.
- (92) Tali scostamenti dalle procedure fallimentari ordinarie, che si traducono in condizioni di fallimento più favorevoli, dovrebbero a priori essere tali da creare nei creditori di e& l'aspettativa secondo cui i loro crediti non saranno soddisfatti in caso di insolvenza, il che dovrebbe incidere negativamente sul rating del credito di e&.
- (93) Tuttavia tali aspettative sarebbero ribaltate qualora l'esenzione di e& dalla legge fallimentare del 2016 e le norme in materia di insolvenza ad essa applicabili consentissero in realtà di concludere che è poco verosimile che e& non soddisfi i suoi debiti.
- (94) Nel contesto delle norme in materia di aiuti di Stato, la comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie («comunicazione sulle garanzie») ⁽⁶⁴⁾, nella sezione 1.2, afferma che: «[l]a Commissione considera come aiuti di Stato concessi in forma di garanzia anche le condizioni di finanziamento preferenziali ottenute da imprese il cui regime giuridico escluda il fallimento o altre procedure concorsuali». Alla luce dell'insieme di norme concernenti le garanzie pubbliche nell'ambito degli aiuti di Stato, l'inapplicabilità del fallimento di cui alle procedure di insolvenza può quindi essere equiparata all'esistenza di una garanzia statale.
- (95) Nel caso di specie, alcune circostanze particolari sono tali da corroborare la conclusione secondo cui è improbabile che e& non onori i suoi debiti.
- (96) Innanzitutto, altre disposizioni in materia di insolvenza applicabili a e& sottolineano che, in caso di insolvenza di e& EIA non solo determinerebbe e condurrebbe la procedura fallimentare, ma godrebbe anche di un diritto di preferenza per l'acquisto degli attivi e del diritto di gestire la rete di telecomunicazioni di e& per un periodo massimo di 24 mesi.

⁽⁶¹⁾ Articolo 72 dello statuto di e&.

⁽⁶²⁾ Articolo 74 dello statuto di e&.

⁽⁶³⁾ All'articolo 6, paragrafo 1, si afferma che il debitore, in via esclusiva, può rivolgersi all'organo giurisdizionale per ottenere la tutela fallimentare nel caso in cui si trovi in difficoltà finanziarie che richiedono assistenza al fine di giungere a una transazione con i suoi creditori.

⁽⁶⁴⁾ Comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (GU C 155 del 20.6.2008, pag. 10).

- (97) Tali circostanze indicano che la rete di telecomunicazioni di e& costituisce una risorsa critica e che, in caso di insolvenza, vi sarebbero maggiori aspettative circa il fatto che il governo degli EAU, attraverso EIA, cercherebbe di garantire la continuità di e&. La conclusione raggiunta al riguardo si rispecchia anche nell'analisi delle agenzie di rating ⁽⁶⁵⁾.
- (98) Secondo le previsioni, in caso di insolvenza, le autorità degli EAU, attraverso EIA, fornirebbero liquidità supplementare a e&. Tale sostegno potrebbe concretizzarsi in varie forme (capitale proprio, prestiti o altre forme) che consentono a e& di soddisfare i suoi debiti. A sua volta, tale sostegno garantirà in pratica che i creditori abbiano maggiori probabilità di veder soddisfatti i loro crediti rispetto a quanto avverrebbe se e& fosse una società ordinaria degli EAU soggetta al diritto fallimentare ordinario.
- (99) In secondo luogo, tali aspettative sono particolarmente rafforzate dal fatto che, come dimostrerà la Commissione nella sezione 7.5, EIA stessa beneficia anch'essa di una garanzia illimitata da parte del governo degli EAU. In tale contesto, la combinazione di tale garanzia illimitata a favore di EIA con le norme derogatorie in materia di insolvenza applicabili ad e&, nonché il fatto che EIA goda di un diritto di veto su qualsiasi procedura di insolvenza di e&, crea aspettative secondo cui EIA assisterebbe e& in caso di difficoltà finanziarie.
- (100) Appare scontato che i creditori di e& nutrano forti aspettative circa il fatto che i debiti nei loro confronti saranno saldati. In effetti, e& gode i) del miglior rating del credito di S&P sul mercato delle obbligazioni societarie denominate in AED (AA-) ⁽⁶⁶⁾ e ii) del miglior rating del credito tra sue imprese comparabili. e& gode altresì di un rating del credito più elevato rispetto agli operatori di telecomunicazioni europei e statunitensi ⁽⁶⁷⁾. Le agenzie di rating menzionano esplicitamente un'elevata probabilità di sostegno pubblico a favore della società negli EAU ⁽⁶⁸⁾. Il sostegno pubblico si concretizza altresì nel rating del credito di e& ⁽⁶⁹⁾.
- (101) La Commissione rileva altresì che le condizioni comuni del prestito a termine ⁽⁷⁰⁾ contengono come clausola 7.2 una disposizione di modifica del controllo ai sensi della quale, nel caso di un cambiamento di controllo che incida sulla proprietà da parte degli EAU e di una diminuzione del rating del credito di e& superiore a [1-3] livelli al di sotto del rating attuale, si dovrebbero rinegoziare [determinate condizioni] (oppure in determinate occasioni [si potrebbero attivare determinate condizioni]) ⁽⁷¹⁾. Ciò è confermato nelle risposte fornite alle richieste di informazioni formulate dalla Commissione indirizzate alle banche coinvolte nel prestito a termine ⁽⁷²⁾. Tali circostanze confermano che i creditori tengono esplicitamente conto del sostegno pubblico offerto dagli EAU a e& e che si prevede che un cambiamento della quota di proprietà degli EAU (che comportasse l'assoggettamento di e& alla legge fallimentare del 2016) inciderebbe sul rating della società.

⁽⁶⁵⁾ Nella relazione di S&P sul rating del credito di e& del 10 giugno 2023 si afferma che per quanto concerne l'influenza del governo la società di rating ritiene che, sulla base della sua valutazione di e&, sia altamente probabile che tale società riceverebbe sostegno pubblico straordinario da parte del governo federale degli EAU; tale società svolge infatti un ruolo importante per il governo degli EAU in qualità di fornitore di infrastrutture di comunicazione fondamentali e di impresa nazionale di punta. Documento presentato come allegato FS-CO.77 in risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024.

⁽⁶⁶⁾ L'unica altra società avente un rating positivo è [banca sotto il controllo statale degli EAU 3], una delle banche coinvolte nel prestito a termine.

⁽⁶⁷⁾ A titolo di confronto, il rating del credito di S&P per alcuni dei principali operatori di telecomunicazioni europei e statunitensi è: AT&T (USA), BBB; Verizon (USA), BBB +; T-Mobile (Germania), BBB +; Deutsche Telekom (Germania), BBB +; Orange (Francia), BBB +; Vodafone (Regno Unito), BBB. Cfr. anche la tabella 1.

⁽⁶⁸⁾ Le agenzie di rating del credito S&P e Fitch menzionano in particolare l'elevata probabilità di un sostegno pubblico straordinario (<https://www.reuters.com/article/idUSWLA9593/>) e il fatto che il rating di Etisalat (attuale e&) rispecchia la forza dei legami della società con l'Emirato (<https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-affirms-etisalat-at-a-outlook-stable-26-11-2019>).

⁽⁶⁹⁾ Secondo la relazione di S&P sul rating del credito del 28 giugno 2023, il rating potrebbe subire pressioni qualora la posizione creditizia degli EAU, azionista di controllo di e&, si indebolisse. La società di rating riteneva inoltre che le probabilità di un rialzo del rating fossero limitate nei successivi 24 mesi, considerando «AA-» come il rating più elevato possibile per e& in considerazione del suo legame con il governo. Nella relazione di S&P sul rating del credito del 28 maggio 2010, con la quale il rating del credito di e& è stato portato ad AA-, si affermava che l'azione relativa al rating era stata determinata dalla rivalutazione da parte di S&P del profilo credito indipendente, che tale società di credito ha valutato in quel momento corrispondere ad A+. S&P ha affermato altresì di ritenere che vi fosse una probabilità «elevata» che il governo degli EAU avrebbe fornito un sostegno straordinario tempestivo e sufficiente a Etisalat in caso di necessità finanziaria. Ciò spiega l'incremento del rating del credito di e& derivante dal sostegno pubblico degli EAU.

⁽⁷⁰⁾ Allegato FS-CO.11.

⁽⁷¹⁾ Cfr. risposte alla richiesta di informazioni n. 14 della Commissione del 5 agosto 2024.

⁽⁷²⁾ Cfr. risposte alla richiesta di informazioni n. 14 della Commissione del 5 agosto 2024.

- (102) Di conseguenza la Commissione ritiene che, nelle circostanze in esame, l'inapplicabilità della legge fallimentare del 2016 a e&, che si discosta dal diritto ordinario ⁽⁷³⁾, equivalga all'esistenza di una garanzia statale a favore di e&. Dato che tale garanzia non è limitata in termini di importo o a livello temporale, la Commissione ritiene che si tratti di una garanzia statale illimitata («garanzia illimitata a favore di e&»).
- (103) La parte notificante sostiene che l'esenzione dal diritto fallimentare applicabile negli EAU non può essere interpretata come una garanzia di intervento pubblico in caso di inadempimento della società, in quanto non esistono leggi o normative degli EAU che impongano al governo di tale Stato di fornire una garanzia o un sostegno di salvataggio in caso di insolvenza di un soggetto pubblico e che, in assenza di qualsiasi obbligo giuridico, la proprietà dello Stato e il possibile (ma intrinsecamente incerto) sostegno politico di per sé non sono sufficienti a costituire un vantaggio ai sensi del regolamento sulle sovvenzioni estere o del diritto dell'UE in materia di aiuti di Stato. La parte notificante sostiene altresì che, contrariamente ai casi di aiuti di Stato, e& si trova in una situazione fattuale e giuridica diversa, nel contesto della quale le agenzie di rating non riconoscono l'esistenza di una garanzia statale implicita a favore di e& ⁽⁷⁴⁾.
- (104) A questo proposito, la Commissione ritiene che l'esistenza di una disposizione esplicita non sia necessaria ai fini dell'accertamento di una garanzia illimitata, qualora le circostanze di fatto e di diritto in questione dimostrino l'esistenza di una tale garanzia. La Commissione ha stabilito nella sezione 7.2 che questo è il caso.
- (105) Inoltre, al considerando 99, la Commissione ha dimostrato che, contrariamente a quanto affermato dalla parte notificante, le agenzie di rating tengono conto dell'esistenza di una forte probabilità di intervento statale in caso di insolvenza di e&.
- (106) In ogni caso, la Commissione rileva che l'intervento finanziario degli Stati membri dell'UE, nel contesto di procedure di insolvenza, è limitato dal quadro normativo dell'UE in materia di aiuti di Stato. Ciò non avviene negli EAU, la cui capacità di fornire assistenza finanziaria alle imprese in difficoltà non è in generale soggetta a restrizioni. A sua volta, in associazione alle altre caratteristiche descritte nella presente sezione, è razionalmente probabile che questo aspetto si concretizzi in maggiori aspettative da parte dei creditori circa un sostegno potenziale più elevato da parte degli EAU rispetto al sostegno che una società potrebbe ottenere da uno Stato membro dell'UE.
- (107) Tuttavia la Commissione concorda sul fatto di non poter semplicemente presumere l'esistenza di una garanzia illimitata unicamente sulla base della proprietà pubblica. La Commissione considera piuttosto un insieme di elementi che dimostrano l'esistenza di una garanzia di un paese terzo. Nella presente decisione la Commissione non si limita a basarsi, contrariamente a quanto sostenuto dalla parte notificante, sull'*«esistenza di una proprietà statale e di un possibile (ma incerto) sostegno politico»*, ma tiene piuttosto conto del regime giuridico applicabile a e& in caso di insolvenza, in combinazione con i diritti specifici di cui gode il governo degli EAU (attraverso EIA) per quanto riguarda gli attivi di e& e le altre circostanze pertinenti, quali il ruolo di EIA, il rating del credito di e& e il modo in cui tale dato rispecchia le aspettative dei creditori, che, secondo la Commissione, sono aspetti che nel loro insieme rivelano l'esistenza di una garanzia di un paese terzo.
- (108) La parte notificante spiega altresì che il regime speciale applicabile a e& non è inteso a salvare le imprese in caso di fallimento o liquidazione, quanto piuttosto a garantire la fornitura ininterrotta di servizi di telecomunicazione negli EAU nel caso in cui e& dovesse diventare insolvente. La parte notificante sottolinea l'esistenza di regimi analoghi nel Regno Unito per le società attive nel contesto di infrastrutture critiche. Disposizioni analoghe esistono anche in base alle norme in materia di aiuti di Stato (negli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione ⁽⁷⁵⁾) per quanto concerne la fornitura continua di servizi pubblici da parte di imprese in difficoltà ⁽⁷⁶⁾.

⁽⁷³⁾ Conclusione tratta alla luce dei principi alla base del ragionamento seguito dalla Commissione nella decisione n. 2010/605/UE che ha dato luogo alla sentenza della Corte di giustizia del 3 aprile 2014, *Francia/Commissione*, C-559/12 P, ECLI:EU:C:2014:217 e nella decisione n. 2012/26/UE che ha dato luogo alla sentenza della Corte di giustizia del 19 settembre 2018, *Francia e IFP Énergies nouvelles/Commissione*, C-438/16 P, ECLI:EU:C:2018:737.

⁽⁷⁴⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, sezione 2.

⁽⁷⁵⁾ Comunicazione della Commissione, Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà (GU C 249 del 31.7.2014, pag. 1).

⁽⁷⁶⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 5 precedente alla notifica del 5 febbraio 2024, quesito 5.

- (109) A questo proposito la Commissione ritiene che, sebbene le disposizioni relative al diritto di preferenza di EIA in relazione all'acquisto di attivi critici di e& possano essere giustificate dalla necessità di preservare tale continuità di servizio, le limitazioni imposte all'applicazione della procedura fallimentare a e&, in termini tanto di ambito di applicazione quanto di capacità di EIA di esercitare un diritto di veto su tali procedure, vadano al di là di tale obiettivo, in quanto non solo preservano il controllo e la proprietà dello Stato su tali attivi critici, ma salvaguardano altresì l'esistenza di e& nel suo complesso.
- (110) La parte notificante suggerisce infine che vi siano esempi nel passato in cui gli EAU non sono intervenuti per fornire sostegno finanziario a soggetti statali. A tale proposito, la parte notificante sottolinea il caso di due società statali degli EAU: una ristrutturazione del debito di Dubai Group LLC nel 2012 e la procedura di insolvenza avviata nei confronti di Arabtec Holding PJSC nel 2020 ⁽⁷⁷⁾.
- (111) Per quanto riguarda Dubai Group LLC, la Commissione non ha riscontrato alcuna prova della necessità di un intervento statale affinché Dubai Group LLC fosse solvibile, né, del resto, alcuna prova del fatto che Dubai Group LLC fosse in effetti insolvente ⁽⁷⁸⁾. Tale caso non dimostra pertanto se gli EAU forniscano o meno sostegno alle imprese in difficoltà.
- (112) Per quanto riguarda Arabtec Holding PJSC, la Commissione ritiene che, proprio perché Arabtec Holding PJSC era oggetto di una procedura fallimentare ordinaria negli EAU, la sua situazione non sia paragonabile a quella di e&, in relazione alla quale gli scostamenti individuati rispetto alla legge fallimentare del 2016 sono indicativi di una garanzia statale. Inoltre, secondo la parte notificante, Arabtec Holding PJSC è «una società leader nel settore dell'edilizia», motivo per cui non è chiaro se le sue attività siano critiche per gli EAU e se la sua situazione sia paragonabile a quella di e&.
- (113) Infine, la probabilità che lo Stato intervenga in caso di difficoltà finanziarie di e& in particolare in relazione alle aspettative dei creditori, è dimostrato da un tale intervento a favore di Dubai World, un grande investitore di proprietà dell'emirato di Dubai. In effetti, quando Dubai World ha incontrato difficoltà finanziarie nel 2009, il governo dell'Emirato di Abu Dhabi ha infine deciso di fornire tale sostegno finanziario a Dubai World ⁽⁷⁹⁾.
- (114) La Commissione rileva altresì che la preoccupazione sollevata nella sezione 7.2.1 per quanto concerne l'inapplicabilità delle norme in materia di insolvenza degli EAU e la conseguente percezione da parte del mercato della presenza di un sostegno statale su base continuativa a favore di e& è stata confermata dalle osservazioni di alcuni dei concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno ⁽⁸⁰⁾.
- (115) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.2.1, la Commissione ritiene che e& benefici di una garanzia statale illimitata, derivante dagli scostamenti dal diritto fallimentare ordinario a norma del suo statuto.

7.2.2. Qualificazione come contributo finanziario

- (116) La garanzia illimitata a favore di e& è idonea a garantire prestiti di e& costituisce pertanto, tra l'altro, una garanzia su prestiti esplicitamente elencata come contributo finanziario ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (117) Inoltre la garanzia illimitata a favore di e& comporta un rischio serio e concreto di imporre un onere supplementare agli EAU in futuro e costituisce pertanto un contributo finanziario.

⁽⁷⁷⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, sezione 2.

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

⁽⁷⁹⁾ Cfr., ad esempio, The Guardian, 14 dicembre 2009, «Dubai receives a \$10bn bailout from Abu Dhabi», disponibile all'indirizzo: <https://www.theguardian.com/world/2009/dec/14/dubai-10bn-dollar-payout>.

⁽⁸⁰⁾ Risposte alle richieste della Commissione del 17 giugno 2024 e del 17 luglio 2024 (cfr. note 10 e 12). Un grande operatore di telecomunicazioni ha affermato di concordare in merito al fatto che l'esenzione della parte notificante dal diritto fallimentare applicabile negli EAU costituisca una questione importante, incompatibile con la normativa dell'UE e degli Stati membri e incoerente con la politica e le norme europee in materia di concorrenza. Lo stesso soggetto asserisce altresì che le preoccupazioni in materia di concorrenza nel caso di specie si basano sull'assetto proprietario della parte notificante e sull'accesso alle risorse finanziarie di EIA (ID666-1). Un altro operatore ha sottolineato che il punto di forza più rilevante di e& consiste nel solido sostegno finanziario fornitole dallo Stato degli EAU, che aiuta tale società a superare gli ostacoli operativi (ID840).

- (118) La Commissione ritiene pertanto che la garanzia illimitata a favore di e& costituisca un contributo finanziario ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.2.3. Imputabilità a un paese terzo

- (119) La Commissione ritiene che la garanzia illimitata a favore di e&, derivante dalle norme particolari in materia di insolvenza applicabili a e&, sia la conseguenza di disposizioni di cui alla legislazione degli EAU che consentono a e& di non essere soggetta alle norme ordinarie in materia di insolvenza applicabili alle società degli EAU.
- (120) La Commissione ritiene pertanto che la garanzia illimitata a favore di e& sia fornita dagli EAU, un paese terzo ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (121) Inoltre la Commissione rileva che, nelle particolari circostanze del caso di specie, anche la decisione di avvalersi di tale facoltà prevista dalla legge per non assoggettare e& alle norme ordinarie in materia di fallimento è imputabile agli EAU. In effetti, una modifica dello statuto può essere decisa in sede di assemblea generale degli azionisti, che è controllata da EIA e in seno alla quale EIA gode altresì di un diritto di veto su qualsiasi modifica ⁽⁸¹⁾.
- (122) La Commissione rileva che EIA è un'autorità pubblica istituita per legge, subordinata al consiglio dei ministri degli EAU ⁽⁸²⁾. Si tratta del soggetto esclusivo responsabile dell'investimento e del reinvestimento dei fondi assegnati dal consiglio dei ministri e ha il potere di formulare e coordinare le politiche di investimento dello Stato e di rappresentare il governo federale nel contesto di progetti di investimento e in seno a fondi di investimento ⁽⁸³⁾. I suoi dipendenti sono inoltre funzionari pubblici ⁽⁸⁴⁾. EIA si qualifica pertanto come un'«autorità pubblica» ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, secondo comma, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.2.4. Vantaggio

- (123) Si può ritenere che l'esistenza della garanzia illimitata a favore di e& conferisca di per sé un vantaggio alla parte notificante, date le migliori aspettative dei creditori di e& che i loro crediti finanziari saranno onorati. Di conseguenza l'esistenza della garanzia illimitata a favore di e& è idonea a migliorare le condizioni delle operazioni commerciali e finanziarie a cui tale società partecipa, nonché a consentire a e& di godere di un accesso più agevole a tali operazioni. L'esistenza di un siffatto vantaggio potrebbe essere presunta non appena viene constatata l'esistenza della garanzia illimitata a favore di e& ⁽⁸⁵⁾.
- (124) Inoltre la Commissione ritiene che la garanzia illimitata a favore di e& possa aver influenzato il rating del credito di quest'ultima e averne quindi rafforzato la posizione nella stipula e nell'erogazione di vari prestiti, obbligazioni e altri strumenti di debito prima dell'operazione, anche in relazione alle condizioni di finanziamento che le sono state concesse nell'ambito del prestito a termine.
- (125) Vi sono prove concrete del fatto che questo sia il caso, dato che, come sottolineato al considerando 101, l'esistenza della garanzia illimitata a favore di e& ha influenzato le condizioni del prestito a termine. Inoltre la parte notificante ha presentato un elenco di prestiti, obbligazioni e altri strumenti di debito contratti nei tre anni precedenti l'operazione ⁽⁸⁶⁾, per un totale stimato di [10-20] miliardi di EUR ⁽⁸⁷⁾, le cui condizioni possono essere state influenzate dall'esistenza della garanzia illimitata a favore di e&.

⁽⁸¹⁾ Articolo 54 dello statuto di e&. Una modifica avverrebbe mediante una «risoluzione speciale», il che significa che EIA gode altresì di un diritto di veto sulla modifica ai sensi dell'articolo 55 dello statuto di e&.

⁽⁸²⁾ Decreto-legge federale del 2007 che istituisce EIA (allegato FS-CO.31), modificato dal decreto-legge federale n. 13 del 2009 (allegato FS-CO.32) e dal decreto mediante legge federale n. 11 del 2018 (allegato FS-CO.33), articolo 2.

⁽⁸³⁾ Ibidem, articolo 4.

⁽⁸⁴⁾ Ibidem, articolo 21.

⁽⁸⁵⁾ Conclusioni tratte, per analogia, alla luce dei principi sottesi alla motivazione della sentenza della Corte di giustizia del 3 aprile 2014, *Repubblica francese/Commissione europea*, C-559/12, ECLI:EU:C:2014:217: «per dimostrare il vantaggio procurato da una siffatta garanzia all'impresa beneficiaria, è sufficiente che la Commissione stabilisca l'esistenza stessa di tale garanzia, senza dover dimostrare gli effetti concreti prodotti da quest'ultima a decorrere dal momento della sua concessione».

⁽⁸⁶⁾ Allegato FS.CO-74.

⁽⁸⁷⁾ Conversione basata sul tasso di cambio del 1° gennaio 2024.

- (126) Allo stesso tempo, e& non paga una commissione per la garanzia illimitata a suo favore. La stipula di qualsiasi garanzia sul mercato è normalmente compensata da una commissione che remunera il garante per i rischi che quest'ultimo si assume. In assenza di tale commissione, la garanzia illimitata a favore di e& conferisce un vantaggio alla società.
- (127) In particolare, anche se, in un determinato momento, *fosse improbabile che e& si trovi ad affrontare difficoltà finanziarie tali da rendere il fallimento un rischio concreto*, la Commissione sottolinea che il rischio assunto dagli EAU nel garantire gli obblighi di e& sussiste. In effetti, un paese terzo che si assume la responsabilità solidale per i debiti di un'impresa crea sempre un rischio di intervento.
- (128) Inoltre, essendo illimitata in termini tanto temporali quanto di valore, la garanzia illimitata a favore di e& non fissa limiti alle operazioni in cui quest'ultima può impegnarsi o ai rischi che essa può assumersi e non è limitata alla realizzazione di un determinato progetto o in base a una determinata durata. L'ambito di applicazione di tale garanzia si amplia quindi ogni volta che e& stipula un nuovo obbligo assistito da tale garanzia. Di conseguenza anche i rischi assunti dal paese terzo non sono limitati.
- (129) In tale contesto, non vi sono circostanze nelle quali l'impresa possa determinare o corrispondere una commissione di garanzia adeguata. Anche se la concessione di una garanzia deve normalmente rispecchiare il rischio trasferito, da un punto di vista ex ante, e richiede quindi una capacità minima per formarsi un'aspettativa su quali eventi futuri saranno coperti e quale rischio essi comportano, tale esercizio non è realizzabile nel caso di una garanzia illimitata⁽⁸⁸⁾. Il carattere illimitato della garanzia fa sì che la stessa copra passività che non erano neppure ipotizzabili al momento della sua prima costituzione. Di conseguenza la capacità di e& di ampliare unilateralmente la portata della garanzia senza limiti implica che non vi sia alcuna possibilità, in alcun momento, che tale garanzia e la sua remunerazione rispecchino una valutazione ragionevole del rischio. Di contro, è improbabile che un operatore di mercato privato fornisca razionalmente una siffatta garanzia a e&.
- (130) In tale contesto, la garanzia illimitata a favore di e&, che è illimitata e non remunerata con alcuna commissione, non è stata ottenuta da e& in normali condizioni di mercato.
- (131) La Commissione ritiene pertanto che la garanzia illimitata a favore di e& conferisca un vantaggio alla parte notificante ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.2.5. Limitazione a talune imprese o settori

- (132) La disponibilità di una garanzia illimitata è limitata alle società che sono «*interamente o parzialmente di proprietà del governo federale o locale degli EAU*» (cfr. considerando 78), mentre altre società negli EAU sono soggette alle procedure di liquidazione coatta e di scioglimento previste dalla legge fallimentare del 2016. Di conseguenza la garanzia illimitata a favore di e& è limitata per legge a talune imprese ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (133) Inoltre, a seguito della decisione presa dagli EAU, mediante EIA, di adottare uno statuto per e& che stabilisca norme diverse da quelle ordinarie in materia di insolvenza, si è fatto effettivamente ricorso a tale possibilità di assoggettare e& a norme in materia di insolvenza diverse. Tale statuto è specifico per e& e pertanto la garanzia illimitata a favore di quest'ultima è di fatto limitata a talune imprese ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (134) La Commissione conclude pertanto che la garanzia illimitata a favore di e& conferisce alla parte notificante un vantaggio limitato, di diritto o di fatto, concesso a una o più imprese o a uno o più settori ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽⁸⁸⁾ Cfr. anche comunicazione sulle garanzie, punto 4.1: «[n]el calcolare l'elemento di aiuto in una garanzia, la Commissione si concentrerà in particolare sui seguenti elementi: [...] b) se la portata di ciascuna garanzia possa essere adeguatamente misurata al momento della concessione. Questo significa che le garanzie devono riguardare un'operazione finanziaria specifica, per un importo massimo fisso e per un periodo di tempo limitato».

7.2.6. Concessione della sovvenzione estera nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo

- (135) Ai sensi dell'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere, nella valutazione di una concentrazione sono prese in considerazione soltanto le sovvenzioni estere concesse nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo. Conformemente al considerando 15 del regolamento sulle sovvenzioni estere, «[u]na sovvenzione estera si dovrebbe considerare concessa a partire dal momento in cui il beneficiario ottiene il diritto a ricevere la sovvenzione estera. L'erogazione effettiva della sovvenzione estera non è una condizione necessaria per far rientrare una sovvenzione estera nell'ambito di applicazione del presente regolamento».
- (136) A tale proposito, la Commissione ritiene che la garanzia illimitata a favore di e& sia il risultato delle norme particolari stabilite nello statuto di e& che prevedono norme diverse da quelle previste dalla legge fallimentare del 2016. A tale riguardo, ai sensi della legge fallimentare del 2016, e& aveva la possibilità di optare volontariamente per l'applicazione di tale legge. Di conseguenza la garanzia illimitata a favore di e& può essere considerata sistematicamente rinnovata e quindi concessa in occasione di ciascuna assemblea generale degli azionisti di e& a condizione che lo statuto di tale società preveda norme diverse da quelle sancite dalla legge fallimentare del 2016.
- (137) Ciò vale a maggior ragione quando la decisione di mantenere in vigore norme derogatorie in materia di insolvenza nello statuto è una decisione degli azionisti di e& che è imputabile anche agli EAU (cfr. sezione 7.2.3) ⁽⁸⁹⁾, cosicché gli EAU, attraverso EIA, stanno adottando una decisione annuale per continuare a mantenere in vigore la garanzia illimitata a favore di e&.
- (138) La Commissione ritiene pertanto che la garanzia illimitata a favore di e& sia stata concessa nei tre anni precedenti la firma dell'accordo di compravendita ai sensi dell'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.2.7. Conclusioni

- (139) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.2, la Commissione ritiene che l'inapplicabilità della procedura fallimentare ordinaria altrimenti applicabile negli EAU, la quale costituisce una garanzia illimitata, si qualifichi come una sovvenzione estera nel contesto dell'operazione in esame, concessa nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita, ai sensi degli articoli 3 e 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.3. Licenza di e& per la fornitura di servizi di telecomunicazione negli EAU

- (140) Nella decisione di avvio, la Commissione ha riscontrato indicazioni sufficienti circa il fatto che la concessione a e& di una licenza per le telecomunicazioni negli EAU potrebbe comportare la rinuncia a entrate altrimenti dovute, sotto forma di un diritto speciale senza una remunerazione adeguata ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere ⁽⁹⁰⁾.
- (141) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio, la parte notificante ha contestato tale conclusione preliminare, in particolare in considerazione del fatto che la Commissione non avrebbe dimostrato che la licenza non era stata concessa in normali condizioni di mercato ⁽⁹¹⁾.

7.3.1. Qualificazione come contributo finanziario

- (142) Ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere, un contributo finanziario può assumere la forma della «rinuncia a entrate altrimenti dovute, quali [...] la concessione di diritti speciali o esclusivi senza una remunerazione adeguata». È pertanto necessario stabilire, innanzitutto, se sono stati concessi diritti speciali o esclusivi a e, in secondo luogo, se e& abbia corrisposto una remunerazione adeguata per l'ottenimento di tali diritti.

⁽⁸⁹⁾ A tale proposito, la Commissione osserva inoltre che il 17 marzo 2021, ossia nei tre anni precedenti la firma dell'accordo di compravendita, gli azionisti di e&, compresa EIA, hanno deciso di modificare lo statuto di e& al fine di rispecchiare talune modifiche normative negli EAU, ma non hanno incluso alcuna modifica delle norme in materia di insolvenza, ad esempio per far fronte alla riforma della legge fallimentare (cfr. allegato FS-CO.2).

⁽⁹⁰⁾ Decisione di avvio, punto 86.

⁽⁹¹⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pag. 5.

7.3.1.1. Esistenza di un diritto speciale

- (143) Il concetto di «*diritti speciali o esclusivi*» è una nozione riconosciuta dall'articolo 106, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), il quale prevede che «[g]li Stati membri non emanano né mantengono, nei confronti delle imprese pubbliche e delle imprese cui riconoscono diritti speciali o esclusivi, alcuna misura contraria alle norme dei trattati, specialmente a quelle contemplate dagli articoli 18 e da 101 a 109 inclusi». Nell'Unione, la nozione di diritti speciali, nel contesto delle telecomunicazioni, è ulteriormente definita dalla direttiva 2002/77/CE della Commissione, del 16 settembre 2002, relativa alla concorrenza nei mercati delle reti e dei servizi di comunicazione elettronica. L'articolo 1, paragrafo 6, della direttiva 2002/77/CE definisce i diritti speciali come segue: «*per “diritti speciali” si intendono i diritti concessi da uno Stato membro ad un numero limitato di imprese, mediante qualsiasi atto legislativo, regolamentare o amministrativo che, all'interno di una determinata area geografica: a) designa o limita a due o più il numero di imprese autorizzate a fornire un servizio di comunicazione elettronica o ad esercitare un'attività di comunicazione elettronica, senza conformarsi a criteri obiettivi, proporzionati e non discriminatori [...]»*»⁽⁹³⁾. Tale definizione, in particolare la caratterizzazione dei criteri, si basa sulla giurisprudenza degli organi giurisdizionali dell'Unione⁽⁹⁴⁾.
- (144) In considerazione del rapporto tra il regolamento sulle sovvenzioni estere e la normativa dell'UE in materia di aiuti di Stato, come riconosciuto al considerando 9 del regolamento sulle sovvenzioni estere, e il settore interessato, la Commissione ritiene giustificato, nel caso di specie, utilizzare per analogia la definizione di cui sopra e i suoi criteri ai fini del medesimo regolamento, dato che detto regolamento utilizza gli stessi termini, ossia «*diritti speciali o esclusivi*».
- (145) Per quanto concerne il quadro giuridico nazionale applicabile negli EAU, l'articolo 31 della legge federale emanata con decreto n. 3 del 2003 relativo all'organizzazione del settore delle telecomunicazioni («*legge degli EAU sulle telecomunicazioni*») vieta di svolgere qualsiasi «*attività regolamentata*» quale definita da tale legge (che comprende la gestione di una rete pubblica di telecomunicazioni o la fornitura di servizi di telecomunicazione ad abbonati negli EAU) in assenza di una licenza rilasciata dalla TDRA, fatto salvo il caso in cui si applichi una deroga pertinente. L'articolo 2 della risoluzione n. (6) del 2008 emessa dalla TDRA prevede che la stessa sia il soggetto responsabile della concessione di licenze per le attività regolamentate⁽⁹⁵⁾.
- (146) A tale riguardo, e& è stato l'unico operatore di telecomunicazioni autorizzato fino al 2006. La licenza attualmente in vigore di e& è stata ottenuta nel 2006 ed è valida fino al 2025⁽⁹⁶⁾. Un'altra licenza è stata concessa dalla TDRA a Emirates Integrated Telecommunications Company P.J.S.C. («*du*»), anch'essa posseduta e controllata dal governo degli EAU attraverso EIA. Entrambe le società forniscono servizi di telecomunicazione nel contesto delle rispettive licenze. Le licenze concesse a e& e du non sono limitate ad alcun tipo particolare di servizio o regione all'interno degli EAU, in quanto entrambe sono autorizzate a fornire tutti i servizi pertinenti in tutte le regioni degli EAU⁽⁹⁶⁾. Non vi sono altri titolari di licenze per le telecomunicazioni negli EAU.
- (147) La Commissione ritiene che ulteriori elementi sostengano il potere discrezionale delle autorità degli EAU nel riservare la concessione di una licenza per le telecomunicazioni negli EAU a un numero limitato di imprese.

⁽⁹³⁾ Definizioni analoghe o identiche possono essere riscontrate nella direttiva 2006/111/CE della Commissione, del 16 novembre 2006, relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese (GU L 318 del 17.11.2006, pag. 17, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2006/111/oj>) e nella direttiva 2014/25/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2014, sulle procedure d'appalto degli enti erogatori nei settori dell'acqua, dell'energia, dei trasporti e dei servizi postali e che abroga la direttiva 2004/17/CE (GU L 94 del 28.03.2014, pag. 243, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/25/oj>).

⁽⁹⁴⁾ Sentenza della Corte di giustizia del 12 dicembre 1996, *The Queen contro Secretary of State for Trade and Industry*, ex parte *British Telecommunications*, C-302/94, ECLI:EU:C:1996:485, punto 57.

⁽⁹⁵⁾ Un'attività regolamentata è definita come la gestione di una rete pubblica di telecomunicazioni o la fornitura di servizi di telecomunicazione ad abbonati. Risoluzione della TDRA n. (6) del 2008 relativa al quadro in materia di rilascio di licenze, disponibile all'indirizzo: <https://tdra.gov.ae/-/media/About/LICENSING/AR/Resolution-6-Licensing-Framework--2008--EN.ashx>.

⁽⁹⁶⁾ Licenza per le telecomunicazioni pubbliche n. 1/2006, rilasciata dalla TDRA, disponibile all'indirizzo: <https://tdra.gov.ae/-/media/About/Licensees---Licenses-English/Etisalat-En.ashx>.

⁽⁹⁶⁾ Modulo FS-CO, punto 316.

- (148) Il settore delle telecomunicazioni degli EAU è considerato un settore avente un «*impatto strategico*» e i titolari di licenze per le telecomunicazioni degli EAU devono rimanere di proprietà nazionale avendo almeno il 51 % di azionisti degli EAU⁽⁹⁷⁾, il che si concretizza nei documenti costitutivi⁽⁹⁸⁾. Tale soglia si applica anche all'ammissibilità di un potenziale nuovo entrante⁽⁹⁹⁾.
- (149) Inoltre l'articolo 26 della legge sulle telecomunicazioni degli EAU prevede che l'EIA assuma la responsabilità di rappresentare il governo in qualità di azionista in seno a organizzazioni e società del settore delle telecomunicazioni ed eserciti i poteri richiesti, salvo diversamente indicato nello statuto. Inoltre gli articoli 28 e 34 prevedono che in tutti i casi, nessuna licenza venga rilasciata a un soggetto fatto salvo il caso in cui tale soggetto sia un soggetto giuridico istituito in forza di una decisione del consiglio [della TDRA], che il consiglio di amministrazione ha il potere di concedere o rifiutare una licenza a un richiedente e che la decisione del consiglio al riguardo è definitiva e vincolante per il richiedente e non può essere impugnata o essere oggetto di appello in alcun modo.
- (150) La Commissione ritiene pertanto che la concessione di una licenza per le telecomunicazioni negli EAU rilasciata a e& si configuri come un diritto speciale ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (151) La Commissione rileva che la parte notificante non contesta il fatto che e& benefici di tale diritto speciale, sulla base della licenza rilasciata dalla TDRA.

7.3.1.2. Remunerazione adeguata

- (152) Ai sensi della direttiva dell'Unione che istituisce il codice europeo delle comunicazioni elettroniche, la remunerazione di un diritto speciale o esclusivo può essere considerata «*adeguata*», nel contesto delle telecomunicazioni, quando i corrispondenti «*contributi [sono] trasparenti, obiettivamente giustificati, proporzionati allo scopo perseguito e non discriminatori*»⁽¹⁰⁰⁾.
- (153) Inoltre i punti 53 e 54 della comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato chiariscono quanto segue: «*[l]a concessione di un accesso al demanio pubblico o alle risorse naturali o la concessione di diritti speciali o esclusivi senza una remunerazione adeguata in linea con i tassi di mercato può costituire una rinuncia a entrate dello Stato (nonché la concessione di un vantaggio). In tal caso, occorre stabilire se lo Stato, oltre al ruolo di gestione del patrimonio pubblico, svolga anche un ruolo di regolamentazione in quanto persegue obiettivi politici subordinando il processo di selezione delle imprese interessate a criteri qualitativi (stabiliti ex ante in modo trasparente e non discriminatorio). Quando lo Stato agisce come soggetto regolatore può decidere legittimamente di non massimizzare le entrate che potrebbe ottenere senza ricadere nell'ambito di applicazione delle norme sugli aiuti di Stato, a condizione che tutti gli operatori interessati siano trattati conformemente al principio di non discriminazione e che vi sia un collegamento sostanziale tra il conseguimento della finalità normativa e la rinuncia ad entrate*»⁽¹⁰¹⁾.

⁽⁹⁷⁾ Nel contesto del riesame della politica commerciale dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC), nell'ambito delle relazioni di notifica, è stato sostenuto che una modifica importante della legge sulle società commerciali è stata l'abolizione dell'obbligo generale per una società degli EAU di detenere il 51 % della proprietà negli Emirati, consentendo in tal modo agli investitori stranieri di stabilirsi senza un partner locale e di detenere il 100 % delle imprese degli EAU nella maggior parte dei settori economici, fatta eccezione per talune attività che si ritiene abbiano un «*impatto strategico*». Secondo il riesame della politica commerciale dell'OMC, a causa dell'impatto strategico del settore delle telecomunicazioni, continua ad applicarsi la norma relativa a una proprietà pari ad almeno il 51 % negli EAU per tutti i licenziatari degli EAU. Cfr. pag. 112 del riesame della politica commerciale dell'OMC.

⁽⁹⁸⁾ Nel decreto-legge federale n. (1) del 2021 che modifica talune disposizioni della legge federale n. (1) del 1991 concernente la società Emirates Telecommunications Group, l'articolo 7, stabilisce che non è consentito diminuire la quota di proprietà dello Stato (51 %) del capitale della società, fatto salvo il caso in cui l'azionista privato decida altrimenti, così come che in tutti i casi, non è consentito che la proprietà di cittadini stranieri superi il (49 %) del capitale della società. Allegato FS-CO.35.

⁽⁹⁹⁾ Come indicato all'articolo 12, paragrafo 1.3, del regolamento sul rilascio di licenze della TDRA (rivisto nel marzo 2023), salvo accordo del consiglio di amministrazione della TDRA, una società non è ammessa a richiedere una licenza per le telecomunicazioni negli EAU se la sua partecipazione straniera supera il 49 %.

⁽¹⁰⁰⁾ Direttiva (UE) 2018/1972 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2018, che istituisce il codice europeo delle comunicazioni elettroniche (GU L 321 del 17.12.2018, pag. 36, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2018/1972/oj>), cfr. articoli 13 e 42.

⁽¹⁰¹⁾ Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (C/2016/2946) (GU C 262 del 19.7.2016, pag. 1).

- (154) La parte notificante sostiene che e& è soggetta, così come du, all'obbligo di corrispondere un «diritto federale» annuale al ministero delle Finanze del governo federale degli EAU. La parte notificante ha confermato che i diritti versati da e& e du nell'ambito del regime dei diritti federali costituiscono il corrispettivo per i servizi che tali società forniscono nell'ambito delle rispettive licenze per le telecomunicazioni della TDRA e costituiscono un prelievo collegato ai risultati finanziari dei rispettivi licenziatari ⁽¹⁰²⁾. Secondo e&, il quadro giuridico pertinente ⁽¹⁰³⁾ non fa riferimento a strutture federali o ad altri attivi federali per i quali è dovuto il diritto ed e& ha sempre posseduto la propria infrastruttura di telecomunicazioni ⁽¹⁰⁴⁾.
- (155) e& sostiene inoltre che le uniche strutture federali che essa utilizza negli EAU sono costituite da terreni di proprietà dello Stato e da diritti di passaggio su tali terreni, concessi agli operatori di telecomunicazioni «a costo zero» ai sensi della legge degli EAU sulle telecomunicazioni ⁽¹⁰⁵⁾, un tipo di meccanismo che esiste anche nell'Unione ⁽¹⁰⁶⁾.
- (156) La Commissione valuterà pertanto in che misura le osservazioni presentate dalla parte notificante siano fondate e, di conseguenza, se i diritti servano a remunerare adeguatamente la licenza per la fornitura di servizi di telecomunicazione.
- (157) Alla luce delle disposizioni pertinenti della comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato (cfr. considerando 153), la Commissione ritiene, per analogia, quanto illustrato di seguito.
- (158) Innanzitutto, nel fissare i diritti federali annuali, l'autorità competente agisce in qualità di autorità di regolamentazione, adempiendo al mandato conferitole dal governo degli EAU ai sensi del quadro giuridico degli EAU (cfr. considerando 154). La TDRA ha confermato, nel corso dell'indagine approfondita, tale natura di regolamentazione del diritto in questione, amministrato dal ministero delle Finanze, affermando che il livello dei diritti federali è fissato con decisione del consiglio dei ministri degli EAU e che il regime dei diritti è gestito dal ministero delle Finanze ⁽¹⁰⁷⁾.
- (159) In secondo luogo, nella loro qualità di autorità di regolamentazione, gli EAU possono legittimamente decidere di non massimizzare le entrate che avrebbero altrimenti potuto ottenere. Al punto 85 della decisione di avvio, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che la base per il diritto federale comprenda elementi non correlati al diritto speciale che la stessa è intesa a remunerare, in quanto include gli utili derivanti da attività non regolamentate e determinati utili esteri ⁽¹⁰⁸⁾. Sebbene ciò possa verificarsi, la Commissione rileva che, sebbene possano non essere collegati ai servizi oggetto della licenza, tali elementi aggiuntivi non comporterebbero una remunerazione troppo bassa. Semmai, renderebbero il diritto in questione superiore al livello adeguato per i servizi interessati dal diritto speciale. In particolare, gli utili esteri non sono per definizione ottenuti sulla base di una licenza ad operare negli EAU.
- (160) In terzo luogo, la Commissione rileva che il diritto corrisposto sembra piuttosto significativo: dal 2018 il diritto ammonta al 30 % degli «utili regolamentati» ⁽¹⁰⁹⁾ più il 15 % del «fatturato regolamentato» ⁽¹¹⁰⁾ di e&. Il valore risultante dei diritti federali annuali è oscillato tra 5,5 e 5,8 miliardi di EUR l'anno.

⁽¹⁰²⁾ Modulo FS-CO, punto 242.

⁽¹⁰³⁾ Decisione del consiglio dei ministri degli EAU n. 320/15/23, del 9 dicembre 2012, che modifica il regime di diritti in relazione a un nuovo meccanismo relativo ai diritti applicabile ai titolari di licenze per le telecomunicazioni della TDRA.

⁽¹⁰⁴⁾ Modulo FS-CO, punti 238-239.

⁽¹⁰⁵⁾ Articolo 52 della legge federale emanata mediante il decreto n. 3 del 2003 relativo all'organizzazione del settore delle telecomunicazioni.

⁽¹⁰⁶⁾ e& menziona l'esempio della Germania e l'articolo 125 della legge tedesca sulle telecomunicazioni (*Telekommunikationsgesetz*).

⁽¹⁰⁷⁾ Risposta di TDRA alla richiesta di informazioni n. 19 del 29 agosto 2024, domande 1-3.

⁽¹⁰⁸⁾ Decisione di avvio, punto 85.

⁽¹⁰⁹⁾ La parte notificante sostiene che i termini «utili regolamentati» e «fatturato regolamentato» derivino dagli orientamenti ricevuti dalle società di telecomunicazioni dal ministero delle Finanze degli EAU in merito al regime federale delle royalties. Tali valori sono utilizzati come parametri ai fini della determinazione dell'importo dei diritti dovuti da e& al ministero delle Finanze degli EAU. (Modulo FS-CO, riferimento 114). In particolare, la parte notificante sostiene che gli utili regolamentati comprendono tutti gli utili generati da attività oggetto della licenza rilasciata dalla TDRA e da qualsiasi altra attività che includa una componente soggetta a licenza, indipendentemente dalla ponderazione o dalla rilevanza di tale componente. Linee guida sui diritti del 3 novembre 2023 (allegato FS-CO.94).

⁽¹¹⁰⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domanda 1.

- (161) In quarto luogo, per quanto riguarda la preoccupazione espressa al punto 93 della decisione di avvio, nel contesto della quale la Commissione sospettava che la remunerazione insufficiente della licenza potesse fare sì che e& conseguisse una redditività eccessiva, l'indagine approfondita non ha confermato questa ipotesi. Dall'inchiesta è emerso che, confrontando la redditività di e& in altri paesi, che non hanno un regime giuridico analogo e nei quali e& non beneficia di un diritto speciale e pertanto le sue attività nel settore delle telecomunicazioni non sono soggette al diritto federale, la redditività (netta) di e& per le sue attività nei soli EAU è molto simile o addirittura inferiore alla sua redditività in tali altri mercati, dopo aver detratto il diritto corrisposto (dalle entrate). In particolare, nel periodo 2021-2023, il margine dell'utile al lordo di interessi, imposte e tasse («EBIT» – *Earnings Before Interest and Taxes*) ⁽¹¹¹⁾ (adeguato al fine di tenere conto del costo del diritto federale di e& per le sue attività negli EAU) era compreso tra il [20-30] % e il [20-30] %, rispetto al [30-40] % e al [30-40] % in Marocco, tra il [20-30] % e il [20-30] % in Egitto e tra il [20-30] % e il [30-40] % nel resto del mondo ⁽¹¹²⁾. Il margine EBIT comprende i costi relativi all'ammortamento e al deprezzamento di immobilizzazioni e/o immobilizzazioni immateriali quali le licenze di spettro, che solitamente includono i costi associati alle attività di telecomunicazione nella maggior parte dei paesi al di fuori degli EAU ⁽¹¹³⁾. Di conseguenza l'EBIT sembra essere il parametro più adatto per confrontare i costi delle licenze nei paesi in cui tali costi sono ammortizzati e negli EAU.
- (162) In quinto luogo, la Commissione rileva che, secondo le informazioni fornite, la remunerazione sembra essere in linea con il punto 54 della comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato: il diritto è determinato in linea con la sua finalità regolamentare (dato che il canone è determinato sulla base della serie di servizi offerti nell'ambito della licenza) e non attua discriminazioni tra gli operatori interessati, in quanto il metodo di calcolo del diritto federale è armonizzato per e& e da dal 2016 ⁽¹¹⁴⁾.
- (163) Sulla base delle prove a sua disposizione e ai fini della presente decisione, la Commissione non può pertanto concludere in modo giuridicamente valido che il diritto federale non costituisca una remunerazione adeguata per il diritto speciale conferito dalla licenza per le telecomunicazioni.
- (164) Dato che la Commissione ritiene che la propria valutazione preliminare di cui alla decisione di avvio, secondo cui il diritto federale non costituisce una remunerazione adeguata, non sia confermata, non è necessario considerare le altre condizioni per l'esistenza di una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.3.2. Conclusioni

- (165) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.3, la Commissione ritiene, a norma dell'articolo 11, paragrafo 4, del regolamento sulle sovvenzioni estere e a seguito dell'indagine approfondita, che la valutazione preliminare secondo cui la licenza costituisce una sovvenzione estera, come indicato nella decisione di avvio, non sia confermata.

7.4. Prezzi regolamentati delle telecomunicazioni negli EAU e nei contratti governativi degli EAU

- (166) Nella sezione 4.4 della decisione di avvio, la Commissione ha riscontrato indicazioni sufficienti del fatto che i prezzi regolamentati delle telecomunicazioni negli EAU costituiscono una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere che rientra nell'ambito di applicazione dell'articolo 19 di detto regolamento e, in particolare, che hanno conferito un vantaggio per e&, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento ⁽¹¹⁵⁾. La Commissione ha ritenuto in via preliminare che la TDRA non disponesse di criteri precisi per attuare la sua politica di regolamentazione dei prezzi e che tale politica avrebbe potuto consentire a e& di ottenere prezzi superiori a quelli di mercato.

⁽¹¹¹⁾ L'utile al lordo di interessi e imposte («EBIT») è l'utile operativo calcolato come le entrate meno il costo dei beni venduti (utile lordo), i costi operativi quali salari e canoni di locazione, l'ammortamento e il deprezzamento di attivi e, come indica la denominazione stessa, al lordo di interessi e tasse. Il margine EBIT corrisponde all'EBIT diviso per il fatturato.

⁽¹¹²⁾ Allegato FS-CO.109 e allegato FS-CO.110. Si rileva un'eccezione significativa, nel contesto della quale la redditività di e& (margine EBIT) è pressoché nulla o persino negativa.

⁽¹¹³⁾ Cfr. a titolo illustrativo la relazione finanziaria annuale di Deutsche Telekom per il 2023 (<https://report.telekom.com/annual-report-2023/assets/downloads/entire-dtag-ar23.pdf>, pagg. 182, 183 e 209).

⁽¹¹⁴⁾ Per i due operatori di telecomunicazioni permane soltanto una differenza tra i rispettivi livelli minimi, che, secondo e& persegue obiettivi di regolamentazione ed era intesa a garantire che du fosse in grado di entrare nel mercato, avviare le sue attività e competere efficacemente con e& (cfr. punto 256 del modulo FS-CO e la risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domande 1 e 2).

⁽¹¹⁵⁾ Decisione di avvio, punto 123.

- (167) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio, la parte notificante ha contestato tale conclusione preliminare, in particolare in considerazione del fatto che la Commissione non avrebbe dimostrato che i prezzi delle telecomunicazioni non erano a normali condizioni di mercato ⁽¹¹⁶⁾.
- (168) Secondo la parte notificante, la fornitura di servizi di telecomunicazione negli EAU è soggetta alla supervisione e alla regolamentazione da parte della TDRA, in applicazione della versione 1.0 della politica e della procedura di regolamentazione dei prezzi del 28 giugno 2017 ⁽¹¹⁷⁾ (la «politica di controllo dei prezzi») ⁽¹¹⁸⁾.
- (169) Secondo la parte notificante, nell'ambito della politica di controllo dei prezzi, i titolari di una licenza per le telecomunicazioni devono chiedere l'approvazione preventiva per la fissazione dei prezzi di qualsiasi nuovo servizio, per la modifica dei prezzi dei loro servizi ⁽¹¹⁹⁾, per le promozioni ⁽¹²⁰⁾ e, in determinate circostanze, per il ritiro di un servizio. La TDRA può quindi approvare, approvare subordinatamente al rispetto di talune condizioni o respingere la richiesta di controllo dei prezzi e, a sua esclusiva discrezione, modificare, revocare o sospendere un'approvazione preventiva o un'approvazione subordinata a condizioni ⁽¹²¹⁾. Nell'esercizio di tale potere, la TDRA stabilisce se un determinato prezzo è competitivo ed equo sulla base di una serie di fattori e ipotesi, tra cui i costi di e& di fornitura dei beni o servizi pertinenti, l'utilizzo presunto da parte del cliente e l'analisi intrapresa dei costi e delle entrate ⁽¹²²⁾.
- (170) Per quanto concerne e& la legge sulle telecomunicazioni degli EAU prevede che il consiglio di amministrazione della TDRA, in applicazione dei regolamenti emanati dall'autorità di regolamentazione delle telecomunicazioni, stabilisca le tariffe per i servizi forniti da e& ⁽¹²³⁾.
- (171) Secondo la TDRA, tale regolamentazione è necessaria in considerazione della natura del mercato, che presenta costi insolitamente elevati per la realizzazione dell'infrastruttura necessaria e per garantire un'allocazione adeguata delle risorse scarse. Come affermato, in un mercato altrimenti funzionante, è necessaria pochissima regolamentazione per garantire diritti adeguati dei consumatori e una concorrenza leale, in quanto la maggior parte dei mercati assicurerà tali fattori attraverso una selezione naturale dei servizi/prodotti migliori/più competitivi ⁽¹²⁴⁾.

7.4.1. Vantaggio

- (172) Sebbene costituiscano contributi finanziari esteri, la parte notificante non ha comunicato le operazioni concluse con gli organi governativi federali e statali degli EAU nei tre anni precedenti la firma dell'accordo di compravendita, in quanto e& le ha considerate concluse a condizioni di mercato e pertanto rientranti nell'eccezione di cui all'allegato I, tabella 1, lettera c), del regolamento di esecuzione.
- (173) Ai punti 93 e 106 della decisione di avvio, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che i prezzi delle telecomunicazioni negli EAU, derivanti dalla politica di controllo dei prezzi, conferiscano un vantaggio a e& in quanto avrebbero portato quest'ultima a praticare prezzi a clienti che non avrebbero potuto essere ottenuti in normali condizioni di mercato, e che tale vantaggio si sarebbe concretizzato in particolare attraverso le operazioni per le quali e& ha stipulato contratti con enti governativi degli EAU ⁽¹²⁵⁾.
- (174) A norma del considerando 13 del regolamento sulle sovvenzioni estere, si dovrebbe considerare che un contributo finanziario conferisca un vantaggio a un'impresa se tale vantaggio non avrebbe potuto essere ottenuto in normali condizioni di mercato.

⁽¹¹⁶⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pagg. 5 e 6.

⁽¹¹⁷⁾ Allegato FS-CO.25.

⁽¹¹⁸⁾ Modulo FS-CO, punto 320.

⁽¹¹⁹⁾ Cfr. articolo 1, punto 1.1.8, della politica di controllo dei prezzi della TDRA, allegato FS-CO.25.

⁽¹²⁰⁾ Ai sensi dell'articolo 9.1 della politica di controllo dei prezzi, una promozione fa riferimento a qualsiasi prezzo specifico destinato a essere messo a disposizione dei clienti soltanto per un periodo di tempo limitato (escluse le emergenze pubbliche).

⁽¹²¹⁾ Ibidem, articoli 4-5.

⁽¹²²⁾ Ibidem. Articolo 3.1 e risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024, domanda 13.

⁽¹²³⁾ Legge sulle telecomunicazioni degli EAU, articoli da 21 a 80 (Disposizioni finali), allegato FS-CO.39.

⁽¹²⁴⁾ Sito web della TDRA, disponibile all'indirizzo: <https://tdra.gov.ae/About/tdra-sectors/telecommunication/regulatory-affairs-department/regulations-and-ruling#description>.

⁽¹²⁵⁾ Decisione di avvio, punti 93 e 106.

- (175) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio, la parte notificante rileva che la decisione di avvio lascia intendere che le normali condizioni di mercato che dovrebbero essere utilizzate come quadro di riferimento sarebbero quelle riscontrate in paesi al di fuori degli EAU e ritiene che tale analisi sia intrinsecamente viziata facendo riferimento al quadro di riferimento appropriato nell'ambito della giurisprudenza consolidata in materia di aiuti di Stato, che costituisce il quadro giuridico dello Stato membro in questione.
- (176) La Commissione rileva che, al fine di constatare l'esistenza di un vantaggio, è necessario trovare un parametro di riferimento adeguato. Nel presente contesto, quando i prezzi sono soggetti a revisione da parte delle autorità pubbliche, non è facile valutare se siano comparabili al livello ottenibile in normali condizioni di mercato. Dalla valutazione preliminare della Commissione è emerso che la TDRA gode di un ampio potere discrezionale per quanto concerne l'approvazione della politica di fissazione dei prezzi degli operatori di telecomunicazioni. In risposta alle domande dei membri dell'OMC ⁽¹²⁶⁾, la TDRA ha spiegato di utilizzare un'ampia serie di misure per valutare l'adeguatezza delle richieste di prezzo, tra cui l'analisi della redditività, le stime dei costi, i parametri di riferimento internazionali e la valutazione dei reclami dei consumatori ⁽¹²⁷⁾.
- (177) Per quanto concerne le argomentazioni della parte notificante secondo cui anche e& è soggetta a vincoli dettati dalla concorrenza esercitata da du, sebbene la Commissione rilevi che fonti pubblicamente disponibili corroborano la sua valutazione preliminare circa i prezzi elevati per i servizi di telecomunicazione negli EAU ⁽¹²⁸⁾, il riesame della politica commerciale dell'OMC del 2022 ⁽¹²⁹⁾ («relazione dell'OMC») ha constatato che i prezzi dei servizi di telecomunicazione sono stati molto competitivi nel 2020 negli EAU.
- (178) Secondo la parte notificante, questa constatazione conferma la pressione concorrenziale esercitata su e&. La parte notificante sostiene altresì di essere vincolata nella sua capacità di praticare prezzi superiori al livello concorrenziale a causa di una regolamentazione rigorosa e prudente da parte della TDRA ⁽¹³⁰⁾ e adduce come prova il fatto che le entrate medie per utente di e& negli EAU sono diminuite del 7,1 % dal primo trimestre del 2022 al primo trimestre del 2024, in un periodo in cui l'inflazione media dell'indice dei prezzi al consumo è stata pari al 3,7 %. Nello stesso periodo le entrate medie di du per utente sono diminuite soltanto del 2,2 % ⁽¹³¹⁾.
- (179) Nel corso dell'indagine approfondita la TDRA ha confermato di rivedere i prezzi proposti da e& (e du) per i servizi regolamentati, affermando che e& du devono ottenere l'approvazione della TDRA ogni volta che intendono offrire un prezzo nuovo o modificato per un servizio regolamentato dalla TDRA. Infatti, nel procedere in tal modo e in linea con la politica di controllo dei prezzi, la TDRA non approverà un prezzo che sia o possa essere anticoncorrenziale e che potrebbe restringere, falsare o impedire la concorrenza a breve o a lungo termine o potrebbe arrecare un danno indebito al benessere dei consumatori. La TDRA conclude affermando che essa mira a ottenere sul mercato prezzi che: siano competitivi; presentino termini e condizioni equi per i consumatori e di conseguenza raramente approva aumenti di prezzo, partendo dal presupposto che in un mercato competitivo i prezzi dovrebbero diminuire nel corso del tempo piuttosto che aumentare ⁽¹³²⁾.
- (180) Inoltre, come illustrato nella sezione 7.3.1.2, un'ulteriore valutazione nel corso dell'indagine approfondita ha dimostrato che gli indicatori di redditività di e& negli EAU non sono in linea con quelli di altre aree geografiche.

⁽¹²⁶⁾ Riesame della politica commerciale, EAU, verbale della riunione (disponibile all'indirizzo: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/TPR/M423A1.pdf&Open=True>). Questo documento contiene le interrogazioni scritte preliminari e le domande supplementari dei membri dell'OMC, nonché le risposte fornite dagli EAU (pag. 14).

⁽¹²⁷⁾ Decisione di avvio, punto 105.

⁽¹²⁸⁾ «Dubai ranks as most expensive city for mobile data», articolo nel quale si dichiara, tra l'altro, che la ragione principale dei costi elevati dei dati mobili di Dubai è rappresentata dagli operatori delle telecomunicazioni che sono imprese statali e quindi dal fatto che non si tratta di un'economia di mercato libera come si riscontra in Occidente. (disponibile all'indirizzo: <https://www.agbi.com/tech/2022/08/dubai-ranks-as-most-expensive-city-for-mobile-data/>); «UAE Telecommunications companies criticised for costly but poor services», articolo nel quale un membro del Consiglio nazionale federale ha riferito che i servizi di telecomunicazione degli EAU sono molto costosi e la maggior parte degli utili degli operatori di telecomunicazioni proviene dal mercato degli EAU e non dalla loro attività all'estero. (disponibile all'indirizzo: <https://gulfnews.com/uae/government/uae-telecom-companies-criticised-for-costly-but-poor-services-1.71975763>), «UAE mobile data costs 20% more than global average», disponibile all'indirizzo: <https://www.edgemiddleeast.com/news/618708-uae-mobile-data-costs-20-more-than-global-average>; «Survey ranks UAE broadband packages most expensive in Middle East», disponibile all'indirizzo: <https://www.telecomreview.com/articles/reports-and-coverage/1848-survey-ranks-uae-broadband-packages-most-expensive-in-middle-east>.

⁽¹²⁹⁾ Organizzazione mondiale del commercio, *Trade Policy Review, Report by the Secretariat: United Arab Emirates*, WT/TPR/S/423. Allegato FS-CO.40.

⁽¹³⁰⁾ Modulo FS-CO, punti 313 e 328.

⁽¹³¹⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024.

⁽¹³²⁾ Risposta di TDRA alla richiesta di informazioni n. 19 del 29 agosto 2024, domande 4-6.

- (181) Per quanto concerne i contratti con le autorità pubbliche e le imprese pubbliche degli EAU, la conferma della TDRA di cui al considerando 179 secondo cui, approvando i prezzi delle telecomunicazioni, la TDRA mira a conseguire prezzi competitivi, indica anche che e& non beneficia di prezzi superiori a quelli di mercato pagati dalle autorità e dalle imprese pubbliche degli EAU. La TDRA ha indicato che i contratti di e& stipulati con autorità pubbliche e imprese degli EAU sono conclusi a condizioni analoghe a quelle di qualsiasi altro contratto commerciale per la fornitura di tali servizi ⁽¹³³⁾. Pertanto, alla luce delle prove di cui ai considerando da 176 a 180 e della conclusione secondo cui la valutazione preliminare contenuta nella decisione di avvio, stante la quale la regolamentazione dei prezzi, in generale, può conferire un vantaggio ad e& ai fini dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere mediante prezzi superiori a quelli di mercato, non è confermata, la stessa conclusione si applica anche in relazione ai prezzi dei contratti stipulati tra e& e le autorità pubbliche e le imprese degli EAU.
- (182) Infine, nessun terzo ha reagito alla decisione di avvio fornendo informazioni che dimostrassero che gli interventi della TDRA per quanto concerne il livello dei prezzi per i servizi di telecomunicazione negli EAU possono essere considerati tali da concedere una sovvenzione a e&.
- (183) Sulla base degli elementi di prova a sua disposizione e ai fini della presente decisione, la Commissione non può pertanto concludere in modo giuridicamente valido che i prezzi regolamentati negli EAU e nei contratti governativi degli EAU conferiscano un vantaggio a e& ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (184) Dato che la Commissione ritiene che la sua valutazione preliminare di cui alla decisione di avvio, secondo cui i prezzi regolamentati delle telecomunicazioni negli EAU e nei contratti governativi degli EAU conferiscono un vantaggio a e&, non sia confermata, non è necessario considerare le altre condizioni per l'esistenza di una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.4.2. Conclusioni

- (185) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.4, la Commissione ritiene, a norma dell'articolo 11, paragrafo 4, del regolamento sulle sovvenzioni estere e a seguito dell'indagine approfondita, che la valutazione preliminare secondo cui i prezzi regolamentati delle telecomunicazioni negli EAU e nei contratti governativi degli EAU stipulati con e& costituiscono sovvenzioni estere, come indicato nella decisione di avvio, non sia confermata.

7.5. Sovvenzioni estere a favore di EIA

- (186) Nella decisione di avvio ⁽¹³⁴⁾, la Commissione ha riscontrato elementi sufficienti per dimostrare che EIA aveva ricevuto sovvenzioni estere ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 19 dello stesso regolamento, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, di detto regolamento. Tali potenziali sovvenzioni estere consistono in particolare nei contributi finanziari esteri che e& ha riferito siano stati ricevuti da EIA nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita ⁽¹³⁵⁾.
- (187) Sebbene la Commissione abbia indirizzato alla parte notificante diverse richieste di informazioni ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere in merito a potenziali sovvenzioni estere a favore di EIA, la parte notificante ha fornito soltanto informazioni limitate in proposito. Le informazioni fornite sono descritte e valutate nelle sezioni 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3.
- (188) Più in dettaglio, le informazioni fornite nella notifica della parte notificante in merito ai contributi finanziari esteri ricevuti da EIA si sono limitate, per ogni anno dal 2020 al 2023, a una descrizione generica della natura del contributo finanziario («sovvenzione», «prestito», «anticipo rimborsabile» o «linea di credito rotativo»), dell'identità del concedente («ministero delle Finanze degli EAU» o «consorzio di banche degli EAU») e di un importo stimato, espresso sotto forma di ampi intervalli («100-500 milioni di EUR», «500-1 000 milioni di EUR» o «superiore a 1 000 milioni di EUR») ⁽¹³⁶⁾. Di conseguenza la notifica non conteneva alcuna informazione per quanto concerne l'importo

⁽¹³³⁾ Modulo FS-CO, punto 262.

⁽¹³⁴⁾ Decisione di avvio, punti 127-140.

⁽¹³⁵⁾ Cfr. modulo FS-CO, tabella 10.

⁽¹³⁶⁾ Modulo FS-CO, tabella 10. La Commissione rileva che tali intervalli sono in linea con quelli previsti nella tabella 1 dell'allegato I del regolamento di esecuzione.

specifico, la remunerazione, la durata o i termini e le condizioni di ogni singolo contributo finanziario estero. Pertanto il 26 luglio 2024 la Commissione ha inviato alla parte notificante una richiesta di informazioni a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere («richiesta di informazioni n. 11»), invitando e& a fornire le informazioni richieste entro il 31 luglio 2024. In particolare, tramite la richiesta di informazioni n. 11 la Commissione ha invitato e& a presentare informazioni dettagliate in relazione a ogni singolo contributo finanziario estero ricevuto da EIA comunicato nella sua notifica (domande 12 e 13) ⁽¹³⁷⁾. Il 31 luglio 2024 la parte notificante ha fornito una risposta alla richiesta di informazioni n. 11, nella quale non ha presentato alcuna informazione aggiuntiva rispetto a quelle già fornite nella sua notifica per quanto concerne le caratteristiche di tali contributi finanziari esteri, quali l'importo specifico, la remunerazione, la durata, i termini e le condizioni ⁽¹³⁸⁾.

- (189) Il 2 agosto 2024 la Commissione ha inviato alla parte notificante una richiesta di informazioni a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere («richiesta di informazioni n. 12»), invitando e& a fornire le informazioni richieste entro il 5 agosto 2024. Nella richiesta di informazioni n. 12 la Commissione ha chiesto in particolare a e& di fornire i dati di contatto della persona appropriata in seno a EIA e dei rappresentanti esterni autorizzati di EIA ⁽¹³⁹⁾. Il 5 agosto 2024 la parte notificante ha risposto alla richiesta di informazioni n. 12, senza fornire alcuna delle informazioni richieste in merito a EIA.
- (190) Il 5 agosto 2024 la Commissione ha inviato alla parte notificante un'altra richiesta di informazioni a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere («richiesta di informazioni n. 13»), invitando e& a fornire le informazioni richieste entro il 9 agosto 2024. Nella richiesta di informazioni n. 13 la Commissione ha in particolare ribadito la richiesta rivolta a e&, contenuta nella richiesta di informazioni n. 11, di fornire dettagli sui contributi finanziari esteri ricevuti da EIA comunicati nella sua notifica (domande da 10 a 12) ⁽¹⁴⁰⁾. Il 9 agosto 2024 la parte notificante ha risposto alla richiesta di informazioni n. 13. Pur indicando che dato che e& e EIA costituiscono parte della stessa impresa, e& è stata autorizzata a fornire risposte alle domande relative tanto ad e& quanto a EIA nel contesto di tale richiesta di informazioni ⁽¹⁴¹⁾, e& non ha fornito alcuna informazione aggiuntiva rispetto a quelle già fornite nella sua notifica in merito alle caratteristiche dei contributi finanziari esteri a favore di EIA, quali l'importo specifico, la remunerazione, i termini e le condizioni, fatta eccezione per informazioni molto limitate in merito all'importo e alla data di concessione del prestito sotto forma di linea di credito rotativo concesso da un consorzio di banche degli EAU (cfr. sezione 7.5.3) ⁽¹⁴²⁾.
- (191) Nelle richieste di informazioni n. 11, n. 12 e n. 13 la Commissione ha sottolineato alla parte notificante che, a norma dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere, «in caso di mancata collaborazione», anche in caso di informazioni incomplete fornite in risposta alle richieste di informazioni inviate a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del medesimo regolamento, «la Commissione può adottare una decisione sulla base dei dati a sua disposizione».
- (192) Considerando che, come confermato dalla parte notificante, e& e EIA costituiscono parte della stessa impresa oggetto dell'indagine (cfr. considerando 2 e 190) e che tale impresa oggetto dell'indagine ha fornito informazioni incomplete conformemente all'articolo 13 del regolamento sulle sovvenzioni estere ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del medesimo regolamento e non ha fornito le informazioni necessarie per stabilire se i contributi finanziari ricevuti le abbiano conferito un vantaggio ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 3, del medesimo regolamento, il 30 agosto 2024 la Commissione ha informato la parte notificante che, in assenza delle informazioni richieste tramite le richieste di informazioni n. 11 (domande 12 e 13) e n. 13 (domande da 10 a 12) in merito ai contributi finanziari esteri ricevuti da EIA o di spiegazioni credibili e circostanziate che giustificassero il motivo per cui tali informazioni non potevano essere fornite entro il 3 settembre 2024, la Commissione intendeva basarsi su fatti disponibili in merito ai contributi finanziari esteri pertinenti a favore di EIA ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere e considerare che l'impresa di cui e& ed EIA costituiscono parte abbia ricevuto un vantaggio da tali contributi finanziari esteri ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 3, del medesimo regolamento.
- (193) Il 2 settembre 2024 e& ha confermato che la parte notificante non sarebbe stata in grado di fornire le informazioni supplementari richieste, senza fornire spiegazioni credibili e circostanziate in merito a tale incapacità. La Commissione valuta pertanto, nelle sezioni 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3, sulla base dei dati disponibili, l'esistenza di sovvenzioni estere nel contesto dei contributi finanziari esteri comunicati da e& come ricevuti da EIA.
- (194) A questo proposito, la capacità della Commissione di svolgere i propri compiti è ulteriormente ostacolata dalla mancanza di dati finanziari accessibili al pubblico in merito a EIA (quali relazioni annuali o rating del credito) a cui la stessa potrebbe altrimenti ricorrere per effettuare la propria valutazione.

⁽¹³⁷⁾ Richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domande 12 e 13.

⁽¹³⁸⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domande 12 e 13.

⁽¹³⁹⁾ Richiesta di informazioni n. 12 del 2 agosto 2024, domanda 1.

⁽¹⁴⁰⁾ Richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domande da 10 a 12.

⁽¹⁴¹⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domanda 17.

⁽¹⁴²⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domande da 10 a 12.

- (195) Nella decisione di avvio, la Commissione ha inoltre riscontrato indicazioni sufficienti circa il fatto che EIA beneficia di una garanzia illimitata concessa dagli EAU come conseguenza della sua esenzione dall'applicazione della legge fallimentare del 2016, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.5.1. *Le sovvenzioni a EIA erogate dal ministero delle Finanze degli EAU*

- (196) La parte notificante sostiene che EIA ha ricevuto sovvenzioni dirette dal ministero delle Finanze degli EAU per un importo annuo compreso tra 100 e 500 milioni di EUR tra il 2020 e il 2023, per un importo complessivo compreso tra 300 e 1 500 milioni di EUR ⁽¹⁴³⁾.
- (197) La Commissione ritiene che tale finanziamento assuma la forma di un trasferimento di fondi o passività ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere. Inoltre, essendo stato fornito dal ministero delle Finanze degli EAU, il finanziamento può essere considerato imputabile agli EAU.
- (198) L'attribuzione di sovvenzioni a EIA da parte degli EAU costituisce un finanziamento gratuito, che può, per sua natura, conferire un vantaggio a EIA e costituire misure individuali che sono quindi limitate a tale impresa.
- (199) Inoltre, considerando che la parte notificante non ha fornito alla Commissione le informazioni necessarie ai fini della valutazione dell'importo e delle condizioni di tali sovvenzioni e, di conseguenza, della determinazione dell'eventualità o meno che tali contributi finanziari abbiano conferito un vantaggio a EIA, e a norma dell'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni (cfr. considerando 192), la Commissione è del parere che si possa ritenere che EIA abbia ottenuto un vantaggio dalle sovvenzioni ricevute dal ministero delle Finanze degli EAU tra il 2020 e il 2023.
- (200) Di conseguenza, sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.5.1, la Commissione ritiene che le sovvenzioni ricevute da EIA dal ministero delle Finanze degli EAU dal 2020 al 2023 si qualificano come sovvenzioni estere ai sensi dell'articolo 3 del regolamento in materia.
- (201) Tutte queste sovvenzioni estere sono state concesse nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita.

7.5.2. *Prestiti e anticipi rimborsabili a favore di EIA da parte del ministero delle Finanze degli EAU*

- (202) La parte notificante sostiene che EIA ha ricevuto prestiti e anticipi rimborsabili erogati dal ministero delle Finanze degli EAU per oltre 1 000 milioni di EUR nel 2021 e nel 2022 e tra 500 e 1 000 milioni di EUR nel 2020, pari a importo cumulato compreso tra 2 500 milioni di EUR e oltre 3 miliardi di EUR ⁽¹⁴⁴⁾.
- (203) La Commissione ritiene che tale finanziamento assuma la forma di un trasferimento di fondi o passività ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere. Inoltre, essendo stato fornito dal ministero delle Finanze degli EAU, il finanziamento può essere considerato imputabile agli EAU.
- (204) Considerando che la parte notificante non ha fornito alla Commissione le informazioni necessarie per confrontare le condizioni di tali prestiti e anticipi rimborsabili con quelli ottenuti in normali condizioni di mercato, in particolare sulla base degli indicatori di cui al considerando 13 del regolamento sulle sovvenzioni estere, e di conseguenza stabilire se tali contributi finanziari abbiano conferito un vantaggio a EIA, ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere (cfr. considerando 192), la Commissione è del parere che si possa ritenere che EIA abbia ottenuto un vantaggio dai prestiti e dagli anticipi rimborsabili che le sono stati concessi dal ministero delle Finanze degli EAU.
- (205) Di conseguenza, sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.5.2, la Commissione ritiene che i prestiti e gli anticipi rimborsabili ricevuti da EIA dal ministero delle Finanze degli EAU dal 2020 al 2023 si qualificano come sovvenzioni estere ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽¹⁴³⁾ Modulo FS-CO, tabella 10.

⁽¹⁴⁴⁾ Modulo FS-CO, tabella 10.

- (206) Tutte queste sovvenzioni estere sono state concesse nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita.

7.5.3. Gli impegni delle banche degli EAU nel contesto del prestito sotto forma di linea di credito rotativo a favore di EIA

- (207) EIA ha ricevuto, in data [primo semestre 2022], come modificato e aumentato il [primo semestre 2023], un prestito sotto forma di linea di credito rotativo pari a [1-5] miliardi di USD ⁽¹⁴⁵⁾ (circa [1-5] miliardi di EUR) fornito da un consorzio composto, in parte, da banche degli EAU.
- (208) Tale consorzio di banche è stato costituito da: [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2], [banca sotto il controllo statale degli EAU 3]; [e prestatori privati] ⁽¹⁴⁶⁾.
- (209) Nella decisione di avvio la Commissione, pur facendo riferimento alla linea di credito rotativo, non ha effettuato ulteriori analisi per quanto concerne la sua qualificazione come sovvenzione estera. Tuttavia alcune delle banche che costituiscono il consorzio (ossia [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3]) sono state coinvolte anche nel prestito a termine (cfr. considerando 49), per il quale la Commissione ha riscontrato che vi erano indicazioni circa il fatto che tale prestito a termine potesse essere attribuito agli EAU ⁽¹⁴⁷⁾.
- (210) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio, la parte notificante ha contestato l'imputabilità del prestito a termine agli EAU come presunzione fondata sulla semplice base che le banche degli EAU sono controllate dallo Stato o sul fatto che il settore bancario può essere considerato particolarmente strategico dal governo degli EAU ⁽¹⁴⁸⁾.
- (211) In particolare, la parte notificante ha sostenuto che l'approccio adottato nella decisione di avvio non era in linea con la giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea ai sensi dell'articolo 107 TFUE, che secondo la parte notificante dovrebbe rispecchiare la valutazione prevista dal regolamento sulle sovvenzioni estere. La parte notificante ha sostenuto che, nella sentenza *Stardust Marine* ⁽¹⁴⁹⁾, la Corte di giustizia dell'Unione europea aveva rilevato che l'imputabilità non può essere presunta automaticamente sulla base del semplice fatto che il soggetto in questione è controllato dallo Stato ⁽¹⁵⁰⁾. La stessa ha pertanto concluso che la decisione di avvio non soddisfaceva la norma determinata da *Stardust Marine* affinché una misura sia considerata imputabile a uno Stato, dato che la questione fondamentale è se l'autorità pubblica o le autorità pubbliche in questione «*debbono ritenersi aver avuto un qualche ruolo nell'adozione* [qui: del prestito a termine]» ⁽¹⁵¹⁾. Secondo la parte notificante, la stessa conclusione si applica alla linea di credito rotativo ricevuta da EIA ⁽¹⁵²⁾.
- (212) La parte notificante ha inoltre spiegato che la stessa conclusione deriva dai precedenti sul significato di organismo pubblico nel diritto commerciale internazionale. In particolare, la parte notificante ha sostenuto che, nel procedimento concernente *prodotti piatti laminati a caldo originari della Cina* ⁽¹⁵³⁾, la Commissione abbia fatto riferimento alla giurisprudenza pertinente osservando che la prova applicabile per stabilire che un'impresa statale è un ente pubblico consiste nel fatto che si tratti di un ente cui sono conferiti poteri per esercitare funzioni pubbliche ⁽¹⁵⁴⁾, circostanza nel contesto della quale una partecipazione di maggioranza da parte dello Stato non è di per sé sufficiente per concludere che tale soggetto è un ente pubblico.
- (213) Al fine di valutare l'imputabilità degli impegni di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] agli EAU, la Commissione affronta tali osservazioni nella sezione 7.5.3.

⁽¹⁴⁵⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domanda 12.

⁽¹⁴⁶⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domanda 12.

⁽¹⁴⁷⁾ Decisione di avvio, punti 31-35.

⁽¹⁴⁸⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pagine 1-2.

⁽¹⁴⁹⁾ Sentenza della Corte di giustizia del 16 maggio 2002, *Repubblica francese/Commissione*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294 («*Stardust Marine*»).

⁽¹⁵⁰⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pagg. 1-2 (con riferimento al modulo FS-CO (punto 300)).

⁽¹⁵¹⁾ Ibidem.

⁽¹⁵²⁾ Ibidem, nota 12.

⁽¹⁵³⁾ *Prodotti piatti laminati a caldo originari della Cina*, misure definitive (GU L 146 del 9.6.2017, pag. 17), punto 84 (facente riferimento a WT/DS379/AB/R (US – Anti-Dumping and Countervailing Duties on Certain Products from China), relazione dell'organo d'appello dell'11 marzo 2011, DS 379, punto 318) (ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2017/969/oj).

⁽¹⁵⁴⁾ US – Anti-Dumping and Countervailing Duties (China) – WT/DS379/AB/R, punto 317 – AB-2010-3 – relazione dell'organo d'appello dell'11 marzo 2011.

- (214) L'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere specifica che tra i contributi finanziari concessi da un paese terzo figurano quelli forniti, tra l'altro, «b) da un soggetto pubblico straniero le cui azioni possono essere attribuite al paese terzo, tenendo conto di elementi quali le caratteristiche del soggetto in questione e il contesto giuridico ed economico del paese in cui il soggetto opera, compreso il ruolo dell'amministrazione nell'economia».
- (215) La Commissione deve quindi dimostrare, sulla base dei fatti e delle prove di ciascun caso, che, nel complesso, le azioni di tale soggetto pubblico straniero «possono essere attribuite al paese terzo», tenendo conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui le «caratteristiche del soggetto», il «contesto giuridico ed economico» nello Stato pertinente, nonché il «ruolo dell'amministrazione nell'economia», il che può riflettersi nella capacità dello Stato di esercitare un'influenza sulle decisioni dei rispettivi soggetti.
- (216) Sebbene tale norma possa coincidere con quella applicabile ai sensi delle norme dell'OMC relative all'imputabilità al «governo» o ad un «ente pubblico», le disposizioni pertinenti sono formulate in modo diverso. La Commissione ricorda che, a norma dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere, non solo i contributi finanziari erogati «a) dall'amministrazione centrale e dalle autorità pubbliche a tutti gli altri livelli», ma anche quelli erogati «b) da un soggetto pubblico straniero le cui azioni possono essere attribuite al paese terzo, tenendo conto di elementi quali le caratteristiche del soggetto in questione e il contesto giuridico ed economico del paese in cui il soggetto opera, compreso il ruolo dell'amministrazione nell'economia;» e «c) da un soggetto privato le cui azioni possono essere attribuite al paese terzo, tenendo conto di tutte le circostanze pertinenti», sono considerati erogati da un paese terzo. Di contro, l'articolo 1.1, lettera a, punto 1, dell'accordo sulle sovvenzioni e sulle misure compensative fa riferimento semplicemente a un contributo finanziario del governo o di qualsiasi ente pubblico nel territorio di un membro dell'OMC.
- (217) La Commissione rileva altresì che l'adeguatezza della giurisprudenza dell'organo d'appello dell'OMC sulla definizione di «ente pubblico» è stata messa in discussione dall'Unione europea, insieme al Giappone e agli Stati Uniti, nel 2020. In una dichiarazione congiunta, i rappresentanti dell'Unione europea, degli Stati Uniti e del Giappone hanno dichiarato che per stabilire che un soggetto è un ente pubblico, non è necessario constatare che detto soggetto «possiede, esercita o è investito di poteri pubblici» e che l'interpretazione di «ente pubblico» da parte dell'organo d'appello dell'OMC pregiudica l'efficacia delle norme dell'OMC in materia di sovvenzioni ⁽¹⁵⁵⁾.
- (218) Nonostante tali differenze, la Commissione non concorda con la parte notificante in merito al fatto che la sua valutazione nella decisione di avvio non segua la logica alla base della sentenza *Stardust Marine*, che al contrario consente di dimostrare l'imputabilità anche sulla base del fatto che, nelle circostanze specifiche del caso, è improbabile che lo Stato non sia stato coinvolto nella misura pertinente, come avviene nel caso di specie per i motivi illustrati di seguito.
- (219) Nell'ambito dell'indagine approfondita, la Commissione ha indirizzato una richiesta di informazioni alla parte notificante e a [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3], al fine di valutare se le azioni di tali banche possano essere attribuite agli EAU e, a tal fine, se le autorità pubbliche degli EAU siano state coinvolte, in un modo o nell'altro, nella messa a disposizione della linea di credito rotativo da parte delle banche, anche se i fatti dimostrano che è improbabile che non fossero coinvolte ⁽¹⁵⁶⁾. La Commissione ha esaminato in particolare l'assetto proprietario di tali società, il fatto che rappresentanti del governo siedano nel consiglio di vigilanza e il loro ruolo in seno a tale consiglio, se i processi decisionali del soggetto in questione consentano al governo di esercitare una particolare influenza e il ruolo del governo nel settore bancario degli EAU, nonché la portata della linea di credito rotativo. Sulla base degli elementi raccolti, confermati dalle risposte ricevute, e come specificato nei considerando da 220 a 231, la Commissione conferma le conclusioni della decisione di avvio per quanto concerne l'imputabilità degli impegni di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] nell'ambito della linea di credito rotativo.

⁽¹⁵⁵⁾ Dichiarazione congiunta in occasione dell'incontro trilaterale dei Ministri del Commercio del Giappone, degli Stati Uniti e dell'Unione europea, del 14 gennaio 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⁾ Richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024.

- (220) Innanzitutto, l'assetto proprietario di tali banche indica che esse sono controllate dagli EAU, dato che tutte e tre le banche sono detenute a maggioranza da autorità pubbliche degli EAU (tra cui, nel caso di [banca sotto il controllo statale degli EAU 3], [...]). In particolare:
- a) il [50-100] % di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1] è di proprietà di [...], che è una società statale [...] degli EAU, mentre un altro [0-50] % delle azioni della [banca sotto il controllo statale degli EAU 1] è detenuto da altri enti statali ⁽¹⁵⁷⁾;
 - b) [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] è posseduta indirettamente al [50-100] % da [...], dato che lo [0-50] % è di proprietà di [...], che è una società statale ⁽¹⁵⁸⁾ [...] degli EAU e lo [0-50] % è di proprietà di [...], che è [una controllata] della società statale [...] degli EAU ([...]), [...] ⁽¹⁵⁹⁾;
 - c) [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] è una banca statale degli EAU, dal momento che lo [0-50] % del suo capitale sociale è di proprietà del [...] e lo [0-50] % è di proprietà di [..].
- (221) In secondo luogo, la maggioranza dei membri e/o i membri apicali del consiglio di amministrazione di ciascuna banca sono persone che ricoprono cariche pubbliche di spicco negli EAU:
- 1) il consiglio di amministrazione di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1] è composto da [...] membri, il più importante dei quali ha legami con lo Stato ⁽¹⁶⁰⁾;
 - 2) il consiglio di amministrazione di [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] è composto da [...] membri, la maggioranza dei quali ha legami con lo Stato, compresi alti funzionari pubblici (quali [...]) ⁽¹⁶¹⁾;
 - 3) il consiglio di amministrazione di [banca 3 controllata dallo Stato degli EAU] è composto da [...] membri, la maggioranza dei quali detiene legami diretti o indiretti con il governo o riveste cariche pubbliche (compresi alti funzionari pubblici, quali [...]). La Commissione rileva altresì che due dei membri del consiglio di amministrazione ricoprono cariche in [...] ⁽¹⁶²⁾.
- (222) In particolare, tutti e tre i presidenti di tali banche ricoprono cariche pubbliche di spicco e in seno a tutte le banche vi sono altri membri del consiglio di amministrazione che hanno legami con famiglie al potere degli EAU o che operano in seno ad autorità pubbliche degli EAU o società controllate dagli EAU.
- (223) La Commissione rileva pertanto che, per la maggior parte dei membri che compongono i consigli di amministrazione di tali banche, i loro interessi sono interconnessi a quelli dello Stato. Tali membri, come discusso, comprendono [...] (e anche un amministratore del consiglio di amministrazione di EIA); [...] e [...] (che è anche [...]) ed è membro del consiglio di amministrazione di EIA). Ci si attende che le decisioni o le azioni di tali persone siano allineate agli interessi dello Stato o non siano in contraddizione con le decisioni ministeriali o le direttive statali.

⁽¹⁵⁷⁾ [...] possiede il [50-100] % di [...] e pertanto la capogruppo è [...] (cfr. [...]). La Commissione rileva che [...], nella sua veste di azionista di maggioranza, può nominare un numero di membri del consiglio di amministrazione proporzionato alla sua partecipazione azionaria. Inoltre le disposizioni di cui allo statuto di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1] sono intese a conferire a [...] un'influenza nella composizione del consiglio di amministrazione superiore a quella che altrimenti rappresenterebbe la quota di partecipazione azionaria di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1]. Nella misura in cui [...] (agendo attraverso la sua controllata) sceglie di non utilizzare tutti i suoi voti per nominare i propri candidati, [...] può esprimere tali voti in relazione all'elezione di altri candidati del consiglio di amministrazione. [...] disporrà di un potere discrezionale assoluto per quanto riguarda l'identità delle persone da [...] designate. Inoltre [...] può sostituire in qualsiasi momento i suoi rappresentanti in seno al consiglio di amministrazione senza che sia necessario sottoporre la questione all'assemblea generale (articolo [...] dello statuto di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1] del [...], disponibile all'indirizzo: [...]).

⁽¹⁵⁸⁾ [...].

⁽¹⁵⁹⁾ [...].

⁽¹⁶⁰⁾ Il presidente di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [...] è stato membro di [...]. Tra gli altri membri del consiglio di amministrazione figurano [...], un membro di [...] e [...] che funge da [...] in seno a [fondo sovrano degli EAU]. Inoltre l'amministratore delegato di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1] riveste la carica di [...].

⁽¹⁶¹⁾ Conformemente allo statuto, [descrizione delle disposizioni relative alla gestione della banca sotto il controllo statale degli EAU 2]. In risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024, la parte notificante ha fornito informazioni in merito alla sua composizione, che comprende i seguenti membri: [descrizione dei membri del consiglio di amministrazione]. Il consiglio di amministrazione [descrizione dei poteri del consiglio di amministrazione di banca sotto il controllo statale degli EAU 2]. (Articolo [...]).

⁽¹⁶²⁾ Tra queste figurano [descrizione dei membri del consiglio di amministrazione] (risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024).

- (224) Ciò è persino più vero se si considera che tra i membri del consiglio di amministrazione di [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] siede [...] ⁽¹⁶³⁾. Allo stesso tempo, egli funge da [...] ed è quindi limitato ad agire ai sensi delle disposizioni di cui alle [istruzioni di EIA]. In risposta alla richiesta della Commissione di fornire ulteriori informazioni in merito alla linea di credito rotativo, la parte notificante ha sottolineato, tra l'altro, il fatto che, a norma dell'articolo 13 della corrispondente legge istitutiva, tutti i fondi e gli attivi il cui mantenimento o investimento o la cui gestione è affidato/a a EIA sono considerati fondi pubblici di proprietà degli EAU. Nella medesima risposta è stato sottolineato che la linea di credito rotativo è stata messa a disposizione [ai fini del prestito]. EIA è tuttavia soggetta alle limitazioni in materia di debito pubblico e assegnazione di progetti infrastrutturali, che possono incidere sulla sua capacità di contrarre debiti o passività per conto del governo federale ⁽¹⁶⁴⁾. In tale contesto appare improbabile che gli obiettivi di EIA non siano stati presi in considerazione nel contesto dell'approvazione della linea di credito rotativo.
- (225) Inoltre, nel caso di [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3], l'[autorità di regolamentazione degli EAU] è coinvolta nell'approvazione degli amministratori.
- (226) In terzo luogo, da un riesame dei processi decisionali di tali banche, in particolare per quanto concerne la nomina degli alti dirigenti o la determinazione del bilancio, emerge che i presidenti detengono il voto decisivo in caso di parità, esercitando così un'influenza determinante anche su tali temi ⁽¹⁶⁵⁾. Di conseguenza, i membri del consiglio di amministrazione che hanno legami con le autorità pubbliche degli EAU hanno la capacità di esercitare un'influenza su tali processi decisionali.
- (227) In quarto luogo, persone all'interno dell'alta dirigenza delle banche pertinenti hanno altresì legami con le autorità pubbliche degli EAU o con le famiglie al potere ⁽¹⁶⁶⁾.
- (228) In quinto luogo, per quanto concerne la portata della linea di credito rotativo, quest'ultima ammonta a [1-5] miliardi di USD. Sebbene la parte notificante non sia stata in grado di fornire informazioni dettagliate sull'importo concreto di tale strumento e sull'entità della partecipazione di ciascuna banca, è improbabile che la partecipazione delle banche controllate dagli EAU, che erano tre delle sei banche partecipanti, sia trascurabile.
- (229) Infine, occorre tenere conto della conclusione contenuta nella decisione di avvio, non contestata dalla parte notificante, secondo cui il settore bancario è considerato un settore di importanza strategica per gli EAU. Nella recente modifica legislativa in materia di proprietà estera, il settore bancario è rimasto quindi tra quelli nei quali gli EAU desiderano mantenere la proprietà maggioritaria.
- (230) Per quanto concerne [prestatori privati], la Commissione non ha riscontrato alcuna prova ai fini della presente decisione del coinvolgimento di paesi terzi in seno a tali soggetti.
- (231) Sulla base degli elementi di prova presentati nella sezione 7.5.3, la Commissione ritiene che sia, quanto meno, improbabile che le autorità pubbliche degli EAU non siano state coinvolte nella concessione della linea di credito rotativo da parte delle tre banche controllate dagli EAU (con i rispettivi impegni). La Commissione ritiene pertanto che la linea di credito rotativo, per quanto riguarda gli impegni delle tre banche creditrici controllate dagli EAU ([banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3]), sia stata messa a disposizione da un paese terzo, ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (232) La parte notificante sostiene che la linea di credito rotativo è stata fornita a condizioni di mercato ⁽¹⁶⁷⁾. Tuttavia, nonostante la Commissione abbia indirizzato diverse richieste di informazioni a norma dell'articolo 13, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, la parte notificante non ha fornito dettagli sulle condizioni della linea di credito rotativo, al di là delle informazioni disponibili di dominio pubblico (cfr. considerando da 187 a 191). In particolare, la parte notificante non ha fornito dettagli in merito all'importo fornito da ciascuna banca partecipante alla linea di credito rotativo, né informazioni sulla remunerazione associata a (ciascuna parte) della linea di credito rotativo.

⁽¹⁶³⁾ Cfr. allegato FS-CO.101, [descrizione delle disposizioni giuridiche pertinenti].

⁽¹⁶⁴⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024.

⁽¹⁶⁵⁾ La parte notificante sostiene che, per quanto riguarda [banca sotto il controllo statale degli EAU 4], non vi sono informazioni pubblicamente disponibili sul processo decisionale relativo al bilancio annuale di [banca sotto il controllo statale degli EAU 4] (risposta a richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024).

⁽¹⁶⁶⁾ In particolare, l'amministratore delegato di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1] siede nel consiglio di amministrazione di [...]. Diversi membri della dirigenza di [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] hanno legami con autorità degli EAU. Diversi membri della dirigenza di [banca sotto il controllo statale degli EAU 3] operano anche in seno ad altre società controllate dagli EAU e il suo amministratore delegato è membro del consiglio di amministrazione di [...].

⁽¹⁶⁷⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, punto 32.

- (233) Considerando che la parte notificante non ha fornito alla Commissione le informazioni necessarie per confermare se i contributi di [banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2] e [banca sotto il controllo statale degli EAU 3], ossia le banche controllate dagli EAU avessero un pari rango rispetto agli investimenti di [prestatori privati], o se le condizioni della linea di credito rotativo fossero in linea con le normali condizioni di mercato, e di conseguenza per stabilire se tale contributo finanziario abbia conferito un vantaggio a EIA, e a norma dell'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere (cfr. considerando 192), la Commissione conclude che si può ritenere che i contributi finanziari concessi a EIA dalle banche controllate dagli EAU sotto forma di impegni nel contesto della linea di credito rotativo conferiscano un vantaggio a EIA ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, del medesimo regolamento.
- (234) Pertanto, sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.5.3, la Commissione ritiene che, per quanto riguarda gli impegni delle tre banche creditrici controllate dagli EAU ([banca sotto il controllo statale degli EAU 1], [banca sotto il controllo statale degli EAU 2], [banca sotto il controllo statale degli EAU 3]), la linea di credito rotativo ricevuta da EIA possa qualificarsi come una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (235) Tale sovvenzione estera è stata concessa tra l'inizio del 2022 e il 1° agosto 2023, quindi nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita e, pertanto, rientra nell'ambito di applicazione temporale stabilito dall'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.5.4. La garanzia illimitata concessa dagli EAU a EIA

7.5.4.1. Esistenza di una garanzia illimitata

- (236) Per analogia con il ragionamento di cui alla sezione 7.2 e per i motivi di cui alla presente sezione 7.5.4.1, la Commissione ritiene che EIA benefici di una garanzia illimitata concessale dagli EAU come conseguenza della sua esenzione dall'applicazione della legge fallimentare del 2016.
- (237) EIA è stata istituita con il decreto-legge federale n. 4 del 2007 ⁽¹⁶⁸⁾ che istituisce Emirates Investment Authority come un'autorità di proprietà del governo. La stessa è designata come unico organismo competente per gli investimenti e i reinvestimenti dei fondi e degli attivi ad essa assegnati dal governo ⁽¹⁶⁹⁾. È esplicitamente previsto che tutti i fondi e gli attivi affidati all'Autorità affinché la stessa li detenga e mantenga in essere, li gestisca e li investa sono considerati fondi pubblici di proprietà degli EAU ed EIA è esentata dal sostenere qualsiasi diritto, onere o imposta ⁽¹⁷⁰⁾. Ai sensi dell'articolo 27 della legge istitutiva (modificata nel 2009) ⁽¹⁷¹⁾, l'EIA non può essere sciolta o liquidata fatto salvo il caso in cui, a norma di una legge, tale legge specifichi le modalità di gestione dei fondi di investimento e degli attivi detenuti o di proprietà di EIA. I dettagli specifici della procedura di insolvenza per EIA in caso di insolvenza o difficoltà finanziaria sarebbero pertanto oggetto di un decreto-legge distinto che provvederà alla cessione dei suoi attivi e fondi. La parte notificante conferma che attualmente tale legge non esiste ⁽¹⁷²⁾.
- (238) Il fatto che EIA non sia soggetta a una procedura fallimentare ordinaria, o addirittura non possa essere liquidata, salvo qualora specificato in una legge specifica, indica che la possibilità di un fallimento di EIA è decisamente remota e che gli EAU sono tenuti a coprire i debiti di EIA.
- (239) Si può altresì tener conto dell'esplicita qualificazione dei fondi di EIA come fondi pubblici e delle ampie possibilità finanziarie che sono ad essa affidate ai fini del conseguimento dei suoi obiettivi. Tali circostanze evidenziano il fatto che EIA non dovrebbe essere considerata come una normale società commerciale, quanto piuttosto come, secondo la parte notificante, un «ramo del governo degli EAU» ⁽¹⁷³⁾, motivo per cui, in caso di insolvenza, il governo degli EAU fornirebbe liquidità supplementare a EIA per soddisfare i crediti dei creditori. Tale sostegno può concretizzarsi in varie forme (capitale proprio, prestiti, sovvenzioni o altre forme) che consentono a EIA di far fronte ai suoi debiti. A sua volta, tale sostegno garantirà nella pratica che i creditori abbiano maggiori probabilità di vedere soddisfatti i loro crediti rispetto a quelle che avrebbero se EIA fosse una società ordinaria degli EAU soggetta al diritto fallimentare ordinario.

⁽¹⁶⁸⁾ Allegato FS-CO.31, modificato dal decreto-legge federale n. 13 del 2009 (allegato FS-CO.32) e dal decreto mediante legge federale n. 11 del 2018 (allegato FS-CO.33).

⁽¹⁶⁹⁾ In particolare, EIA è l'unico organismo competente per l'investimento e il reinvestimento dei fondi destinati agli investimenti, intesi come l'insieme dei fondi di proprietà del governo affidati a tale autorità affinché li riceva e li gestisca al fine di investire gli stessi e i relativi proventi.

⁽¹⁷⁰⁾ Articolo 13 del decreto degli EAU del 2007 presentato come allegato FS.CO.31.

⁽¹⁷¹⁾ Allegato FS.CO.32.

⁽¹⁷²⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domanda 17.

⁽¹⁷³⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domande da 10 a 14.

- (240) La Commissione ritiene pertanto che, nelle circostanze in esame, l'inapplicabilità della legge fallimentare del 2016 a EIA equivalga all'esistenza di una garanzia a favore della stessa. Dato che tale garanzia non è limitata in termini di importo o a livello temporale, la Commissione ritiene che si tratti di una garanzia statale illimitata («garanzia illimitata a favore di EIA»).

7.5.4.2. Nessun effetto distorsivo ulteriore

- (241) Nel contesto del riesame dell'operazione, la Commissione ritiene che eventuali effetti distorsivi generati dalla garanzia illimitata a favore di EIA sarebbero identici a quelli causati dalla garanzia illimitata a favore di e&. Tali effetti distorsivi sono il risultato del sostegno finanziario illimitato che il governo degli EAU dovrebbe fornire tanto a EIA quanto a e& direttamente.
- (242) In tale contesto, e avendo la Commissione già accertato l'esistenza di una garanzia illimitata a favore di e& concessa dal governo degli EAU, la garanzia illimitata a favore di EIA non è tale da provocare, nell'ambito del riesame dell'operazione, ulteriori distorsioni nel mercato interno rispetto a quelle causate dalla garanzia illimitata a favore di e&.
- (243) La Commissione rileva inoltre che gli impegni offerti dalla parte notificante possono altresì porre rimedio a eventuali effetti distorsivi della garanzia illimitata a favore di EIA, nella misura in cui tali impegni impediscono il ricorso a finanziamenti da parte di EIA a favore delle attività dell'entità risultante dall'aggregazione nel mercato interno, e fissano limiti alla capacità di e& di fornire finanziamenti alle attività dell'entità risultante dall'aggregazione nel mercato interno, evitando che tali finanziamenti si traducano in sovvenzioni estere distorsive del mercato interno ⁽¹⁷⁴⁾.
- (244) Di conseguenza, non è necessario che la Commissione concluda se la garanzia illimitata a favore di EIA costituisca o meno una sovvenzione estera nel contesto dell'operazione ai sensi dell'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.5.5. Esistenza di sovvenzioni estere a favore di EIA nel contesto dell'operazione

- (245) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio, la parte notificante sostiene che la Commissione non fornisce alcuna indicazione circa il fatto che l'entità risultante dall'aggregazione avrebbe accesso, dopo l'operazione, a eventuali sovvenzioni estere potenzialmente concesse a EIA ⁽¹⁷⁵⁾.
- (246) La parte notificante sostiene inoltre, innanzitutto, che non vi sono stati flussi finanziari od operazioni commerciali tra EIA ed e& nei tre anni precedenti la data dell'accordo di compravendita (fatta eccezione per i pagamenti di dividendi da parte di e& ed eventualmente di contratti commerciali ordinari per la fornitura di servizi di telecomunicazione da parte di e& presso i locali di EIA) ⁽¹⁷⁶⁾ e, in secondo luogo, che EIA è soggetta alle strategie e alle politiche di investimento proposte dall'Ufficio per la gestione del debito pubblico degli EAU e approvate dal consiglio dei ministri federale degli EAU, che possono limitarne il potere discrezionale e la flessibilità nell'assegnazione dei fondi ⁽¹⁷⁷⁾.
- (247) Nelle sezioni 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3, la Commissione ha constatato l'esistenza di sovvenzioni estere a favore di EIA, consistenti in sovvenzioni, prestiti e anticipi rimborsabili concessi dal ministero delle Finanze degli EAU a favore di EIA, e negli impegni delle banche controllate dagli EAU nell'ambito della linea di credito rotativo concessa a EIA.
- (248) A tale proposito, e in considerazione della mancanza di recenti operazioni finanziarie intercorse tra e& ed EIA, come indicato dalla parte notificante, la Commissione non ritiene che tali sovvenzioni estere siano suscettibili di aver migliorato la posizione concorrenziale di e& nel processo di acquisizione.

⁽¹⁷⁴⁾ Cfr. sezione 10.

⁽¹⁷⁵⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pag. 6.

⁽¹⁷⁶⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, punto 83.

⁽¹⁷⁷⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, punto 87.

- (249) La Commissione ritiene tuttavia che tali sovvenzioni estere possano migliorare la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione. In particolare, l'entità risultante dall'aggregazione potrebbe richiedere finanziamenti da EIA che potrebbero essere influenzati dall'esistenza di tali sovvenzioni estere. A questo proposito, sebbene non vi siano state operazioni finanziarie recenti tra e& ed EIA, la parte notificante ammette che EIA può altresì anticipare prestiti alle imprese di cui è proprietaria o di cui è azionista, il che suggerisce che la stessa può fornire finanziamenti a e& ⁽¹⁷⁸⁾.
- (250) La parte notificante riconosce inoltre che, oltre ai limiti connessi alle politiche e alle strategie pubbliche cui EIA è soggetta, come illustrato al considerando 246, non esiste una legge degli EAU che preveda orientamenti specifici o restrizioni specifiche per quanto riguarda le condizioni di finanziamento o di prestito concessi da EIA alle sue controllate e, pertanto, non vi è alcuna limitazione specifica che impedisca a EIA di fornire finanziamenti sovvenzionati (finanziamenti provenienti da sovvenzioni estere) all'entità risultante dall'aggregazione ⁽¹⁷⁹⁾.
- (251) Di conseguenza, e come ulteriormente stabilito nella sezione 8.2.3, la Commissione ritiene che le sovvenzioni estere di cui alle sezioni 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3 concesse a EIA, impresa madre controllante di e&, costituiscono sovvenzioni estere nel contesto dell'operazione ai sensi dell'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere, in quanto possono migliorare la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione.

7.5.6. Conclusioni

- (252) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 7.5, la Commissione ritiene che le sovvenzioni, i prestiti e gli anticipi rimborsabili forniti dal ministero delle Finanze degli EAU a EIA, nonché gli impegni assunti dalle banche controllate dagli EAU nel contesto della linea di credito rotativo a favore di EIA, si qualificano ciascuno come una sovvenzione estera nel contesto dell'operazione, concessa nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita, ai sensi degli articoli 3 e 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

7.6. Conclusione sull'esistenza di sovvenzioni estere nel contesto dell'operazione

- (253) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 7, la Commissione ritiene che gli EAU abbiano concesso a e& e alla sua impresa madre controllante EIA, nei tre anni precedenti la conclusione dell'accordo di compravendita, sovvenzioni estere ai sensi degli articoli 3 e 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere. Tali sovvenzioni estere consistono nella garanzia illimitata a favore di e& e nelle sovvenzioni, nei prestiti e negli anticipi rimborsabili forniti a EIA dal ministero delle Finanze degli EAU, nonché negli impegni assunti dalle banche controllate dagli EAU nel contesto della linea di credito rotativo a favore di EIA.

8. DISTORSIONI SUL MERCATO INTERNO

- (254) Nella decisione di avvio ⁽¹⁸⁰⁾, la Commissione ha riscontrato elementi sufficienti a dimostrare che le sovvenzioni estere individuate in via preliminare possono falsare il mercato interno tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita.
- (255) L'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere prevede che esista una distorsione quando una sovvenzione estera «è tale da poter migliorare la posizione concorrenziale di un'impresa nel mercato interno» e quando, nel fare così, la sovvenzione estera «ha un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno».
- (256) La valutazione volta a stabilire se una sovvenzione estera sia «tale da poter migliorare la posizione concorrenziale di un'impresa nel mercato interno» implica la necessità di accertare l'esistenza di un nesso tra la sovvenzione estera e le attività dell'impresa nel mercato interno soggette a concorrenza.
- (257) Migliorando la posizione concorrenziale di un'impresa nel mercato interno, la sovvenzione estera deve quindi avere «un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno».
- (258) A tale proposito, l'articolo 4 del regolamento sulle sovvenzioni estere affronta non soltanto le distorsioni accertate con certezza, ma anche le potenziali distorsioni che possono verificarsi a seguito di sovvenzioni estere.

⁽¹⁷⁸⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, punto 86.

⁽¹⁷⁹⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, punto 24.

⁽¹⁸⁰⁾ Decisione di avvio, punto 185.

- (259) Gli effetti sulla concorrenza potrebbero essere valutati in relazione a una qualsiasi delle attività che il beneficiario svolge, o svolgerà probabilmente, nel mercato interno, indipendentemente dal fatto che si tratti di investimenti (ad esempio acquisizioni di altre imprese o altri attivi) o di fornitura o acquisto di beni o servizi, purché la concorrenza rispetto a tale attività nel mercato interno sia o possa essere influenzata negativamente dalla sovvenzione estera.
- (260) In tale contesto, il regolamento sulle sovvenzioni estere mira a «affrontare efficacemente le distorsioni sul mercato interno causate dalle sovvenzioni estere al fine di garantire condizioni di parità»⁽¹⁸¹⁾. Il concetto di condizioni di parità fa riferimento alle condizioni in cui le imprese sono in concorrenza tra loro nel mercato interno sulla base del merito. Le condizioni di parità non sono rispettate quando le possibilità di successo sul mercato risultano essere indebitamente alterate, ad esempio, dal sostegno di un paese terzo a favore di uno o più operatori del mercato.
- (261) La constatazione di una distorsione è determinata nel contesto di una valutazione complessiva basata su indicatori, tra cui, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: la natura e l'importo della sovvenzione estera; la situazione dell'impresa, comprese le sue dimensioni, e dei mercati o settori interessati; il livello e l'evoluzione dell'attività economica dell'impresa nel mercato interno; e la finalità della sovvenzione estera e le condizioni cui è subordinata, nonché il suo utilizzo nel mercato interno⁽¹⁸²⁾.
- (262) Ciascun indicatore considerato separatamente non è necessariamente decisivo e gli indicatori non sono cumulativi, il che significa che, così come è possibile considerare altri indicatori pertinenti caso per caso, non tutti gli esempi di indicatori pertinenti di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere devono essere accertati o presi in considerazione al fine di dimostrare che una sovvenzione estera provoca distorsioni sul mercato interno in un caso specifico. Di fatto, ai sensi del considerando 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere: «[n]ell'usare gli indicatori per determinare l'esistenza di una distorsione sul mercato interno, la Commissione potrebbe tener conto di vari elementi, quali l'entità della sovvenzione estera in termini assoluti o in relazione alle dimensioni del mercato o al valore dell'investimento. Ad esempio, se nel quadro di una concentrazione la sovvenzione estera copre una parte sostanziale del prezzo di acquisto dell'impresa oggetto dell'operazione, è probabile che tale concentrazione sia distorsiva. [...] Inoltre si dovrebbe tener conto delle caratteristiche del mercato, e in particolare delle condizioni di concorrenza dello stesso, quali le barriere all'ingresso [...]»⁽¹⁸³⁾.
- (263) Ai sensi dell'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere, la Commissione nel valutare «se una sovvenzione estera in una concentrazione provochi una distorsione sul mercato interno [...] si limita alla concentrazione in questione».
- (264) Nelle concentrazioni notificate, la Commissione valuta pertanto se le sovvenzioni estere falsano il mercato interno nelle attività economiche interessate dalla concentrazione, anche i) nel contesto del processo di acquisizione dell'impresa oggetto dell'operazione e ii) nelle attività dell'entità risultante dall'aggregazione nel mercato interno dopo l'operazione.
- (265) La Commissione sottolinea che la sua valutazione dell'esistenza di sovvenzioni estere distorsive nel contesto di una concentrazione ai sensi dell'articolo 19 del regolamento sulle sovvenzioni estere ha natura prospettica, in particolare in relazione alle distorsioni nell'ambito delle attività dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione; occorre pertanto tenerlo presente nel definire il livello di prova richiesto in relazione alla pertinente distorsione del mercato interno.
- (266) Per i motivi esposti di seguito, la Commissione ritiene che le sovvenzioni estere nel contesto dell'operazione di cui alla sezione 7, ossia la garanzia illimitata a favore di e& e le sovvenzioni, i prestiti, gli anticipi rimborsabili e la linea di credito rotativo a favore di EIA, non falsino il mercato interno nel processo di acquisizione (sezione 8.1). La Commissione ritiene tuttavia che tali sovvenzioni estere individuate falsino il mercato interno nel contesto delle attività dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione ai sensi degli articoli 4 e 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere (sezione 8.2).

⁽¹⁸¹⁾ Cfr. considerando 6 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽¹⁸²⁾ Articolo 4, paragrafo 1, lettere da a) a e), del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽¹⁸³⁾ Cfr. anche considerando 34 e 35 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

8.1. Distorsione del processo di acquisizione

8.1.1. Sovvenzioni estere «che maggiormente rischiano di provocare distorsioni sul mercato interno» e «che facilitano direttamente la concentrazione»

- (267) Nella decisione di avvio ⁽¹⁸⁴⁾, la Commissione ha ritenuto che alcune delle sovvenzioni estere individuate in via preliminare potessero «maggiormente rischiare di provocare distorsioni sul mercato interno» ai sensi dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere. In particolare, per quanto riguarda il processo di acquisizione, la Commissione ha constatato che la garanzia illimitata a favore di e& (che a sua volta rientrava nell'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 1, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere) e il prestito a termine potevano rientrare nella categoria di sovvenzioni «che facilitano direttamente la concentrazione» ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, lettera d), del regolamento sulle sovvenzioni estere ⁽¹⁸⁵⁾.
- (268) Nella presente decisione la Commissione ha constatato che il prestito a termine non costituisce una sovvenzione estera (cfr. sezione 7.1).
- (269) Tuttavia, nella presente decisione la Commissione ha constatato che la garanzia illimitata a favore di e& costituisce una sovvenzione estera (cfr. sezione 7.2). Detta garanzia illimitata a favore di e& è tale da migliorare le condizioni alle quali e& ha raccolto il finanziamento per l'acquisizione dell'impresa oggetto dell'operazione, e in particolare il prestito a termine, che la parte notificante sostiene sarà utilizzato per finanziare l'operazione ⁽¹⁸⁶⁾. La garanzia illimitata a favore di e& potrebbe quindi costituire una sovvenzione estera «che facilita direttamente la concentrazione» ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, lettera d), del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (270) A questo proposito, la Commissione ricorda che, a norma dell'articolo 5, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, la parte notificante può comunque fornire informazioni pertinenti atte a stabilire se una sovvenzione estera rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 1, del regolamento non falsa il mercato interno nelle circostanze specifiche del caso di specie.
- (271) In tale contesto, come valutato nella sezione 8.1.3, la Commissione ritiene che le sovvenzioni estere individuate, indipendentemente dal fatto che possano essere considerate rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 1, lettera d), del regolamento sulle sovvenzioni estere, non abbiano determinato una distorsione del processo di acquisizione. Ai fini della presente decisione non è pertanto necessario giungere a un parere definitivo circa la questione se una delle sovvenzioni estere individuate rientri nella categoria di una sovvenzione estera che agevola direttamente una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, lettera d), del regolamento sulle sovvenzioni estere.

8.1.2. Miglioramento della posizione concorrenziale di e&

- (272) Nella decisione di avvio la Commissione ha riscontrato indicazioni sufficienti circa il fatto che alcune delle sovvenzioni estere individuate in via preliminare, e in particolare il prestito a termine, la garanzia illimitata a favore di e&, la licenza e i prezzi regolamentati delle telecomunicazioni negli EAU e nei contratti governativi degli EAU, avevano migliorato la posizione concorrenziale di e& nel processo di acquisizione, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita a norma dell'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, in considerazione tanto della natura di tali sovvenzioni quanto del loro potenziale importo ⁽¹⁸⁷⁾.
- (273) La parte notificante ha asserito che tali sovvenzioni estere non migliorano la sua posizione concorrenziale in relazione al processo di acquisizione. In particolare ⁽¹⁸⁸⁾, la parte notificante ha sostenuto che il prestito a termine non è necessario affinché l'operazione abbia avuto luogo, in quanto e& sarebbe stata nella medesima situazione concorrenziale e finanziaria anche se avesse deciso di non utilizzare affatto i finanziamenti a titolo del prestito a termine per finanziare l'operazione ⁽¹⁸⁹⁾. La parte notificante ha affermato che e& aveva effettivamente preso in considerazione altre opzioni di finanziamento, tra cui il ricorso alla liquidità propria, proveniente da attività commerciali proprie di e& e ha preso la decisione finale soltanto dopo la firma degli accordi relativi all'operazione. Di conseguenza il prestito a termine non era necessario ai fini dell'operazione.

⁽¹⁸⁴⁾ Decisione di avvio, punto 144.

⁽¹⁸⁵⁾ Decisione di avvio, punti 154-159.

⁽¹⁸⁶⁾ Modulo FS-CO, punto 179.

⁽¹⁸⁷⁾ Decisione di avvio, punto 168.

⁽¹⁸⁸⁾ La parte notificante presenta inoltre argomentazioni relative i) alla valutazione dell'impresa oggetto dell'operazione e ii) all'assenza di un mercato per la concentrazione per mancanza di «acquirenti concorrenti»; argomentazioni che fanno riferimento agli effetti negativi reali o potenziali sulla concorrenza e sono ulteriormente discusse nella sezione 8.1.3.

⁽¹⁸⁹⁾ Modulo FS-CO, punto 402.

- (274) Nelle sezioni 7.1, 7.3 e 7.4 la Commissione ha constatato di non aver potuto concludere in modo giuridicamente valido che il prestito a termine e i prezzi regolamentati per le telecomunicazioni abbiano conferito un vantaggio a e&, e che il diritto federale per la licenza per le telecomunicazioni di e& non costituiva una remunerazione adeguata, e che pertanto la sua valutazione preliminare nella decisione di avvio secondo cui tali misure potevano costituire sovvenzioni estere non è stata confermata. Inoltre, nella sezione 7.5 la Commissione ha constatato che, sebbene EIA abbia ricevuto sovvenzioni estere, tali sovvenzioni estere non sono suscettibili di aver svolto un ruolo nel processo di acquisizione (cfr. sezione 7.5).
- (275) Di conseguenza la garanzia illimitata a favore di e& costituisce l'unica sovvenzione estera individuata che potrebbe aver migliorato la posizione concorrenziale di e& nel processo di acquisizione.
- (276) Dato che la Commissione rileva nella sezione 8.1.3 che le sovvenzioni estere individuate non hanno prodotto effetti negativi, reali o potenziali, sulla concorrenza in relazione al processo di acquisizione, non è necessario stabilire in modo definitivo se tali sovvenzioni estere abbiano contribuito a migliorare la posizione concorrenziale di e&.

8.1.3. *Effetto negativo reale o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno*

- (277) La parte notificante sostiene che eventuali sovvenzioni estere non avrebbero effetti negativi, reali o potenziali, sulla concorrenza nel processo di acquisizione. In particolare, la parte notificante sostiene che l'operazione non si è verificata nel contesto di una procedura di gara strutturata e che l'impresa oggetto dell'operazione e i suoi azionisti non hanno avvicinato altri potenziali acquirenti né sono stati da questi avvicinati, in particolare perché il venditore intendeva costituire una società commerciale specificamente con e& e, sebbene considerazioni generali abbiano (chiaramente) svolto un ruolo significativo nel processo decisionale del venditore, non sono state determinanti. Inoltre la parte notificante sostiene che il corrispettivo dell'operazione è stato determinato in modo indipendente dal prestito a termine e ha preso in considerazione unicamente la valutazione dell'impresa oggetto dell'operazione (sulla base del suo valore d'impresa e di operazioni comparabili) e di conseguenza l'operazione avrebbe avuto luogo alle stesse condizioni in assenza di sovvenzioni estere ⁽¹⁹⁰⁾.
- (278) Al fine di valutare se le sovvenzioni estere individuate abbiano prodotto effetti negativi, reali o potenziali, sulla concorrenza nel processo di acquisizione, la Commissione deve considerare in che misura l'esito di tale processo di acquisizione sia stato modificato dalle sovvenzioni estere.
- (279) Ciò può verificarsi, ad esempio, quando le sovvenzioni estere hanno consentito a un acquirente di presentare offerte più elevate rispetto a quelle di concorrenti.
- (280) Ciò può verificarsi anche quando le sovvenzioni estere hanno indotto l'acquirente a dissuadere altri potenziali acquirenti dal presentare un'offerta, ad esempio presentando un'offerta al di sopra del valore di mercato.
- (281) La Commissione deve altresì valutare se l'acquirente sarebbe stato in grado di finanziare l'acquisizione in assenza di sovvenzioni estere. Questo aspetto è distinto dalla questione se le sovvenzioni estere abbiano migliorato la posizione concorrenziale dell'acquirente, ad esempio migliorando le condizioni alle quali quest'ultimo effettua l'acquisizione. Tale aspetto esamina piuttosto se tali sovvenzioni estere consentano all'acquirente di effettuare un'acquisizione che non sarebbe stata possibile in condizioni di parità, in tale contesto, un'acquisizione che non sarebbe stata affatto possibile o il cui perimetro sarebbe stato diverso.
- (282) A questo proposito, durante l'indagine approfondita, la Commissione non ha innanzitutto individuato altre parti potenzialmente interessate all'operazione, né terzi hanno presentato osservazioni in merito alla decisione di avvio. Le richieste di informazioni della Commissione indirizzate ai concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione, sollecitando il loro parere sull'operazione, hanno confermato la loro assenza di interesse ad acquisire l'impresa oggetto dell'operazione ⁽¹⁹¹⁾.

⁽¹⁹⁰⁾ Modulo FS-CO, punto 374 (con riferimento al punto 98).

⁽¹⁹¹⁾ Risposte degli operatori di telecomunicazioni e delle autorità nazionali di regolamentazione delle telecomunicazioni in Bulgaria, Ungheria e Slovacchia alle richieste di informazioni della Commissione del 17 e 18 giugno 2024 (cfr. note 10 e 11). Le autorità nazionali di regolamentazione delle telecomunicazioni, da parte loro, hanno dichiarato di non essere a conoscenza di un potenziale interesse di altri operatori ad acquisire l'impresa oggetto dell'operazione.

- (283) In secondo luogo, la Commissione ritiene che le osservazioni della parte notificante dimostrino che la valutazione non si discosta da altre operazioni comparabili nel medesimo settore ⁽¹⁹²⁾. Inoltre, nelle loro risposte ai quesiti della Commissione volti a ottenere il loro parere sull'operazione, i concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione non hanno indicato alcun pagamento in eccesso per l'impresa oggetto dell'operazione ⁽¹⁹³⁾. Di conseguenza la Commissione ritiene che non vi siano elementi indicanti che la parte notificante non abbia pagato un prezzo di mercato per l'impresa oggetto dell'operazione, scoraggiando in tal modo potenziali concorrenti.
- (284) Infine, nell'ambito dell'indagine approfondita, la Commissione ha esaminato se le sovvenzioni estere individuate come aventi potenzialmente svolto un ruolo nel processo di acquisizione, ossia la garanzia illimitata a favore di e&, fossero necessarie ai fini della realizzazione dell'operazione. A tale proposito, la Commissione ritiene che le informazioni presentate dalla parte notificante confermino che e& avrebbe potuto effettuare l'operazione in assenza della garanzia illimitata a favore di e&. La Commissione ha tenuto conto in particolare del fatto che la posizione di e& in termini di liquidità, risultante dal normale svolgimento delle sue attività commerciali al momento della firma dell'accordo, corrispondeva a diverse volte il corrispettivo dell'operazione ⁽¹⁹⁴⁾.
- (285) Di conseguenza, sebbene la garanzia illimitata a favore di e& possa aver migliorato la posizione concorrenziale di tale impresa nel contesto del processo di acquisizione, ciò non ha comportato effetti negativi reali o potenziali sulla concorrenza in tale processo.

8.1.4. Conclusioni

- (286) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 8.1, la Commissione ritiene che le sovvenzioni estere individuate non falsino il processo di acquisizione.

8.2. Distorsione delle attività dell'entità risultante dall'aggregazione dopo la concentrazione

- (287) Nella decisione di avvio ⁽¹⁹⁵⁾, la Commissione ha riscontrato elementi sufficienti a dimostrare che le sovvenzioni estere individuate in via preliminare falserebbero il mercato interno nelle attività dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione, tali da giustificare l'avvio di un'indagine approfondita.
- (288) In particolare, la decisione di avvio ha constatato in via preliminare che l'esistenza della garanzia illimitata a favore di e& era idonea a migliorare la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione a seguito della concentrazione, consentendo a tale società di ottenere finanziamenti per le sue operazioni nel mercato interno a condizioni preferenziali, o ricorrendo a finanziamenti già raccolti da e& con il sostegno della garanzia illimitata a favore della stessa, ad esempio il prestito a termine.
- (289) La decisione di avvio ha quindi constatato che le sovvenzioni estere individuate in via preliminare potrebbero consentire all'entità risultante dall'aggregazione di effettuare ulteriori investimenti nel mercato interno, che sono esplicitamente indicati come parte della logica dell'operazione ⁽¹⁹⁶⁾, e di migliorare la sua posizione concorrenziale per le sue attività economiche nel mercato interno nel settore delle telecomunicazioni.
- (290) La Commissione ha dichiarato che nell'indagine approfondita avrebbe ulteriormente esaminato se le sovvenzioni estere individuate in via preliminare fossero altresì in grado di migliorare, attraverso la concentrazione, la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione in considerazione dell'accesso agli attivi e ai servizi sovvenzionati.

⁽¹⁹²⁾ Cfr. ad esempio modulo FS-CO, punto 106; risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domande 6 e 7; allegato FS-CO.6, diapositiva 6; allegato FS-CO.7, in particolare diapositiva 85.

⁽¹⁹³⁾ Risposte degli operatori di telecomunicazioni e delle autorità nazionali di regolamentazione delle telecomunicazioni in Bulgaria, Ungheria e Slovacchia alle richieste di informazioni della Commissione del 17 e 18 giugno 2024 (cfr. note 10 e 11).

⁽¹⁹⁴⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 18 del 23 agosto 2024, domanda 3, e allegato FS-CO.112.

⁽¹⁹⁵⁾ Decisione di avvio, punto 184.

⁽¹⁹⁶⁾ Cfr. ad esempio allegato FS-CO.7 – [...], che menziona come logica strategica che [...].

- (291) A sua volta, la decisione di avvio aveva constatato che le sovvenzioni estere individuate in via preliminare nel contesto dell'operazione potevano avere un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno, ad esempio consentendo in particolare all'entità risultante dall'aggregazione di effettuare investimenti e acquisizioni a condizioni preferenziali.
- (292) Nella presente decisione la Commissione constata che le sovvenzioni estere individuate nella sezione 7 falsano il mercato interno nel contesto delle attività dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione.
- (293) La Commissione descrive di seguito le attività dell'entità risultante dall'aggregazione che potrebbero essere interessate dalle sovvenzioni estere individuate (sezione 8.2.1) ed esamina in che modo le sovvenzioni estere individuate nella sezione 7, che comprendono le sovvenzioni estere «che maggiormente rischiano di provocare distorsioni sul mercato interno» ai sensi dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere (sezione 8.2.2), possono migliorare la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione nel mercato interno in relazione a tali attività (sezione 8.2.3), determinando in tal modo effetti negativi reali o potenziali sulla concorrenza nel mercato interno (sezione 8.2.4).

8.2.1. Attività che potrebbero essere interessate dalle sovvenzioni estere individuate

- (294) Il regolamento mira a garantire condizioni di parità, affinché le imprese che gestiscono determinate attività non ottengano indebiti vantaggi competitivi a seguito di sovvenzioni estere.
- (295) Una concentrazione può estendere il vantaggio delle sovvenzioni estere ad attività che in precedenza erano soggette a vincoli concorrenziali, in particolare nel caso di specie le attività economiche dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno prima della concentrazione. Le sovvenzioni estere possono liberare il beneficiario da vincoli di mercato nel contesto di tali attività economiche nel mercato interno.
- (296) Di conseguenza è necessario individuare le attività economiche nel mercato interno che potrebbero subire danni a causa del fatto che uno degli operatori beneficerebbe di sovvenzioni estere. Le attività per le quali la Commissione valuta una distorsione del mercato interno dovrebbero includere tutte le attività nel mercato interno dei partecipanti alla concentrazione che dopo tale operazione possono beneficiare delle sovvenzioni estere individuate.
- (297) In tale prospettiva, è necessario considerare le caratteristiche pertinenti delle attività economiche nel mercato interno su cui le sovvenzioni estere individuate possono incidere.
- (298) Secondo la parte notificante⁽¹⁹⁷⁾, nel mercato interno l'impresa oggetto dell'operazione è attiva nella fornitura di una serie di servizi di telecomunicazione (con il marchio Yettel in Bulgaria e Ungheria e con il marchio O2 in Slovacchia), nonché nella fornitura di servizi infrastrutturali di telecomunicazione (con il marchio CETIN in Bulgaria e Ungheria e con il marchio O2 in Slovacchia) in Bulgaria, Ungheria e Slovacchia. Tuttavia una quota preponderante delle entrate e dei flussi di cassa dell'impresa oggetto dell'operazione è generata dalla fornitura di servizi di telecomunicazione mobile al dettaglio⁽¹⁹⁸⁾. Di contro, il livello delle attività commerciali dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno per la fornitura di altri servizi di telecomunicazione è limitato, motivo per cui, sulla base delle informazioni disponibili, ad esempio per i servizi fissi al dettaglio e per i servizi infrastrutturali, non sembra trattarsi di un fornitore di grandi dimensioni⁽¹⁹⁹⁾. Date le attività limitate dell'impresa oggetto dell'operazione nella fornitura di questi altri servizi nel mercato interno, appare meno probabile che i potenziali effetti distorsivi delle sovvenzioni estere individuate nella sezione 7 possano concretizzarsi, o comunque appare probabile che possano essere meno significativi, in relazione a tali attività rispetto agli effetti sui servizi di telecomunicazione mobile al dettaglio (comprese le relative infrastrutture e altri investimenti). Di conseguenza, in considerazione della limitata probabilità di distorsione in relazione a tali attività e dato che, nella misura in cui tale distorsione si verificasse, la Commissione non dispone di alcuna indicazione circa il fatto che tale distorsione avrebbe una natura diversa da quella individuata per quanto riguarda i servizi di telecomunicazione al dettaglio dell'entità risultante dall'aggregazione, l'analisi della Commissione che segue si concentra sui servizi di telecomunicazione al dettaglio dell'entità risultante dall'aggregazione.

⁽¹⁹⁷⁾ Modulo FS-CO, pagine 110 e 111.

⁽¹⁹⁸⁾ I servizi mobili rappresentano circa il [70-80] % del fatturato totale dell'impresa oggetto dell'operazione nell'UE nel 2023 (modulo FS-CO, tabella 15).

⁽¹⁹⁹⁾ Cfr. quote di mercato indicate nella risposta alla richiesta di informazioni n. 6, del 17 aprile 2024, precedente la notifica, domanda 9, e aggiornate nella risposta alla richiesta di informazioni n. 15 del 7 agosto 2024.

- (299) L'ambito geografico delle attività dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno e l'accento posto sulla fornitura di servizi di telecomunicazione mobile al dettaglio sono illustrati nella Figura 1, un estratto di una presentazione sull'operazione rivolta al comitato per gli investimenti e le finanze di e&.

Figura 1 – Parere di e& sulle attività dell'impresa oggetto dell'operazione (2022)

[...]

Fonte: allegato FS-CO.7, pag. 30.

- (300) Come illustrato nella Figura 2, nella Figura 3 e nella Figura 4, le informazioni sull'impresa oggetto dell'operazione contenute nello stesso documento interno fornito da e& in merito all'operazione dimostrano che, quando è attiva nel mercato interno, l'impresa oggetto dell'operazione è uno dei tre grandi operatori nella fornitura di servizi di telecomunicazione mobile, attività aperte alla concorrenza. Tali pareri interni sono confermati dalle informazioni fornite direttamente dalla parte notificante⁽²⁰⁰⁾, nonché dalle informazioni fornite dalle autorità nazionali di regolamentazione delle telecomunicazioni⁽²⁰¹⁾ e dai concorrenti⁽²⁰²⁾.

Figura 2 – Scenario commerciale in Bulgaria

[...]

Fonte: allegato FS-CO.7, pag. 151.

Figura 3 – Quote in Ungheria (servizi di telecomunicazione mobile al dettaglio)

[...]

Fonte: allegato FS-CO.7, pag. 158.

Figura 4 – Quote in Slovacchia (servizi di telecomunicazione mobile al dettaglio)

[...]

Fonte: allegato FS-CO.7, pag. 180.

- (301) Guardando al futuro, l'impresa oggetto dell'operazione ha spiegato, in risposta a una richiesta di informazioni della Commissione, di stare investendo importi significativi nella modernizzazione e nell'ulteriore sviluppo delle reti mobili⁽²⁰³⁾. Si tratta prevalentemente di [dettagli relativi al piano dell'impresa oggetto dell'operazione per quanto riguarda lo sviluppo della rete 5G].Parallelamente tale impresa investe in [dettagli sugli investimenti dell'impresa oggetto dell'operazione]⁽²⁰⁴⁾. Tali investimenti si traducono in una spesa in conto capitale programmata per oltre [1-5] miliardi di EUR tra il 2024 e il 2028 nel mercato interno⁽²⁰⁵⁾.

⁽²⁰⁰⁾ Cfr. quote di mercato indicate nella risposta alla richiesta di informazioni n. 6, del 17 aprile 2024, precedente la notifica, domanda 9, e aggiornate nella risposta alla richiesta di informazioni n. 15 del 7 agosto 2024.

⁽²⁰¹⁾ Cfr. relazione annuale della commissione bulgara di regolamentazione delle comunicazioni del 2023 (https://crc.bg/files/Annual_Report_CRC_2023_EN.pdf), figure 11 e 12; risposta del 24 giugno 2024 da parte dell'autorità ungherese di regolamentazione delle telecomunicazioni Nemzeti Média- és Hírközlési Hatóság («NMHH») alla richiesta di informazioni della Commissione (ID443-1); relazione annuale dell'autorità slovacca di regolamentazione del 2023 (https://www.teleoff.gov.sk/files/en/authority/annual-report/2023_eng.pdf), grafico 2.

⁽²⁰²⁾ Ad esempio: Yettel Bulgaria opera principalmente sul mercato delle comunicazioni mobili, mentre i suoi principali concorrenti Vivacom e A1 operano tanto sul mercato della telefonia fissa quanto su quello della telefonia mobile. Ciò ha consentito a Yettel di concentrarsi maggiormente sul conseguimento di entrate nel settore della telefonia mobile e entrate medie per utente più elevate rispetto ai suoi concorrenti (risposta di un concorrente alla richiesta di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 — ID428-2).

⁽²⁰³⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024, domanda 18.

⁽²⁰⁴⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024, domanda 18.

⁽²⁰⁵⁾ Allegato FS-CO.92 e allegato FS-CO.93, diapositive 8 e 16, parzialmente aggiornati nell'allegato FS-CO.99.

- (302) Ad esempio, secondo l'autorità ungherese di regolamentazione, nel 2024 Yettel e CETIN hanno firmato una dichiarazione congiunta con il governo ungherese per la trasformazione digitale dell'Ungheria. Sulla base di tale dichiarazione (a seguito della quale l'imposta supplementare sulle telecomunicazioni in Ungheria sarà abrogata a partire dal 1° gennaio 2025), Yettel e CETIN si impegnano a realizzare un investimento per lo sviluppo della rete mobile pari ad almeno 72 miliardi di HUF [equivalente approssimativamente a 183 milioni di EUR] ⁽²⁰⁶⁾ tra il 2024 e il 2028, che porterà la copertura residenziale 5G all'aperto a livello nazionale al 99 % entro la fine del 2028 ⁽²⁰⁷⁾.
- (303) La parte notificante prevede inoltre, nei propri documenti interni, che l'entità risultante dall'aggregazione parteciperà alle aste dello spettro previste per [...] ⁽²⁰⁸⁾.
- (304) In sintesi, le attività nel mercato interno che potrebbero essere interessate dalle sovvenzioni estere individuate sono quelle nelle quali l'impresa oggetto dell'operazione è principalmente attiva, e quindi, con ogni probabilità, anche l'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione opererà, in particolare le sue attività di grande fornitore di servizi di telecomunicazione mobile al dettaglio, settore nel quale vi è concorrenza e per il quale tale entità prevede investimenti significativi in futuro.

8.2.2. Sovvenzioni estere che «maggiormente rischiano di provocare distorsioni sul mercato interno»

- (305) Nella decisione di avvio ⁽²⁰⁹⁾, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che alcune delle sovvenzioni estere individuate in via preliminare potessero essere considerate «maggiormente rischiare di provocare distorsioni sul mercato interno» ai sensi dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere. In particolare, la Commissione ha constatato che la garanzia illimitata a favore di e& rientrava nell'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 1, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (306) Nella sezione 7.2 la Commissione ha constatato che e& beneficia della garanzia illimitata a suo favore concessale dal governo degli EAU.
- (307) Le garanzie illimitate «rischiano maggiormente di provocare distorsioni sul mercato interno» ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere. Come indicato al considerando 20 del regolamento sulle sovvenzioni estere, per tali sovvenzioni la Commissione non deve effettuare una valutazione dettagliata basata su indicatori.
- (308) A seguito dell'operazione, l'impresa oggetto dell'operazione ed e& diventeranno un'entità integrata dal punto di vista finanziario. Di conseguenza, grazie a tale integrazione, l'impresa oggetto dell'operazione avrà accesso alle capacità di finanziamento non soggette a limitazioni di e&.
- (309) Questa garanzia illimitata a favore di e& consentirà all'entità risultante dall'aggregazione di raccogliere finanziamenti futuri per le sue operazioni nel mercato interno a condizioni preferenziali. Tali finanziamenti potrebbero essere raccolti direttamente dai soggetti giuridici che gestiscono tali attività nel mercato interno. In tale contesto, si presuppone che i creditori terranno conto dell'esistenza di una garanzia illimitata degli EAU a favore dell'impresa madre del gruppo, ossia e& ⁽²¹⁰⁾. Tali aspettative sarebbero attenuate soltanto nella misura in cui vi siano restrizioni alla concessione di finanziamenti da parte di e& a tali soggetti giuridici.
- (310) Tali finanziamenti potrebbero altresì essere raccolti da e& e successivamente da questa erogati alle attività nel mercato interno, ad esempio mediante conferimenti di capitale o prestiti. A tale proposito, e& ha già raccolto finanziamenti con il sostegno della garanzia illimitata a favore di e&, a cui quest'ultima potrebbe attingere per finanziare le sue attività nel mercato interno.
- (311) In considerazione della loro natura, le garanzie illimitate hanno effetti diretti sulla capacità delle imprese di ottenere finanziamenti a condizioni preferenziali, come specificato nei considerando da 308 a 310. Inoltre, dato che le garanzie illimitate presentano un importo «illimitato», esse sono idonee a migliorare la posizione concorrenziale di qualsiasi impresa, indipendentemente dalle sue dimensioni o dalla sua presenza sul mercato interno. Dato che le garanzie illimitate non sono vincolate da una finalità specifica o da eventuali condizioni per il loro utilizzo, nemmeno i loro effetti distorsivi non sono limitati.

⁽²⁰⁶⁾ Tasso di cambio della Banca centrale europea del 29 agosto 2024 (1 HUF = 0,002546 EUR).

⁽²⁰⁷⁾ Risposta di NMHH alla richiesta di informazioni della Commissione del 18 giugno 2024 (ID443-1).

⁽²⁰⁸⁾ Allegato FS-CO.7, pagg. 155, 166 e 188.

⁽²⁰⁹⁾ Decisione di avvio, punto 147.

⁽²¹⁰⁾ Nella pratica, tali creditori possono chiedere a e& di essere solidalmente responsabili di qualsiasi finanziamento raccolto, in modo da poter rassicurare il rating del credito del gruppo.

- (312) La garanzia illimitata a favore di e& consentirà quindi all'entità risultante dall'aggregazione di beneficiare di condizioni migliori rispetto ai concorrenti per effettuare ulteriori investimenti nel mercato interno (essenziali per le prestazioni future delle attività pertinenti, come specificato nella sezione 8.2.1) che sono esplicitamente indicate come parte della logica dell'operazione ⁽²¹¹⁾ e possono pertanto migliorare la sua posizione concorrenziale per le sue attività economiche nel mercato interno nel settore delle telecomunicazioni.
- (313) In tal modo, questa garanzia illimitata a favore di e& avrà un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno, ad esempio consentendo all'entità risultante dall'aggregazione di effettuare investimenti nel mercato interno a condizioni preferenziali.
- (314) Di conseguenza la presenza di una garanzia illimitata a favore dell'impresa acquirente, alla quale l'entità risultante dall'aggregazione ottiene l'accesso attraverso l'operazione, è tale da falsare il mercato interno.
- (315) Ciò nonostante, a norma dell'articolo 5, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, la parte notificante può fornire informazioni pertinenti atte a stabilire se una sovvenzione estera rientrando nell'ambito di applicazione dell'articolo 5, paragrafo 1, del regolamento non falsa il mercato interno nelle circostanze specifiche del caso di specie.
- (316) Nella sua notifica, la parte notificante ha affermato, innanzitutto, che e& non ha la capacità di falsare la concorrenza nel mercato interno in considerazione delle disposizioni di cui all'accordo tra azionisti che i) consentono a e& di erogare finanziamenti all'impresa oggetto dell'operazione *soltanto se non sono disponibili finanziamenti esterni non assistiti da garanzie o assistiti da garanzie a condizioni ragionevoli* o in situazioni di emergenza; ii) limitano la capacità di e& di fornire finanziamenti azionari all'impresa oggetto dell'operazione a situazioni di ultima istanza; e iii) prevedono che il venditore abbia il diritto di partecipare a una di queste due modalità di finanziamento i) e ii), affinché e& non possa trasferire unilateralmente sovvenzioni estere all'impresa oggetto dell'operazione ⁽²¹²⁾. In secondo luogo, la parte notificante ha affermato che e& non sarebbe incentivata a procedere in tal senso, in considerazione del notevole interesse di minoranza del venditore, il che significa che tale trasferimento sarebbe svantaggioso per e& e costituirebbe una possibile violazione delle norme applicabili in materia di governo societario, tenendo conto anche dei meccanismi dell'opzione di vendita e dell'opzione di acquisto e della politica di distribuzione concordata nell'accordo tra azionisti ⁽²¹³⁾. Inoltre e& sostiene che gli effetti negativi dell'imposta sulle società degli EAU potrebbero concretizzarsi qualora le operazioni tra e& e l'impresa oggetto dell'operazione non fossero condotte in linea con le condizioni di mercato ⁽²¹⁴⁾.
- (317) Nelle sue osservazioni sulla decisione di avvio ⁽²¹⁵⁾, la parte notificante ha negato l'esistenza della garanzia illimitata a favore di e&, ma non ha presentato ulteriori argomentazioni in merito al motivo per cui tale garanzia illimitata, se del caso, non potrebbe causare distorsioni nel mercato interno.
- (318) La Commissione ritiene che, contrariamente a quanto sostenuto dalla parte notificante, l'accordo tra azionisti non escluda la possibilità per e& di fornire finanziamenti tramite debito o capitale proprio all'impresa oggetto dell'operazione. Piuttosto tale accordo limita soltanto tale possibilità. Inoltre, pur avendo il diritto di partecipare a tale finanziamento in misura proporzionale, il venditore non sarà tenuto a farlo. La Commissione non concorda neppure in merito al fatto che tali meccanismi eliminino qualsiasi incentivo per e& a fornire finanziamenti all'impresa oggetto dell'operazione con il sostegno della garanzia illimitata a favore di e&, in particolare quando è in gioco la redditività dell'impresa oggetto dell'operazione.
- (319) Inoltre tali meccanismi sono in ogni caso limitati al periodo di transizione di cinque anni durante il quale e& e il venditore dispongono della proprietà dell'impresa oggetto dell'operazione (cfr. considerando 8). Esercitando l'opzione di vendita o quella di acquisto, e& e l'impresa oggetto dell'operazione funzioneranno come un'entità pienamente integrata dal punto di vista finanziario, cosicché non vi saranno restrizioni di sorta alla possibilità da parte di e& di erogare finanziamenti all'impresa oggetto dell'operazione.
- (320) Inoltre, come specificato nelle sezioni 8.2.3 e 8.2.4, anche senza basarsi sull'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere e nell'ambito di una valutazione dettagliata a norma dell'articolo 4 dello stesso regolamento, vi sono prove concrete del fatto che la garanzia illimitata a favore di e& migliorerà la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione e, così facendo, produrrà effetti negativi reali o potenziali sulla concorrenza nel mercato interno.

⁽²¹¹⁾ Cfr. ad esempio allegato FS-CO.7, pag. 5, che menziona come logica strategica che [...].

⁽²¹²⁾ Modulo FS-CO, punti da 385 a 389, che fanno riferimento alle sezioni 17 (*Questioni finanziarie*), 18 (*Politiche finanziarie*) e 22 (*Emissione di titoli di capitale*) di cui all'accordo tra azionisti.

⁽²¹³⁾ Riferimento al punto 18.2 dell'accordo tra azionisti.

⁽²¹⁴⁾ Modulo FS-CO, punti da 390 a 399.

⁽²¹⁵⁾ Osservazioni sulla decisione di avvio, pagine 3-5.

8.2.3. *Miglioramento della posizione concorrenziale delle attività economiche dell'entità risultante dall'aggregazione nel mercato interno*

- (321) Nella presente decisione la Commissione ha constatato che, oltre alla garanzia illimitata a favore di e&, EIA è destinataria di importanti sovvenzioni estere, sotto forma di sovvenzioni, prestiti, anticipi rimborsabili e una linea di credito rotativo concessa a EIA.

8.2.3.1. *Accesso alla capacità finanziaria sovvenzionata*

- (322) Una conseguenza dell'operazione consiste nell'integrazione finanziaria di e& e dell'impresa oggetto dell'operazione. Grazie a tale integrazione, l'entità risultante dall'aggregazione avrà accesso alla capacità finanziaria sovvenzionata di e& per le sue operazioni nel mercato interno. È probabile che la disponibilità della garanzia illimitata a favore di e& e la sua combinazione con le altre sovvenzioni estere individuate a favore di EIA forniranno all'entità risultante dall'aggregazione condizioni di finanziamento preferenziali per le sue operazioni nel mercato interno e la renderanno più indifferente rispetto ai rischi.
- (323) Per quanto concerne la garanzia illimitata a favore di e&, la Commissione ritiene quanto segue.
- (324) In considerazione della loro natura, le garanzie illimitate concesse a un'impresa madre sono suscettibili di migliorare la posizione concorrenziale di tutte le attività economiche di tale impresa e delle sue controllate, comprese, nel caso di specie, le attività economiche dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno acquisite attraverso l'operazione. In particolare, la disponibilità della garanzia illimitata a favore di e& consentirà probabilmente all'entità risultante dall'aggregazione di raccogliere finanziamenti futuri per le sue operazioni nel mercato interno a condizioni preferenziali, in particolare in considerazione del miglioramento delle aspettative dei creditori grazie all'esistenza di tale garanzia illimitata a favore di e&. Come specificato nei considerando 309 e 310, tali finanziamenti possono essere raccolti direttamente dalle entità del gruppo nel mercato interno o possono essere raccolti da e& (compresi finanziamenti già raccolti con il sostegno della garanzia illimitata a favore di e&) e successivamente trasferiti alle operazioni nel mercato interno mediante conferimenti di capitale, strumenti di debito o altro strumento. Come specificato nella sezione 7.2, la garanzia illimitata a favore di e& è illimitata in termini di importo e può quindi incidere in modo significativo sulle condizioni alle quali l'entità risultante dall'aggregazione otterrà finanziamenti in futuro.
- (325) Inoltre, tenuto conto delle sue caratteristiche, la garanzia illimitata a favore di e& non è soggetta ad alcuna condizione o finalità che ne limiti l'utilizzo, cosicché i finanziamenti raccolti dall'entità risultante dall'aggregazione, anche per le sue operazioni nel mercato interno, possono beneficiare della garanzia illimitata a favore di e&. Tale vantaggio può essere diretto, quando il finanziamento è raccolto direttamente, o indiretto, quando è raccolto da un'altra entità del gruppo, come illustrato nei considerando 309 e 310.
- (326) Il miglioramento della posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione grazie alla garanzia illimitata a favore di e& in termini di finanziamento può essere illustrato, in particolare, tramite un confronto tra i rispettivi rating del credito di e& ⁽²¹⁶⁾ e dell'impresa oggetto dell'operazione. Come illustrato nella tabella 1, i rating di e& sono di sette livelli migliori rispetto a quelli dell'impresa oggetto dell'operazione. È probabile che in seguito all'operazione il rating dell'impresa oggetto dell'operazione sarà molto migliore e più vicino a quello di e& grazie alla nuova identità del suo azionista di controllo.

Tabella 1

Rating di credito degli operatori di telecomunicazioni pertinenti

Società	Fitch	Moody's	S&P	Scope Ratings
e&		Aa3	AA-	
Impresa oggetto della concentrazione	BBB-	Ba1	BB+	
Deutsche Telekom	BBB+	Baa1	BBB+	
Gruppo Orange	BBB+	Baa1	BBB+	
Telenor		Baa1	A-	

⁽²¹⁶⁾ La Commissione rileva a tale proposito che EIA non dispone di un rating del credito indipendente, ma è probabile che sia valutata secondo il rating sovrano degli EAU pari ad AA- (Fitch Ratings). <https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/sovereign-wealth-funds-ratings-are-driven-by-state-support-01-12-2020>.

Società	Fitch	Moody's	S&P	Scope Ratings
Telia		Baa1	BBB+	
Telekom Austria	A-	A3	A-	
Swisscom		A1	A	
United Group (<i>possiede Vivacom in Bulgaria</i>)		B2	B	
Vivacom Bulgaria (<i>cfr. United Group</i>)	n.d.			
Magyar Telekom				BBB+
4iG (<i>possiede Vodafone Ungheria</i>)				BB-

Fonte: Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domanda 18; presentazione supplementare di osservazioni n. 5 del 12 agosto 2024; e allegato FS-CO.107.

- (327) Mentre l'impresa oggetto dell'operazione spiega che [...] ⁽²¹⁷⁾.
- (328) Questo probabile aumento del rating del credito dell'impresa oggetto dell'operazione, dovuto al consolidamento con e& comprende gli effetti della garanzia illimitata a favore di e&, che sono integrati nel rating del credito di e& come indicato dalla Commissione al considerando 100 ⁽²¹⁸⁾.
- (329) Per quanto riguarda la garanzia illimitata a favore di EIA, e come specificato nella sezione 7.5.4.2, la Commissione ritiene che tale garanzia possa migliorare la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione in modo analogo a quello della garanzia illimitata a favore di e&. Innanzitutto, i soggetti giuridici che gestiscono le attività nell'UE potrebbero, in futuro, raccogliere direttamente finanziamenti. In tale contesto, si presuppone che i creditori terranno conto dell'esistenza di una garanzia illimitata degli EAU a favore dell'impresa madre apicale, ossia EIA ⁽²¹⁹⁾. Tali aspettative sarebbero attenuate soltanto nella misura in cui vi siano restrizioni alla concessione di finanziamenti da parte di EIA a tali soggetti giuridici. In secondo luogo, tali finanziamenti potrebbero altresì essere raccolti da EIA e successivamente da questa erogati alle attività nel mercato interno, ad esempio mediante conferimenti di capitale o prestiti.
- (330) In tale contesto, tanto la garanzia illimitata a favore di e& quanto la garanzia illimitata a favore di EIA sono suscettibili di migliorare le aspettative dei creditori dell'entità risultante dall'aggregazione fino allo stesso livello di esposizione al rischio di credito, ossia il rischio di credito degli EAU stessi. In effetti, il risultato tanto della garanzia illimitata a favore di e& quanto di quella a favore di EIA è il sostegno finanziario che si presume sarà fornito dal governo degli EAU tanto a EIA quanto a e& direttamente.
- (331) Per quanto riguarda le altre sovvenzioni estere individuate, ossia le sovvenzioni, i prestiti, gli anticipi rimborsabili e la linea di credito rotativo a favore di EIA, la Commissione ritiene quanto segue.
- (332) Innanzitutto, l'entità risultante dall'aggregazione avrà accesso alla capacità finanziaria sovvenzionata di EIA per le sue attività economiche nel mercato interno. In veste di azionista di maggioranza e «azionista speciale» di e&, EIA dispone tanto della capacità quanto dell'incentivo per fornire finanziamenti a e& in caso di difficoltà finanziarie, al fine di preservare il valore della sua società inclusa nel portafoglio. EIA ha persino il mandato di fornire assistenza e consulenza al consiglio di amministrazione e l'alta dirigenza di e& ⁽²²⁰⁾.

⁽²¹⁷⁾ Presentazione supplementare di osservazioni n. 5 del 12 agosto 2024, domanda 4.

⁽²¹⁸⁾ Cfr. anche nota 69.

⁽²¹⁹⁾ Nella pratica, tali creditori possono chiedere a EIA di essere solidalmente responsabili di qualsiasi finanziamento raccolto, in modo da poter rispecchiare il rating del credito del gruppo.

⁽²²⁰⁾ Cfr. relazione inaugurale di EIA del 2021.

- (333) In secondo luogo, sulla base delle informazioni in possesso della Commissione ⁽²²¹⁾, da un'analisi delle caratteristiche delle sovvenzioni estere emerge che esiste un rischio concreto che tali sovvenzioni estere siano utilizzate per migliorare la posizione concorrenziale delle attività economiche dell'entità risultante dall'aggregazione nel mercato interno.
- (334) Innanzitutto, l'importo di tali sovvenzioni (articolo 4, paragrafo 1, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere) è significativo.
- (335) In particolare, la Commissione, basandosi sulle informazioni aggregate fornite nella notifica della parte notificante ⁽²²²⁾, ritiene che le sovvenzioni estere concesse a EIA ammontino a diversi miliardi di EUR.
- (336) Tale importo è di entità comparabile o superiore tanto al fatturato annuo dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno ([1-5] miliardi di EUR) quanto all'importo totale del suo bilancio ([5-10] miliardi di EUR). Di conseguenza è significativa in relazione alla situazione dell'impresa e al livello della sua attività economica sul mercato interno (articolo 4, paragrafo 1, lettere c) e d), del regolamento sulle sovvenzioni estere). Tali sovvenzioni estere, a loro volta, potrebbero contribuire in modo significativo alle attività dell'entità risultante dall'aggregazione nel mercato interno. Tali importi dovrebbero essere considerati in particolare nel contesto del piano aziendale dell'impresa oggetto dell'operazione per i prossimi anni, in particolare rispetto ai livelli delle spese in conto capitale e degli investimenti previsti dall'impresa oggetto dell'operazione. Dal 2023 al 2028 le spese in conto capitale cumulate ammonterebbero a circa [...] miliardi di EUR, come specificato nella sezione 8.2.1, ossia un valore notevolmente inferiore all'importo aggregato delle sovvenzioni estere concesse a EIA.
- (337) In secondo luogo, tali sovvenzioni estere sono, per loro natura ⁽²²³⁾, suscettibili di migliorare la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione. In effetti, tali sovvenzioni estere comportano liquidità aggiuntiva per EIA, che potrebbe quindi essere fornita all'entità risultante dall'aggregazione (analogamente alla concessione di liquidità). Ciò vale in particolare per le sovvenzioni, che sono a disposizione di EIA a tempo indeterminato. Per quanto riguarda i prestiti, gli anticipi rimborsabili e la linea di credito rotativo, tali strumenti possono anch'essi migliorare temporaneamente la situazione di liquidità di EIA, anche se in ultima analisi sono rimborsabili.
- (338) In terzo luogo, nonostante le sue richieste di informazioni, la Commissione non ha ricevuto informazioni sul fatto che tali sovvenzioni estere fossero subordinate a un eventuale risultato né in termini di rendimento né in termini di utilizzo. In tale contesto, basandosi sulle informazioni disponibili, la Commissione ritiene che non vi siano indicazioni del fatto che tali sovvenzioni estere siano soggette a condizioni, finalità o condizioni d'uso ⁽²²⁴⁾, tali da poter essere utilizzate efficacemente dall'entità risultante dall'aggregazione per qualsiasi operazione, comprese le operazioni nel mercato interno. La Commissione ha constatato che le uniche restrizioni individuate all'utilizzo del finanziamento da parte di EIA a favore dell'entità risultante dall'aggregazione, per quanto riguarda le limitazioni legate alle politiche e alle strategie pubbliche cui EIA è soggetta, non sono sufficienti a eliminare il miglioramento della posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione (considerando 249 e 250), né le restrizioni relative alla fornitura di finanziamenti da e& all'impresa oggetto dell'operazione (considerando 318 e 319).
- (339) Per tutti questi motivi, e conformemente all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere, le sovvenzioni estere individuate sono suscettibili di migliorare la posizione concorrenziale dell'entità risultante dall'aggregazione nelle sue attività successive alla concentrazione, consentendo a tale entità di accedere alla capacità finanziaria sovvenzionata dell'impresa acquirente.

8.2.3.2. Accesso ad attivi e servizi sovvenzionati

- (340) La Commissione non ha individuato, nella sua indagine approfondita, alcuna prova del fatto che e& detenga o benefici di attivi o servizi sovvenzionati che potrebbero essere trasferiti all'entità risultante dall'aggregazione dopo l'operazione.

⁽²²¹⁾ La Commissione ricorda che la parte notificante ha fornito informazioni incomplete ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere, nonostante diverse richieste di informazioni ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 2, per quanto riguarda le caratteristiche specifiche (compresi gli importi e le condizioni) delle sovvenzioni estere ricevute da EIA (cfr. considerando da 187 a 192). In tale contesto, la Commissione può basarsi sui dati disponibili, in linea con l'articolo 16, paragrafo 1, del suddetto regolamento.

⁽²²²⁾ Modulo FS-CO, tabella 10.

⁽²²³⁾ Articolo 4, paragrafo 1, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽²²⁴⁾ Articolo 4, paragrafo 1, lettera e), del regolamento sulle sovvenzioni estere.

- (341) In particolare, la Commissione non ha individuato alcuna prova del fatto che e& abbia beneficiato di sovvenzioni estere che l'hanno aiutata a sviluppare attivi e servizi. Inoltre la Commissione non ha individuato alcuna prova del fatto che, a seguito dell'operazione, e& fornirebbe attivi o servizi critici all'entità risultante dall'aggregazione.
- (342) Inoltre i concorrenti sui mercati pertinenti non hanno segnalato preoccupazioni specifiche relative all'accesso da parte dell'entità risultante dall'aggregazione ad attivi e servizi sovvenzionati ⁽²²⁵⁾.

8.2.4. Effetti negativi reali o potenziali sulla concorrenza

- (343) Per i motivi di cui alle sezioni 8.2.4.1 e 8.2.4.2, la Commissione ritiene che le sovvenzioni estere di cui alla sezione 7 comporteranno effetti negativi, reali o potenziali, sulla concorrenza nel mercato interno, tenendo conto, in particolare, della situazione dell'entità risultante dall'aggregazione, comprese le sue dimensioni, e dei suoi mercati o settori interessati (articolo 4, paragrafo 1, lettera c), del regolamento sulle sovvenzioni estere), del livello e dell'evoluzione dell'attività economica dell'entità risultante dall'aggregazione sul mercato interno (articolo 4, paragrafo 1, lettera d), del medesimo regolamento) e dell'utilizzo delle sovvenzioni estere sul mercato interno (articolo 4, paragrafo 1, lettera e), del medesimo regolamento).

8.2.4.1. Importanza degli investimenti e quindi del finanziamento per le attività pertinenti

- (344) Come indicato nella sezione 8.2.1, le parti prevedono di dover effettuare ingenti investimenti per sostenere le loro attività nel mercato interno della fornitura di servizi di telecomunicazione.
- (345) Ciò è coerente con le previsioni della Commissione e le aspettative del settore.
- (346) Il libro bianco della Commissione intitolato «*Come affrontare adeguatamente le esigenze dell'Europa in termini di infrastruttura digitale?*» («libro bianco») ⁽²²⁶⁾ spiega che il conseguimento degli attuali obiettivi del decennio digitale ⁽²²⁷⁾ per la connettività gigabit e il 5G potrebbe richiedere un investimento totale fino a 148 miliardi di EUR nell'UE, se le reti fisse e mobili saranno dispiegate in modo indipendente e se si procederà al dispiegamento del 5G autonomo che offre ai cittadini e alle imprese europei tutte le capacità che possono essere offerte dalle reti mobili 5G. Sarebbero necessari ulteriori investimenti (26-79 miliardi di EUR) per garantire la piena copertura dei corridoi di trasporto, tra cui strade, ferrovie e vie navigabili. In tale documento si rileva che gli operatori del mercato interno si stanno concentrando attualmente sul riutilizzo dei siti esistenti per le installazioni a banda bassa e media. I futuri potenziamenti, ad esempio il 6G o il WiFi 6, richiederanno una densificazione della rete per un fattore pari a 2-3 volte entro la fine degli anni 2020 almeno nelle zone ad alta densità di domanda.
- (347) Analogamente, la relazione dell'Associazione degli operatori di reti di telecomunicazioni europei («ETNO» – *European Telecommunications Network Operators*) intitolata «*Future of Electronic Communications Networks in Europe*» («relazione ETNO») ⁽²²⁸⁾ rileva che gli operatori europei del settore delle telecomunicazioni sono attualmente soggetti a forti pressioni quali: l'aumento degli investimenti e delle esigenze di potenziamento delle reti, sfide in materia di sicurezza e un mercato dell'UE frammentato e fortemente regolamentato.
- (348) Gli operatori di telecomunicazioni possono pertanto dover investire non solo nelle loro offerte attuali, ma anche nella loro copertura di rete e nella loro tecnologia, il che rappresenta un fattore chiave per la loro posizione concorrenziale in futuro.

⁽²²⁵⁾ Risposte alla richiesta di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 (cfr. nota 10).

⁽²²⁶⁾ Libro bianco della Commissione, Come affrontare adeguatamente le esigenze dell'Europa in termini di infrastruttura digitale?, (COM(2024) 81 final del 12 febbraio 2024) (<https://digital-strategy.ec.europa.eu/it/library/white-paper-how-master-europes-digital-infrastructure-needs>), sezione 2.3.1.

⁽²²⁷⁾ Il decennio digitale è un programma strategico per il decennio digitale dell'Unione europea e dei suoi Stati membri, avente traguardi e obiettivi concreti per il 2030, che guidano la trasformazione digitale dell'Europa. Maggiori informazioni sono disponibili all'indirizzo: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030_it.

⁽²²⁸⁾ ETNO, relazione intitolata «*Future of Electronic Communications Networks in Europe*», 9 ottobre 2023, disponibile all'indirizzo: <https://etno.eu/library/reports/116-future-of-electronic-communications-networks-in-europe.html>.

- (349) In tale contesto, nel suo libro bianco la Commissione riconosce le difficoltà di alcuni operatori delle comunicazioni elettroniche ad accedere ai finanziamenti e a raggiungere il livello di investimenti necessario per conseguire gli obiettivi attuali del decennio digitale per la connettività gigabit e il 5G e, più in generale, per sviluppare le reti digitali moderne necessarie per lo sviluppo e l'utilizzo di applicazioni basate sull'edge computing, sull'intelligenza artificiale e sull'Internet delle cose. Nel libro bianco si rileva che la quota del debito netto di almeno una parte degli operatori delle comunicazioni elettroniche rispetto al loro EBITDA ha continuato a crescere. E si sottolinea altresì che sembra essersi verificato un deterioramento dell'accesso ai finanziamenti, come conseguenza del recente aumento dei tassi di interesse e della diffusa avversione al rischio ⁽²²⁹⁾.
- (350) A tale riguardo, l'accesso indiretto a importi significativi di finanziamenti ricevuti da EIA a titolo di sovvenzioni estere o la capacità di beneficiare di finanziamenti a condizioni migliori di quelle che sarebbero altrimenti ottenibili in virtù della garanzia illimitata a favore di e& per soddisfare le esigenze future di investimento è di fondamentale importanza per le attività dell'entità risultante dall'aggregazione, come sottolineato dalla maggioranza dei concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione che hanno risposto alle richieste di informazioni della Commissione ⁽²³⁰⁾.

8.2.4.2. Effetti negativi sulla concorrenza

- (351) Come indicato nelle sezioni 8.2.1 e 8.2.4.1, nel mercato interno l'impresa oggetto dell'operazione opera in modo significativo nella fornitura di servizi di telecomunicazione, in particolare di servizi di telefonia mobile al dettaglio, un settore aperto alla concorrenza nel quale sono importanti le esigenze di investimento e il corrispondente accesso a finanziamenti.
- (352) Ne consegue che, al fine di mantenere condizioni di parità nella fornitura di servizi di telecomunicazione nel mercato interno in cui attualmente l'impresa oggetto dell'operazione è attiva, e con ogni probabilità l'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione sarà attiva, una considerazione fondamentale è l'accesso ai finanziamenti sulla base dei meriti di ciascuna impresa.
- (353) L'operazione modificherà tuttavia in modo sostanziale la posizione dell'impresa oggetto dell'operazione a tale proposito. In effetti, la capacità dell'entità risultante dall'aggregazione di mobilitare finanziamenti agevolati in considerazione delle sovvenzioni estere concesse a e& ed EIA (come indicato nella sezione 7), migliorandone la posizione concorrenziale, comporterà potenziali effetti negativi sulla concorrenza nel mercato interno per quanto riguarda le attività pertinenti ⁽²³¹⁾, contesto nel quale l'accesso a finanziamenti per finanziare investimenti critici è di fondamentale importanza ⁽²³²⁾.

⁽²²⁹⁾ Libro bianco, sezione 2.3.2.

⁽²³⁰⁾ Risposte alla richiesta di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 (cfr. nota 10). Ciò è stato sottolineato dai grandi operatori di telecomunicazioni, i quali hanno rilevato ad esempio che i principali portatori di interessi del settore si concentrano sullo sviluppo di reti ad altissima capacità necessarie per aumentare la connettività 5G e oltre, il che comporterà costi di investimento per l'ammodernamento delle reti esistenti e per la realizzazione di infrastrutture nuove (ID428-2). Gli operatori di dimensioni inferiori hanno condiviso preoccupazioni analoghe derivanti dalla solidità finanziaria di e&, in quanto tali soggetti temono che gli operatori di dimensioni inferiori non sopravviverebbero alla concorrenza dei grandi operatori di telecomunicazioni, il che avrebbe a sua volta un impatto negativo sul mercato, nonché sugli investimenti in servizi e infrastrutture più moderni (ID840).

⁽²³¹⁾ Al fine di illustrare il possibile impatto negativo sulla concorrenza del fatto che un'impresa disponga di risorse finanziarie relativamente ingenti, cfr. T. Sire, «The unequal playing field: How to deal with foreign subsidies when assessment merger?», febbraio 2022, *Concurrences* n. 1-2022, articolo 105256, pagg. 54-62 (disponibile all'indirizzo: https://awards.concurrences.com/IMG/pdf/06.concurrences_1-2022_article-sire-3_2__published_.pdf?101461/c0ae7982a317075c1bcc639edf57d0c2fa ce98d0f2d7b416b8151b74fa68a790), in particolare il punto 15 e la letteratura ivi citata (ad esempio: M. Motta, *Competition Policy: Theory and Practice*: l'uscita, con o senza fallimento, non è necessariamente il risultato più comune di tale predazione; la preda può smettere di espandersi o modernizzarsi piuttosto che correre il rischio di fallire).

Cfr. anche ad esempio: Xavier Boutin, Giacinta Cestone, Chiara Fumagalli, Giovanni Pica, Nicolas Serrano-Velarde, «The deep-pocket effect of internal capital markets», *Journal of Financial Economics*, 2013 (<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.02.003>); Calvino, F., C. Criscuolo e R. Verlhac, «Declining business dynamism: Structural and policy determinants», *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, n. 94, 2020, OECD Publishing, Parigi, <https://doi.org/10.1787/77b92072-en>; Bravo-Biosca, A., C. Criscuolo e C. Menon, «What Drives the Dynamics of Business Growth?», *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 1, 2013, OECD Publishing, Parigi, <https://doi.org/10.1787/5k486qttq46-en>.

⁽²³²⁾ La Commissione rileva, per completezza, che le prove a sua disposizione nel caso di specie non forniscono alcuna indicazione del fatto che, in assenza dell'operazione, l'impresa oggetto dell'operazione non sarebbe stata in grado di effettuare gli investimenti necessari per le sue attività nel mercato interno negli anni futuri. Al contrario, l'impresa oggetto dell'operazione disponeva, prima dell'operazione, di piani di investimento significativi (cfr. considerando da 301 a 303). Cfr. ad esempio: allegato FS-CO.7, pagg. 27-28; risposta alla richiesta di informazioni n. 10 del 3 luglio 2024, domanda 17 (compresi l'allegato FS-CO.92 e l'allegato FS-CO.93); e la risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domanda 5.

- (354) Dato che l'attività dell'entità risultante dall'aggregazione opererà sotto l'egida della garanzia illimitata di e&, il timore di perdite finanziarie e di un'eventuale uscita dal mercato sarà decisamente ridotto. In tal caso, senza l'effetto disciplinare del mercato, l'entità risultante dall'aggregazione avrebbe la capacità e l'incentivo per mostrare un'attitudine maggiore al rischio ed essere più espansionista, in quanto saprà che gli svantaggi sono gestibili.
- (355) Tale preoccupazione è illustrata dal fatto che, nelle loro risposte alle domande della Commissione volte a ottenere il loro parere sull'operazione, diversi concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione hanno espresso preoccupazioni in merito all'integrazione finanziaria di e& e PPF, in particolare alla luce dei legami tra e& e il governo degli EAU e l'intrinseco solido sostegno finanziario e il conseguente vantaggio competitivo. Per quanto concerne l'impatto dell'operazione, un rispondente ha descritto e& come un azionista finanziariamente solido con risorse finanziarie praticamente illimitate⁽²³³⁾. Analogamente, un altro operatore di telecomunicazioni attivo in Bulgaria ha rilevato che la grande forza di e& risiede nel solido sostegno finanziario fornitole dallo Stato degli EAU, che aiuta tale impresa altresì a superare gli ostacoli operativi⁽²³⁴⁾.
- (356) Ciò vale a maggior ragione quando i concorrenti dell'entità risultante dall'aggregazione si troverebbero in una posizione finanziaria relativamente più debole, avendo di conseguenza accesso a condizioni di finanziamento più costose⁽²³⁵⁾. Sulla base delle informazioni disponibili, la Commissione rileva che nessuno dei concorrenti dell'entità risultante dall'aggregazione beneficia di una garanzia illimitata o di una situazione finanziaria comparabile. In effetti, alcuni operatori sembrano trovarsi in condizioni finanziarie fragili.
- (357) Infatti, secondo la parte notificante⁽²³⁶⁾, tra le agenzie di rating del credito e la comunità finanziaria in generale un rapporto di leva finanziaria debito netto/EBITDAaL (utili al lordo di interessi, imposte, deprezzamento e ammortamento, al netto di canoni di locazione) superiore a 3,5 volte è in genere considerato il punto a partire dal quale un'entità inizia a presentare un merito di credito inferiore alla categoria «investimento» (investment grade). La parte notificante aggiunge che la maggior parte degli operatori di telecomunicazioni quotati in borsa, quali il gruppo Orange e il gruppo Deutsche Telekom, nonché altri grandi operatori dell'Europa centrale e orientale mantengono un effetto leva nell'intervallo tra 2 e 3 volte. Tuttavia, come illustrato nella tabella 2, numerosi dei concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione risentono di importanti coefficienti di leva finanziaria, ossia almeno United Group, 4iG e SWAN.

Tabella 2

Rapporti debito netto/EBITDAaL di taluni gruppi europei attivi nel settore delle telecomunicazioni

Operatore	Debito netto/EBITDAaL	Periodo
e&	x 0,9	ultimi 12 mesi - giugno 2024
Gruppo PPF Telecom (comprese operazioni in Cechia)	x 2,2	ultimi 12 mesi - giugno 2024
Deutsche Telekom	x 2,3	ultimi 12 mesi - giugno 2024
Gruppo Orange	x 1,9	ultimi 12 mesi - giugno 2024
Swisscom	x 1,4	ultimi 12 mesi - giugno 2024
Telekom Austria	x 0,3	ultimi 12 mesi - giugno 2024
Telenor	x 2,1	ultimi 12 mesi - giugno 2024
Telia	x 1,8	ultimi 12 mesi - giugno 2024

⁽²³³⁾ Risposta alla richiesta di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 (ID425-1).

⁽²³⁴⁾ Risposta alla richiesta di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 (ID840). Cfr. anche osservazioni presentate il 30 agosto 2024 da un operatore di telecomunicazioni nel mercato interno (ID823-1).

⁽²³⁵⁾ Cfr. considerando 349 e il rispettivo rating del credito dei concorrenti di cui alla tabella 1.

⁽²³⁶⁾ Risposta alla richiesta di informazioni 11 della Commissione del 26 luglio 2024, domanda 18.

Operatore	Debito netto/EBITDAaL	Periodo
United Group (possiede Vivacom in Bulgaria)	x 4,6	ultimi 12 mesi - marzo 2024
Magyar Telekom	x 1,0	ultimi 12 mesi - giugno 2024
4iG (possiede Vodafone Ungheria)	x 4,1	ultimi 12 mesi - marzo 2024
Orange Slovensko (cfr. Orange)	x 0,8	ultimi 12 mesi - dicembre 2023
SWAN	x 3,8	ultimi 12 mesi - dicembre 2023

Fonte: Risposta alla richiesta di informazioni n. 11 del 26 luglio 2024, domanda 18; presentazione supplementare di osservazioni n. 5 del 12 agosto 2024; e allegato FS-CO.107.

- (358) La parte notificante rileva altresì che [osservazioni sulla situazione finanziaria e sulla strategia dei concorrenti]. Una tale strategia creerebbe un rischio elevato di difficoltà finanziarie all'inizio di qualsiasi recessione economica e/o scarso rendimento dell'attività imprenditoriale⁽²³⁷⁾. La parte notificante sostiene che ciò si verifica attualmente nel caso di [...] in relazione alla quale alcuni investitori hanno perso fiducia nella sua capacità di rimborsare parte del debito in essere a causa del coefficiente elevato di leva finanziaria. Di conseguenza, secondo la parte notificante, [...] dispone di [descrizione delle azioni] e il suo debito è attualmente valutato [...] da Moody's e S&P.
- (359) Tali vincoli finanziari sui concorrenti limiterebbero la loro capacità di contrastare qualsiasi minaccia posta dall'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione, rendendo più rilevanti gli effetti negativi delle sovvenzioni estere sulla concorrenza nel mercato interno.
- (360) Tali effetti negativi possono verificarsi, in particolare, in relazione alle spese in conto capitale, agli investimenti futuri⁽²³⁸⁾ e al processo concorrenziale nel suo complesso.
- (361) Innanzitutto, con il vantaggio dell'accesso alla capacità finanziaria sovvenzionata di e& l'entità risultante dall'aggregazione potrebbe falsare l'esito delle future aste dello spettro⁽²³⁹⁾. Nel suo piano a lungo termine 2024-2028⁽²⁴⁰⁾, l'impresa oggetto dell'operazione riconosce [...], rilevando che [...]. Un grande operatore di telecomunicazioni ha confermato il marcato interesse dell'impresa oggetto dell'operazione a *tutte le aste dello spettro*, nel contesto delle quali è stata molto attiva, acquistando parti significative delle frequenze, mentre i prezzi che era disposta a pagare sono sempre stati superiori ai prezzi medi dei altri operatori del mercato, tanto per lo spettro in quanto tale quanto per posizioni specifiche all'interno di determinate bande⁽²⁴¹⁾. Avendo già intrapreso una strategia di pagamento del prezzo mediano dello spettro e delle posizioni all'interno di determinate bande, l'accesso alla capacità finanziaria sovvenzionata di e& potrebbe rendere ancora più facile e più attraente per l'impresa oggetto dell'operazione proseguire tale approccio e pagare prezzi ancora più elevati per lo spettro, il che potrebbe non essere giustificato in termini di rendimenti normali⁽²⁴²⁾. Qualora ciò dovesse concretizzarsi, ciò potrebbe comportare un aumento significativo dei costi di esercizio delle attività in futuro, un aumento che i concorrenti potrebbero non essere in grado di assorbire, compromettendo la loro capacità di continuare a competere in modo efficace, a scapito della concorrenza nel mercato interno.
- (362) A tale riguardo, le risposte dei concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione alle richieste di informazioni della Commissione in merito alle loro opinioni sull'operazione menzionavano in particolare un impatto concreto di tale capacità finanziaria sovvenzionata sulle aste per la concessione di licenze per lo spettro e i contenuti e sugli investimenti nella realizzazione delle infrastrutture sottostanti, che sono basate sul capitale⁽²⁴³⁾. Un operatore di rete mobile ha rilevato, ad esempio, che un soggetto che, attraverso una struttura proprietaria, ha accesso a sovvenzioni e sostegno pubblico otterrà un vantaggio significativo nelle future aste dello spettro⁽²⁴⁴⁾.

⁽²³⁷⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domanda 16.

⁽²³⁸⁾ Cfr. ad esempio allegato FS-CO.7, pag. 5: potenziale per acquisire una partecipazione di controllo nelle attività CME (media) di PPF come passo successivo a questa operazione.

⁽²³⁹⁾ Cfr. in particolare l'allegato FS-CO.93, diapositive 7 e 8. Cfr. anche considerando 303.

⁽²⁴⁰⁾ Allegato FS-CO.93, pag. 12.

⁽²⁴¹⁾ Risposta alla richiesta di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 (ID425-1).

⁽²⁴²⁾ Situazioni analoghe potrebbero verificarsi anche per altre ingenti spese in conto capitale, come quelle di cui al considerando 301.

⁽²⁴³⁾ Risposte degli operatori di telecomunicazioni e delle autorità nazionali di regolamentazione delle telecomunicazioni in Bulgaria, Ungheria e Slovacchia alle richieste di informazioni della Commissione del 17 e 18 giugno 2024 (cfr. note 10 e 11).

⁽²⁴⁴⁾ Risposta alla richiesta di informazioni della Commissione del 17 giugno 2024 (ID433-3).

- (363) Nella stessa ottica, le parti potrebbero accelerare notevolmente i tempi di altre spese in conto capitale ⁽²⁴⁵⁾. Tenuto conto dei loro vincoli finanziari comparativi ⁽²⁴⁶⁾, è probabile che tale accelerazione non possa essere duplicata dalla maggior parte o da tutti i suoi concorrenti e che l'accesso dell'entità risultante dall'aggregazione alle risorse finanziarie sovvenzionate di e& distorcerebbe potenzialmente le condizioni di parità e avrebbe quindi effetti negativi sulla concorrenza nel mercato interno.
- (364) La Commissione ritiene pertanto che la solidità finanziaria dell'entità risultante dalla concentrazione, derivante da sovvenzioni estere, inciderebbe in modo potenzialmente negativo sulla concorrenza nel mercato interno, nel contesto di attività nell'ambito delle quali un vantaggio finanziario può essere un fattore decisivo.
- (365) In secondo luogo, nell'esaminare la logica dell'operazione, la parte notificante ha riconosciuto [...]. Ciò è illustrato nella Figura 5 che costituisce un estratto della presentazione dell'operazione al comitato per gli investimenti e le finanze di e&.

Figura 5 – [logica dell'operazione]

[...]

Fonte: allegato FS-CO.7, pag. 44.

- (366) In terzo luogo, le sovvenzioni estere individuate nella sezione 7 consentirebbero potenzialmente all'entità risultante dall'aggregazione di esercitare una pressione disciplinante sui concorrenti nelle loro trattative per i servizi all'ingrosso. Ad esempio, [...] la parte notificante raccomanda [...]. Essa aggiunge che [...] ⁽²⁴⁷⁾. L'accesso alla capacità finanziaria sovvenzionata di e& renderebbe l'attuazione di tale strategia più facile e quindi più probabile, a scapito della parità di condizioni.
- (367) Più in generale, il vantaggio competitivo ottenuto attraverso le sovvenzioni estere consiste nel fatto che l'entità risultante dall'aggregazione acquisisce la capacità di espandere le proprie attività nel mercato interno oltre quanto risulterebbe dai suoi meriti. Le sovvenzioni possono, ad esempio, coprire i costi legati a una politica commerciale aggressiva e la garanzia illimitata a favore di e& rende credibile la sostenibilità di tali comportamenti.
- (368) In conclusione, le sovvenzioni estere individuate nella sezione 7 consentirebbero all'entità risultante dall'aggregazione di condurre strategie, in particolare in relazione alle spese in conto capitale, ad altri investimenti e al processo concorrenziale, che potrebbero avere effetti negativi sulla concorrenza nel mercato interno. In particolare, la garanzia illimitata a favore di e& incentiverebbe ulteriormente l'entità risultante dall'aggregazione a adottare tali strategie, isolandola dal rischio e consentendole di ottenere finanziamenti a tassi di interesse inferiori a quelli che otterrebbe altrimenti, con potenziali effetti negativi sulla concorrenza nel mercato interno.

8.3. Conclusione sulle distorsioni sul mercato interno

- (369) Sulla base degli elementi di cui alla sezione 8.2, la Commissione ritiene che le sovvenzioni estere nell'operazione di cui alla sezione 7, ossia la garanzia illimitata a favore di e& e le sovvenzioni, i prestiti, gli anticipi rimborsabili, nonché la linea di credito rotativo a favore di EIA, falsino il mercato interno nelle attività dell'entità risultante dall'aggregazione in seguito all'operazione ai sensi degli articoli 4 e 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

9. EFFETTI POSITIVI

- (370) Ai sensi dell'articolo 6, «[s]ulla base delle informazioni ricevute, la Commissione può effettuare una valutazione comparata tra gli effetti negativi di una sovvenzione estera in termini di distorsione sul mercato interno, a norma degli articoli 4 e 5, e gli effetti positivi sullo sviluppo dell'attività economica sovvenzionata in questione sul mercato interno, considerando nel contempo altri effetti positivi della sovvenzione estera, quali effetti positivi più ampi in relazione ai pertinenti obiettivi politici, in particolare quelli dell'Unione». La Commissione dovrebbe quindi tenere conto di tale valutazione «[a]l momento di decidere se [...] accettare impegni e di definire la natura e il livello di tali [...] impegni».

⁽²⁴⁵⁾ Cfr. considerando 301.

⁽²⁴⁶⁾ Cfr. considerando da 356 a 359.

⁽²⁴⁷⁾ Allegato FS-CO.7, diapositiva 257.

- (371) Conformemente al considerando 21 del regolamento sulle sovvenzioni estere, «[g]li Stati membri e qualsiasi persona fisica o giuridica sono in grado di presentare informazioni sugli effetti positivi di una sovvenzione estera, di cui la Commissione dovrebbe tenere debitamente conto nell'effettuare la valutazione comparata». Inoltre «[g]li effetti positivi dovrebbero riguardare lo sviluppo dell'attività economica sovvenzionata in questione sul mercato interno» e «[l]a Commissione dovrebbe inoltre esaminare gli effetti positivi più ampi in relazione ai pertinenti obiettivi politici, in particolare quelli dell'Unione. Tali obiettivi strategici possono comprendere, in particolare, un elevato livello di protezione dell'ambiente e norme sociali, nonché la promozione della ricerca e dello sviluppo».
- (372) Inoltre «[l]a Commissione dovrebbe comparare tali effetti positivi rispetto agli effetti negativi di una sovvenzione estera in termini di distorsione sul mercato interno» e «[n]el caso di categorie di sovvenzioni estere considerate maggiormente a rischio di creare distorsioni sul mercato interno, è meno probabile che gli effetti positivi superino gli effetti negativi».
- (373) Nella notifica la parte notificante ha comunicato che l'operazione produrrà taluni effetti positivi sul mercato interno, in particolare grazie alle sinergie che e& intende realizzare attraverso la concentrazione e che potrebbe migliorare i servizi dell'impresa oggetto dell'operazione, in particolare per quanto riguarda: i) la gestione del valore dei clienti e il miglioramento del servizio ai clienti; ii) l'ottimizzazione della rete; iii) l'individuazione delle frodi; e iv) il miglioramento dei servizi di roaming ⁽²⁴⁸⁾.
- (374) La Commissione rileva, innanzitutto, che le sovvenzioni estere individuate comprendono una garanzia illimitata che, ai sensi dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere, è considerata «*maggiormente rischiare di provocare distorsioni sul mercato interno*», motivo per cui è meno probabile che gli effetti positivi compensino quelli negativi ai sensi dell'articolo 6 dello stesso regolamento.
- (375) In secondo luogo, la Commissione ritiene che gli effetti positivi asseriti dalla parte notificante non siano connessi ad alcuna delle sovvenzioni estere nell'operazione individuata dalla Commissione. Piuttosto, tali effetti positivi, laddove dimostrati, devono essere prodotti dall'operazione stessa e dalla successiva integrazione commerciale tra e& e l'impresa oggetto dell'operazione. Le sovvenzioni estere individuate non sono necessarie per il verificarsi di tali effetti positivi, né contribuiscono in alcun modo a tali effetti positivi. A tale proposito, la parte notificante non ha presentato alcun elemento che dimostri che le sovvenzioni estere hanno svolto un ruolo nel verificarsi degli effetti positivi.
- (376) Di conseguenza la Commissione non ritiene che gli elementi addotti dalla parte notificante costituiscano effetti positivi delle sovvenzioni estere. Inoltre la Commissione non ha ricevuto altre informazioni relative all'esistenza di effetti positivi generati dalle sovvenzioni estere.
- (377) Di conseguenza la Commissione ritiene che non vi siano effetti positivi da bilanciare con la distorsione individuata, a norma dell'articolo 6 del regolamento sulle sovvenzioni estere, né da prendere in considerazione al momento di decidere se accettare impegni e di definirne la natura e il livello.
- (378) In ogni caso, la Commissione rileva che:
- 1) gli impegni presentati dalla parte notificante sono idonei a porre rimedio a tutti gli effetti distorsivi delle sovvenzioni estere individuate (cfr. sezione 10), senza che sia necessario tenere conto di come tali effetti distorsivi possano essere attenuati da presunti effetti positivi;
 - 2) gli impegni presentati dalla parte notificante non impediscono né influenzano il verificarsi degli effetti positivi asseriti dalla parte notificante. Di conseguenza tali impegni sarebbero altresì idonei a preservare tutti gli effetti positivi asseriti dalla parte notificante.

10. IMPEGNI PROPOSTI

- (379) Qualora la Commissione ritenga che le sovvenzioni estere nel contesto di una concentrazione falsino il mercato interno, le parti possono offrire impegni per porre rimedio a tale distorsione e quindi ottenere l'autorizzazione per la loro operazione ⁽²⁴⁹⁾.

⁽²⁴⁸⁾ Modulo FS-CO, sezione 7.

⁽²⁴⁹⁾ Articolo 7 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

- (380) Al fine di porre rimedio alle distorsioni individuate nella sezione 8.2, il 16 luglio 2024 le parti hanno presentato impegni («impegni iniziali»). La Commissione ha valutato tali impegni iniziali, in particolare sulla base dell'esito del test di mercato.
- (381) Il 19 agosto 2024 le parti hanno presentato impegni modificati («impegni definitivi»). Tali impegni definitivi sono allegati alla presente decisione e ne costituiscono parte integrante.

10.1. Quadro analitico

- (382) Ai sensi dell'articolo 7, paragrafi 2 e 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, la Commissione «può accettare impegni offerti dall'impresa oggetto di indagine» e «tali impegni [...] devono essere proporzionati e porre rimedio pienamente ed efficacemente alla distorsione effettiva o potenziale causata dalla sovvenzione estera sul mercato interno». L'articolo 7, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere prevede che «[q]uando accetta tali impegni, la Commissione li rende vincolanti per l'impresa oggetto di indagine mediante una decisione con impegni in conformità dell'articolo 11, paragrafo 3. Se del caso, l'ottemperanza da parte dell'impresa agli impegni concordati è monitorata».
- (383) Il regolamento sulle sovvenzioni estere fornisce un elenco non esaustivo di possibili impegni ⁽²⁵⁰⁾.
- (384) Spetta alle parti notificanti della concentrazione presentare impegni. La Commissione può accettare soltanto gli impegni che ritiene idonei a porre pienamente ed efficacemente rimedio alla distorsione del mercato interno. A tal fine, tali impegni devono eliminare completamente le preoccupazioni in materia di concorrenza sollevate dalla Commissione e, inoltre, tali impegni devono essere completi ed efficaci.

10.2. Gli impegni iniziali

10.2.1. Descrizione degli impegni iniziali

- (385) Il 16 luglio 2024 le parti hanno presentato i loro impegni iniziali, unitamente a una relazione che illustrava i motivi per cui, a loro avviso, tali impegni erano idonei a fugare pienamente ed efficacemente le preoccupazioni della Commissione. La descrizione che segue riprende solo i punti chiave di tali impegni iniziali.
- (386) Gli impegni iniziali mirano a garantire che l'operazione non crei un canale che consenta di convogliare le sovvenzioni estere nel mercato interno in modo da falsare il mercato interno. Tale convogliamento potrebbe avvenire attraverso la concessione di qualsiasi tipo di finanziamento distorsivo da parte di EIA, e& o qualsiasi altra impresa controllata da EIA all'impresa oggetto dell'operazione oppure attraverso la conclusione di operazioni che non si verificherebbero a condizioni di mercato tra le stesse imprese.
- (387) A tal fine, gli elementi chiave degli impegni iniziali sono i seguenti:
- 1) lo statuto di e& sarà modificato in modo da non contenere più disposizioni in conflitto con qualsiasi disposizione del diritto fallimentare applicabile negli EAU o che disapplicano tale diritto o prevalgono sullo stesso (sezione B, sottosezione II, degli impegni iniziali) ⁽²⁵¹⁾;
 - 2) l'impegno in materia di finanziamenti: e& o qualsiasi altra impresa da essa controllata non fornirà finanziamenti, sotto forma di debito o di capitale proprio, alle imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione, fatta eccezione per:
 - a) il finanziamento di acquisizioni di azioni o attivi di soggetti non attivi nel mercato interno (sezione B, sottosezione III.1, degli impegni iniziali); e

⁽²⁵⁰⁾ Articolo 7, paragrafi da 4 a 6, del regolamento sulle sovvenzioni estere.

⁽²⁵¹⁾ A decorrere dal 1° maggio 2024 la legge fallimentare del 2016 è stata abrogata e sostituita dalla legge sulla riorganizzazione finanziaria e sul fallimento promulgata dal decreto-legge federale n. 51 del 2023 («legge fallimentare del 2023»). L'articolo 3 della legge fallimentare del 2023 esclude dal suo ambito di applicazione le società di proprietà, in tutto o in parte, del governo federale o locale, la cui normativa istitutiva, il cui atto costitutivo o il cui statuto prevede il loro assoggettamento a disposizioni speciali che ne disciplinano la procedura di concordato preventivo, la ristrutturazione o procedure concorsuali contrarie alla legge fallimentare del 2023 stessa. Il regime modificato consente pertanto ancora alle entità di proprietà del governo di determinare unilateralmente, attraverso i loro documenti costitutivi, in che misura essi siano soggetti al diritto fallimentare. Le procedure di cui alla legge fallimentare del 2023 sono simili a quelle della legge fallimentare del 2016. Gli impegni si applicano pertanto tenendo conto del diritto fallimentare in vigore negli EAU all'epoca dei fatti.

- b) quando le imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione hanno bisogno di finanziamenti di emergenza. Il finanziamento di emergenza è definito come un evento di crisi di liquidità acuta, a condizione che: i) il rapporto debito netto/EBITDAaL dell'impresa oggetto dell'operazione sia pari o superiore a 3,5 volte; e ii) il finanziamento del debito da parte di terzi non sia disponibile o non sia ragionevolmente prevedibile (sezione A, sottosezione I, definizione di «*finanziamento di emergenza*» di cui agli impegni iniziali). Ciò è soggetto all'esame del gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione (cfr. considerando 388) e al pagamento di una remunerazione che rispecchi la sottostante affidabilità creditizia dell'impresa oggetto dell'operazione al momento della concessione del finanziamento di emergenza. L'impresa oggetto dell'operazione deve rimborsare i finanziamenti di emergenza entro sei mesi dal ricevimento della prima rata di tali finanziamenti (sezione C, sottosezione I, degli impegni iniziali, «*Procedura di segnalazione relativa agli impegni*»);
- 3) le imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione si impegnano a non accettare alcun finanziamento da EIA o delle due imprese collegate, ad eccezione del gruppo e&;
- 4) EIA, e& o qualsiasi altra impresa controllata da EIA non concluderà alcuna transazione commerciale con le imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione che non avvenga a condizioni di mercato. Per operazioni commerciali si intendono, tra l'altro, la fornitura e l'approvvigionamento di beni o servizi e la vendita, l'acquisizione, la concessione di licenze o la locazione finanziaria di beni o diritti. Le operazioni in linea con le condizioni di mercato si presumono essere effettuate a condizioni di mercato (sezione B, sottosezione III.2 degli impegni iniziali);
- 5) e& informerà la Commissione in merito alle proprie acquisizioni che non sono concentrazioni soggette ad obbligo di notifica a norma dell'articolo 20, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, compresa l'acquisizione di una quota di minoranza in imprese con attività significative nel mercato interno (sezione A, sottosezione I, definizioni di «*Acquisizione da segnalare*» e «*Impresa pertinente*» e sezione C, sottosezione IV, degli impegni iniziali).
- (388) Al fine di garantire che tali impegni producano tutti i loro effetti, gli impegni iniziali prevedono le seguenti procedure di monitoraggio e autorizzazione (sviluppate nella sezione C degli impegni iniziali, nella sottosezione I per i finanziamenti e nelle sottosezioni II e III per le operazioni commerciali).
- 1) e& nominerà un fiduciario di controllo, previa approvazione da parte della Commissione. Tale soggetto sarà incaricato di monitorare il rispetto degli impegni iniziali ad opera delle parti;
- 2) per quanto concerne l'impegno in materia di finanziamenti:
- a) per quanto riguarda l'eccezione relativa ai finanziamenti di emergenza, sulla base delle informazioni fornite dalla parte notificante, il fiduciario di controllo fornirà alla Commissione un parere sulla compatibilità dei finanziamenti rispetto agli impegni iniziali. Qualora il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione sollevi preoccupazioni in merito ai finanziamenti di emergenza che gli sono stati comunicati, la parte notificante non può mettere a disposizione dell'impresa oggetto dell'operazione i finanziamenti di emergenza fatto salvo il caso in cui abbia apportato le modifiche ai termini del finanziamento di emergenza eventualmente richieste da tale gruppo di funzionari della Commissione, risolvendo le preoccupazioni dello stesso;
- b) non vi sono state disposizioni specifiche per altri possibili flussi di finanziamento;
- 3) per quanto concerne l'impegno relativo alle transazioni commerciali, il sistema di controllo e autorizzazione variava a seconda dell'entità delle operazioni:
- a) per le operazioni al di sotto di una soglia di 4 milioni di EUR l'anno, la parte notificante deve trasmettere al fiduciario di controllo, entro 30 giorni lavorativi negli EAU dalla fine di ogni anno, una copia di tutte le operazioni pertinenti registrate nel corso dell'anno, unitamente a una sintesi delle condizioni principali. Qualora il fiduciario di controllo abbia espresso preoccupazioni e il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione ritiene che vi sia un rischio di distorsione del mercato interno, quest'ultimo potrebbe chiedere alla parte notificante di adottare misure o di annullare le operazioni;
- b) per qualsiasi operazione al di sopra di tale soglia, la parte notificante deve informare il fiduciario di controllo prima della sua attuazione. Il fiduciario di controllo deve quindi comunicare alla Commissione se ritiene che l'operazione in questione sia o meno in linea con le condizioni di mercato. In caso contrario, e se ritiene che vi sia un rischio di distorsione del mercato interno, la Commissione formulerà un parere comprendente una descrizione delle misure che sarebbero necessarie per risolvere le sue preoccupazioni. L'operazione non potrà essere realizzata in assenza dell'attuazione di tali misure.

- (389) Gli impegni iniziali sono stati assunti per un periodo di 10 anni a decorrere dalla data di adozione della decisione della Commissione a norma dell'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere. La Commissione potrebbe prorogare tale periodo fino a cinque anni. La Commissione e la parte notificante potrebbero concordare una proroga oltre i 15 anni.

10.2.2. Risultati del test di mercato e valutazione degli impegni iniziali

- (390) Una volta ricevuti gli impegni iniziali, la Commissione ha inviato una versione non riservata degli stessi ai principali concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno. Di seguito sono riepilogati i riscontri ricevuti dagli 11 partecipanti ⁽²⁵²⁾ e la valutazione degli impegni iniziali effettuata dalla Commissione sulla base di tali riscontri e della propria analisi.
- (391) Nel complesso, i partecipanti hanno concluso che gli impegni iniziali rispondevano alle preoccupazioni sollevate dall'operazione. Un partecipante ha tuttavia sostenuto che tali impegni iniziali non risolvevano il problema delle distorsioni nel processo di acquisizione ⁽²⁵³⁾. Un altro partecipante si è detto del parere che l'operazione potrebbe generare potenziali effetti coordinati con un altro operatore del mercato in uno degli Stati membri ⁽²⁵⁴⁾.
- (392) Tuttavia, come illustrato nella sezione 8.1, la Commissione ritiene che l'operazione non dia luogo a distorsioni nel processo di acquisizione. La Commissione rileva altresì che gli effetti coordinati in quanto tali dovrebbero essere esaminati alla luce delle pertinenti norme antitrust e in materia di controllo delle concentrazioni a livello di Unione o di Stati membri, e non a norma del regolamento sulle sovvenzioni estere, in quanto la loro valutazione richiede numerose considerazioni non correlate all'esistenza di sovvenzioni estere distorsive.
- (393) Per quanto concerne l'impegno di finanziamento, taluni partecipanti hanno ritenuto che il termine «finanziamento» non fosse definito e non fosse chiaro.
- (394) In effetti la Commissione rileva che gli impegni iniziali non fornivano una definizione di «finanziamento» e indicavano soltanto tra parentesi che il finanziamento poteva assumere la forma di un'assunzione di debito o di un'erogazione di capitale proprio. Altre forme di finanziamento, quali la costituzione di una garanzia, non sembrano essere coperte. Inoltre l'assenza di una definizione adeguata ha creato incertezza in merito alla possibilità di fornire finanziamenti contenenti sovvenzioni estere a un terzo che li fornirebbe poi alle imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione.
- (395) Per quanto concerne le disposizioni relative all'eccezione riguardante i finanziamenti di emergenza di cui all'impegno in materia di finanziamenti, la Commissione ritiene importante fissare tanto i criteri secondo i quali si applicherebbe l'eccezione quanto il controllo della Commissione al giusto livello, affinché l'eccezione non comporti il convogliamento di sovvenzioni estere da e verso il mercato interno. Un partecipante ha sostenuto che il livello del rapporto debito/EBITDAaL era fissato correttamente ⁽²⁵⁵⁾, mentre un altro ha spiegato che era troppo basso ⁽²⁵⁶⁾.
- (396) Le osservazioni presentate dalla parte notificante dimostrano che alcuni dei concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno presentavano rapporti superiori alla soglia stabilita negli impegni iniziali ⁽²⁵⁷⁾. Per questo motivo, la Commissione ritiene che il rapporto proposto negli impegni iniziali potrebbe non essere stato un buon indicatore di gravi difficoltà finanziarie ⁽²⁵⁸⁾.
- (397) Per quanto concerne l'eccezione per i finanziamenti non UE, la Commissione ritiene, tenendo conto anche delle risposte ricevute nel test di mercato, che gli impegni iniziali abbiano risentito di una mancanza di chiarezza nelle definizioni. Dato che le definizioni non consentivano alle imprese dell'UE di essere completamente isolate dai flussi finanziari provenienti da altre parti del gruppo e non definivano adeguatamente la nozione di «finanziamento», gli impegni iniziali consentivano di eludere il divieto di finanziamento delle imprese dell'impresa oggetto dell'operazione nel mercato interno.

⁽²⁵²⁾ Cfr. le risposte al test di mercato (cfr. Nota 12).

⁽²⁵³⁾ Cfr. risposte al test di mercato (ID646-1).

⁽²⁵⁴⁾ Cfr. risposte al test di mercato (ID645-1).

⁽²⁵⁵⁾ Cfr. risposte al test di mercato (ID646-1).

⁽²⁵⁶⁾ Cfr. risposte al test di mercato (ID645-1).

⁽²⁵⁷⁾ Cfr. la tabella 2.

⁽²⁵⁸⁾ Cfr. risposte alle richieste di informazioni n. 11 e n. 13 e la presentazione supplementare di osservazioni n. 5 della parte notificante del 12 agosto 2024.

- (398) Per quanto concerne il sistema di monitoraggio e autorizzazione istituito dagli impegni iniziali, la maggioranza dei partecipanti li ha giudicati soddisfacenti o non hanno sollevato preoccupazioni al riguardo ⁽²⁵⁹⁾.
- (399) Per quanto riguarda le operazioni, il controllo ex ante si applicherebbe solo a quelle più rilevanti (superiori a 4 milioni di EUR), ma tutte le operazioni sarebbero soggette a controllo. Per le operazioni di importo inferiore, qualora si accertasse ex post che un'operazione non è avvenuta a condizioni di mercato, essa verrebbe modificata o annullata (paragrafo 34 degli impegni iniziali). Le norme stabilite per determinare se un'operazione avvenga a condizioni di mercato sono praticabili e ragionevoli: sebbene il concetto di «*arm's length terms*» (a condizioni di libera concorrenza) ai sensi delle linee guida dell'OCSE ⁽²⁶⁰⁾ sia utilizzato anziché «*market terms*» (a condizioni di mercato) (paragrafo 12 degli impegni iniziali), il paragrafo 11 degli impegni iniziali, letto in combinato disposto con il paragrafo 12, consente di ritenere che anche operazioni a condizioni di libera concorrenza possano comportare sovvenzioni estere distorsive e quindi non essere effettuate «*a condizioni di mercato*». Inoltre l'intervento del fiduciario di controllo e della Commissione è autorizzato quando sussiste il rischio di immettere sovvenzioni estere nel mercato interno in modo da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere (paragrafi 26 e 31 degli impegni iniziali).
- (400) La Commissione ritiene pertanto che il meccanismo di monitoraggio sia proporzionato ed efficiente. Innanzitutto, tutti i finanziamenti sono vietati mentre le eccezioni sono soggette all'intervento combinato del fiduciario di controllo e della Commissione. In secondo luogo, tutte le operazioni sono sottoposte a un riesame, ex ante per quelle di dimensioni maggiori ed ex post per le altre. La Commissione ritiene che la soglia di 4 milioni di EUR per operare una distinzione tra il riesame ex ante e quello ex post per le operazioni sia ragionevole per il settore. In particolare, la parte notificante ha spiegato che un importo di 4 milioni di EUR non è apprezzabile nel settore delle telecomunicazioni nel mercato interno. Rappresenta una parte minima dell'EBITDA o delle spese operative degli operatori del mercato (meno dello [0,1-0,5] % dell'EBITDA dell'impresa oggetto dell'operazione e meno dello [0,5-1] % delle spese operative dell'impresa oggetto dell'operazione nonché meno del 2 % dell'EBITDA o delle spese operative in generale per i principali concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione). La parte notificante ha riferito altresì che anche le operazioni al di sotto di tale soglia sono comunicate ex post e possono quindi essere riesaminate ⁽²⁶¹⁾. Inoltre nessuno dei partecipanti al test di mercato ha sollevato questioni in relazione a tale soglia ⁽²⁶²⁾.
- (401) Tuttavia alcuni partecipanti hanno sottolineato che il sistema non consentiva alla Commissione di non concordare con una valutazione positiva da parte del fiduciario di controllo sulle transazioni commerciali ⁽²⁶³⁾.
- (402) Infine la grande maggioranza dei partecipanti si è dichiarata soddisfatta della durata di 15 anni degli impegni iniziali ⁽²⁶⁴⁾. Un partecipante ha sostenuto che i rischi per il mercato interno perdureranno fintantoché e& controllerà l'impresa oggetto dell'operazione ⁽²⁶⁵⁾.
- (403) La Commissione ritiene che la disposizione degli impegni iniziali, che consente alla Commissione e alla parte notificante, in qualsiasi momento, di prorogare la durata degli impegni oltre i 15 anni, offrirebbe la flessibilità necessaria qualora il rischio di distorsione rimanesse grave in prossimità della fine di tale periodo.

⁽²⁵⁹⁾ Cfr. le risposte al test di mercato (cfr. Nota 12). Un partecipante, tra coloro che hanno espresso preoccupazioni in merito all'operazione, ha rilevato che, per quanto dallo stesso dedotto dagli impegni, in ogni caso di tale finanziamento la Commissione deve essere informata in una forma o nell'altra in merito al finanziamento stesso o a un'acquisizione che richieda l'impiego di tali fondi. Secondo il parere di tale partecipante ciò conferirebbe alla Commissione la capacità di intervenire e di approvare o respingere tali finanziamenti o la relativa acquisizione e sempre secondo tale partecipante ciò dovrebbe essere sufficiente a garantire condizioni di concorrenza eque e il controllo dei finanziamenti esteri (ID646-1).

⁽²⁶⁰⁾ OCSE, *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations* (gennaio 2022), disponibile all'indirizzo: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/0e655865-en.pdf?expires=1724062419&id=id&accname=oid031827&checksum=F26E024D0C31B6E991CB8B020E18911>.

⁽²⁶¹⁾ Cfr. spiegazioni di cui al progetto di impegni presentato il 19 giugno 2024.

⁽²⁶²⁾ Cfr. le risposte al test di mercato (cfr. Nota 12).

⁽²⁶³⁾ Cfr. le risposte al test di mercato (cfr. Nota 12).

⁽²⁶⁴⁾ Cfr. le risposte al test di mercato (cfr. Nota 12). Come è stato osservato, la durata suggerita del periodo dell'impegno di 10 anni con la possibilità di prorogarlo di ulteriori cinque anni è sufficiente e non dovrebbe essere oggetto di alcun adeguamento. Sulla base di una panoramica del mercato, la «vita» di tali acquisizioni dura solitamente meno di 15 anni prima di un altro cambiamento di proprietà, pertanto il periodo già proposto sembra ragionevole e non necessita di adeguamenti (ID646-1). Analogamente, un altro partecipante ha rilevato che gli impegni dovrebbero rimanere in vigore per il tempo necessario al conseguimento della finalità prevista. Per il momento, detto partecipante ha asserto di ritenere che i termini proposti siano sufficienti (ID644-1).

⁽²⁶⁵⁾ Cfr. risposte al test di mercato (ID645-1).

10.3. Gli impegni definitivi

- (404) Il 19 agosto 2024 le parti hanno presentato gli impegni definitivi, che ritengono rispecchino e affrontino i riscontri forniti dalla Commissione in occasione della riunione sullo stato di avanzamento dei lavori del 30 luglio 2024.

10.3.1. Descrizione degli impegni definitivi

- (405) Le principali differenze tra gli impegni definitivi e quelli sono illustrate di seguito.
- (406) Innanzitutto, gli impegni definitivi forniscono una distinzione chiara tra i) le imprese extra-UE di e& (definite come «imprese collegate») e ii) le imprese UE di e& (attività nell'UE del gruppo PPF Telecom dopo la chiusura). Quest'ultimo è definito come il «gruppo oggetto dell'operazione» e comprende le sue attività bulgare, ungheresi e slovacche del gruppo unitamente a qualsiasi attività futura nel mercato interno che appartenga a entità acquisite in futuro dal gruppo PPF Telecom (l'impresa oggetto dell'operazione) o da e&. Ciò dà piena attuazione all'impegno di non consentire il flusso di sovvenzioni estere nel mercato interno (attraverso i paragrafi 7 e 10 degli impegni definitivi) e risponde pertanto alle preoccupazioni di cui al considerando 394.
- (407) In secondo luogo, gli impegni definitivi includono ora una definizione di «finanziamento»: «l'erogazione di finanziamenti (sotto forma di debito o di capitale proprio) tramite qualsiasi strumento finanziario (compresi gli strumenti derivati) a favore di qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione, direttamente o indirettamente, ad opera della parte notificante, delle sue imprese collegate, di EIA o di qualsiasi collegata di EIA, fatta eccezione per le operazioni pertinenti». È opportuno rilevare che la nozione di operazione pertinente copre ora la garanzia di «qualsiasi indebitamento finanziario del gruppo oggetto dell'operazione». Tali adeguamenti rispondono pertanto alle preoccupazioni di cui ai considerando 393 e 394.
- (408) In terzo luogo, per quanto concerne la definizione di gravi difficoltà finanziarie e in particolare il rapporto debito/EBITDAaL, gli impegni definitivi specificano esplicitamente che la parte notificante deve fornire una «spiegazione del motivo per cui l'impresa oggetto dell'operazione stia attraversando una grave crisi di liquidità» e che il rapporto esemplificativo debito/EBITDAaL è stato aumentato da 3,5 volte a 4 volte, ossia un dato che è superiore ai rapporti della grande maggioranza dei concorrenti dell'impresa oggetto dell'operazione e, secondo le parti, suggerisce una situazione finanziaria difficile ⁽²⁶⁶⁾.
- (409) In quarto luogo, per quanto concerne il meccanismo di monitoraggio, gli impegni definitivi introducono la possibilità per la Commissione di formulare osservazioni (entro un termine di cinque giorni lavorativi) in merito ai finanziamenti di emergenza e alle operazioni commerciali da segnalare, anche se il fiduciario di controllo non ha individuato preoccupazioni. Ciò risponde alle preoccupazioni di cui al considerando 401.
- (410) Infine gli impegni definitivi comprendono anche una serie di adeguamenti che li rendono più efficaci. Ad esempio: non contengono più riferimenti all'accordo tra azionisti da concludere tra la parte notificante e il venditore al momento della chiusura, che avevano reso incerto il contenuto degli impegni; hanno semplificato le condizioni di mercato/di libera concorrenza delle operazioni pertinenti di cui ai paragrafi 10 e 11 degli impegni definitivi eliminando le circostanze indicative per concludere che un'operazione pertinente in linea con le normali condizioni di mercato convoglia di fatto sovvenzioni estere distorsive nel mercato interno; e hanno eliminato i paragrafi che sembravano limitare i poteri di controllo d'ufficio della Commissione ai sensi del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- (411) Gli impegni definitivi non prevedono alcuna modifica degli impegni di EIA. Le parti hanno sostenuto che ciò non era necessario, dato che la modifica dello statuto di e& costituirebbe in ogni caso una violazione degli impegni assunti da e&.

10.3.2. Valutazione degli impegni definitivi

- (412) Per quanto concerne la garanzia illimitata a favore di e&, gli impegni definitivi i) eliminano le disposizioni dello statuto di e& che consentono a tale impresa di beneficiare di una garanzia illimitata; ii) vietano a e& di finanziare le imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione, fatte salve alcune eccezioni; e iii) impongono che le operazioni tra le imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione ed e& e le sue collegate possano essere effettuate soltanto a condizioni di mercato.

⁽²⁶⁶⁾ Risposta alla richiesta di informazioni n. 13 del 5 agosto 2024, domanda 16.

- (413) Le eccezioni di cui al paragrafo 8 degli impegni definitivi sono strutturate in modo da evitare qualsiasi effetto distorsivo nel mercato interno. La prima eccezione, relativa alle gravi crisi di liquidità, assoggetta tali finanziamenti all'esistenza di tale crisi di liquidità, la quale deve essere dimostrata dalla parte notificante ed è soggetta a riesame da parte della Commissione al fine di garantire che tali finanziamenti non convoglino sovvenzioni estere distorsive verso imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione. La seconda, relativa alle acquisizioni non UE, non può portare a un convogliamento di sovvenzioni estere verso il mercato interno dopo tali acquisizioni, dato che anche le imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione sono protette nei confronti di tali flussi.
- (414) In considerazione del fatto che l'impresa oggetto dell'operazione può fornire finanziamenti alle imprese dell'UE nell'ambito di tali eccezioni e che permane quindi il rischio di convogliamento di sovvenzioni estere, è necessario eliminare pienamente ed efficacemente le distorsioni individuate e pertanto gli impegni definitivi eliminano anche le disposizioni dello statuto di e& che consentono a tale impresa di beneficiare di una garanzia illimitata.
- (415) Ne consegue che gli impegni definitivi non consentirebbero all'impresa oggetto dell'operazione di essere isolata dai rischi presenti nel suo mercato e derivanti dal suo comportamento di investimento nel mercato interno. Qualora dovesse trovarsi in una situazione di pericolo finanziario a causa del suo comportamento sconsiderato, potrebbe aspettarsi soltanto un aiuto finanziario che non provocherebbe distorsioni del mercato interno.
- (416) Per quanto concerne le distorsioni causate da sovvenzioni estere concesse a EIA, gli impegni definitivi i) vietano qualsiasi finanziamento da parte di EIA a favore delle imprese dell'UE e ii) richiedono che le operazioni tra le imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione e EIA avvengano esclusivamente a condizioni di mercato. Tali prescrizioni garantiscono che EIA non possa convogliare direttamente sovvenzioni estere verso imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione successivamente all'operazione.
- (417) Inoltre, in considerazione delle restrizioni imposte alle operazioni tra tali imprese dell'UE ed e& e le sue collegate, EIA non può convogliare tali sovvenzioni estere verso le imprese dell'UE attraverso e&.
- (418) Per quanto concerne la garanzia illimitata a favore di EIA, in considerazione del fatto che a EIA è vietato fornire finanziamenti alle imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione, la Commissione ritiene che gli impegni definitivi eliminino pienamente ed efficacemente qualsiasi possibile effetto distorsivo aggravante prodotto dalla garanzia illimitata a favore di EIA sulla garanzia illimitata a favore di e&. Ciò è dovuto al fatto che: i) i creditori di tali imprese dell'UE dell'impresa oggetto dell'operazione non si aspetteranno che EIA intervenga nel caso in cui tali imprese dell'UE abbiano difficoltà finanziarie, cosicché la garanzia illimitata a favore di EIA non migliorerà le condizioni di finanziamento dell'impresa oggetto dell'obiettivo; e ii) qualsiasi finanziamento raccolto da EIA con l'aiuto della garanzia illimitata a favore di EIA non potrà essere fornito direttamente alle imprese dell'UE. Infine le restrizioni alla capacità di EIA di fornire finanziamenti a tali imprese dell'UE attraverso e&, come descritto ai considerando da 412 a 414, sono adeguate anche per affrontare eventuali effetti distorsivi aggravanti della garanzia illimitata a favore di EIA sulla garanzia illimitata a favore di e&.
- (419) Infine, in assenza di qualsiasi parametro di riferimento per determinare un periodo ottimale per l'applicazione degli impegni definitivi, la Commissione considera ragionevole una durata di 10 anni che potrebbe essere prorogata dalla Commissione a 15 anni o persino di più qualora la Commissione e la parte notificante siano d'accordo (paragrafi da 59 a 61 degli impegni definitivi). Tale periodo è stato considerato sufficiente anche dalla maggioranza dei partecipanti al test di mercato, anche con riferimento alle caratteristiche specifiche delle attività pertinenti nel mercato interno (cfr. considerando 402).

10.4. Conclusioni

- (420) Per i motivi di cui alla sezione 10, la Commissione ritiene che gli impegni definitivi siano adeguati e risolvano pienamente ed efficacemente le distorsioni derivanti dalle sovvenzioni estere nel contesto dell'operazione di cui alla sezione 8. Di conseguenza l'operazione dovrebbe essere autorizzata a condizione che siano realizzati gli impegni definitivi.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

È approvata l'operazione notificata tramite la quale Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. acquisisce il controllo esclusivo di PPF Telecom Group B.V. ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 1, lettera b), del regolamento sulle sovvenzioni estere.

Articolo 2

L'articolo 1 è subordinato al pieno rispetto degli impegni definitivi allegati alla presente decisione.

Articolo 3

I destinatari della presente decisione sono:

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

Fatto a Bruxelles, il 24 settembre 2024

Per la Commissione
Margrethe VESTAGER
Vicepresidente esecutiva

Caso FS.100011 – Emirates Telecommunications Group/PPF Telecommunication Group
IMPEGNI ASSUNTI NEI CONFRONTI DELLA COMMISSIONE EUROPEA

Conformemente all'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno («**regolamento sulle sovvenzioni estere**»), Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. («**parte notificante**») e l'impresa oggetto dell'operazione sottoscrivono i seguenti impegni (gli «**impegni**») nei confronti della Commissione europea («**Commissione**») in vista dell'adozione da parte della Commissione di una decisione a norma dell'articolo 11, paragrafo 3, e dell'articolo 25, paragrafo 3, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere in relazione all'acquisizione del 50 %, delle azioni più una, e del controllo esclusivo di PPF Telecom Group B.V. («**impresa oggetto dell'operazione**») ad opera della parte notificante («**concentrazione**»).

Il presente testo deve essere interpretato alla luce della decisione della Commissione a norma dell'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere per quanto concerne la concentrazione (la «**decisione**»), nel quadro generale del diritto dell'Unione europea, in particolare alla luce del regolamento sulle sovvenzioni estere e del regolamento di esecuzione (UE) 2023/1441 della Commissione, del 10 luglio 2023, recante modalità dettagliate di attuazione da parte della Commissione delle procedure a norma del regolamento sulle sovvenzioni estere.

Sezione A. Definizioni

1. Ai fini degli impegni, i termini «controllo» e «controllata» sono interpretati ai sensi dell'articolo 20, paragrafi 5 e 6, del regolamento sulle sovvenzioni estere e i termini seguenti hanno il significato specificato di seguito.

Società di revisione: una società di revisione di indubbio prestigio, quali (a titolo esemplificativo ma non esaustivo) Deloitte, EY, PwC e KPMG.

Imprese collegate: imprese controllate dalla parte notificante stabilite al di fuori dell'UE;

(a) comprese:

- (i) in seguito alla chiusura, Yettel d.o.o. Belgrado, CETIN d.o.o. Belgrado – Novi Beograd e i rispettivi successori e aventi diritto; e
- (ii) qualsiasi altra impresa stabilita al di fuori dell'UE della quale qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione o la parte notificante possa, direttamente o indirettamente, acquisire di volta in volta il controllo; ma

(b) a eccezione:

- (i) del gruppo oggetto dell'operazione; e
- (ii) dell'EIA e delle sue imprese collegate.

A condizioni di libera concorrenza: a condizioni di libera concorrenza (*arm's length terms*) ai sensi delle linee guida dell'OCSE sui prezzi di trasferimento.

CEO: l'amministratore delegato (*Chief Executive Officer*) dell'impresa oggetto dell'operazione.

Chiusura: il trasferimento del 50 % delle azioni più una dell'impresa oggetto dell'operazione da parte del venditore alla parte notificante.

Periodo d'impegno: il periodo che decorre dalla data di efficacia e termina il 10° anniversario della data di efficacia, o il termine prorogato dalla Commissione a norma del paragrafo 60.

Informazioni riservate: segreti aziendali, know-how, informazioni commerciali o qualsiasi altra informazione di natura proprietaria che non sia di pubblico dominio.

Conflitto di interessi: qualsiasi conflitto di interessi che pregiudichi l'obiettività e l'indipendenza del fiduciario di controllo nell'adempimento dei suoi compiti nell'ambito dei presenti impegni.

Delega di poteri: l'ambito di competenza per l'adozione di determinate azioni societarie conferito all'alta dirigenza dell'impresa oggetto dell'operazione, come stabilito di volta in volta dal consiglio di amministrazione di tale impresa conformemente al suo statuto e come concordato tra la parte notificante e il venditore.

Statuto di e&: lo statuto della parte notificante, adottato il 17 marzo 2021 e successive relative modifiche.

Opzione di acquisto (opzione call) di e&: l'opzione di acquisto che sarà concessa dal venditore alla parte notificante ed entrerà in vigore a partire dalla chiusura su tutte le azioni detenute dal venditore e dai suoi cessionari autorizzati nell'impresa oggetto dell'operazione.

EBITDA: *earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*, ossia utili al lordo di interessi, imposte, svalutazioni e ammortamenti.

EBITDAaL: l'EBITDA consolidato dell'impresa oggetto dell'operazione per il periodo pertinente ottenuto come utile netto più le imposte sul reddito più (se negativo) o meno (se positivo) il risultato finanziario netto più l'ammortamento (che comprende svalutazioni, ammortamenti e riduzioni di valore di attivi materiali, attivi immateriali e costi per l'ottenimento o l'esecuzione del contratto). L'EBITDAaL esclude l'effetto del principio contabile IFRS 16 (leasing).

Comunicazione di un finanziamento di emergenza: una comunicazione a norma del paragrafo 14.

Data di efficacia: la data di adozione della decisione.

EIA: Emirates Investment Authority.

Collegata di EIA: un'impresa controllata da EIA, diversa dalla parte notificante, dalle sue imprese collegate e dal gruppo oggetto dell'operazione.

Impegni di EIA: impegni nella forma di cui all'**allegato 1** dei presenti impegni.

Finanziamenti di emergenza: finanziamenti forniti dalla parte notificante all'impresa oggetto dell'operazione in caso di crisi di liquidità grave, a condizione che: i) il rapporto debito netto/EBITDAaL dell'impresa oggetto dell'operazione al momento dell'erogazione di tale finanziamento (calcolato sulla base dell'EBITDAaL per il periodo di 12 mesi che termina alla fine del mese dell'ultimo rendiconto di gestione mensile disponibile dell'impresa oggetto dell'operazione prima dell'erogazione di tali finanziamenti) sia pari o superiore a 4 volte e ii) secondo il parere ragionevole del fiduciario di controllo, non siano disponibili o non ci si possa attendere che siano disponibili finanziamenti del debito da parte di terzi a condizioni ragionevoli dal punto di vista commerciale oppure ottenibili tempestivamente.

Analisi FAR: analisi delle funzioni, degli attivi e dei rischi.

Finanziamento: l'erogazione di finanziamenti (sotto forma di debito o di capitale proprio) tramite qualsiasi strumento finanziario (compresi gli strumenti derivati) a favore di qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione, direttamente o indirettamente, ad opera della parte notificante, delle sue imprese collegate, di EIA o di qualsiasi collegata di EIA, fatta eccezione per le operazioni pertinenti.

Sovvenzioni estere: sovvenzioni estere ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere ricevute dalla parte notificante o da una delle sue imprese collegate, da EIA o da qualsiasi collegata di EIA.

IFRS: i principi internazionali d'informativa finanziaria emanati dalla Fondazione IFRS e dall'International Accounting Standards Board.

Fiduciario di controllo: una o più persone fisiche o giuridiche che sono approvate dalla Commissione e nominate dalla parte notificante e che hanno il compito di svolgere le funzioni specificate nei presenti impegni.

Risultato finanziario netto: interessi attivi, interessi passivi, utili/perdite su derivati finanziari, utili/perdite realizzati e non realizzati su cambi e altri proventi o costi finanziari (coerentemente con la rendicontazione consolidata storica dell'impresa oggetto dell'operazione).

Finanziamenti non UE: l'erogazione di finanziamenti al solo fine di consentire al gruppo oggetto dell'operazione di acquisire azioni in un'impresa o attivi che, in ogni caso, non vendono beni o forniscono servizi a clienti situati nell'UE diversi (se del caso) dall'erogazione al di fuori dell'UE di servizi all'ingrosso di terminazione di chiamate o di servizi all'ingrosso di roaming internazionale a uno o più fornitori di servizi di telecomunicazione situati nell'UE.

Linee guida dell'OCSE sui prezzi di trasferimento: le linee guida dell'OCSE del 2022 sui prezzi di trasferimento destinate alle imprese multinazionali e alle amministrazioni fiscali e successive relative modifiche.

Opzione di vendita (opzione aut) di PPF: l'opzione che sarà concessa dalla parte notificante al venditore ed entrerà in vigore a partire dalla chiusura ed imporrà alla parte notificante di acquistare tutte le azioni detenute dal venditore e dai suoi cessionari autorizzati nell'impresa oggetto dell'operazione.

Proposta: proposta della parte notificante concernente i candidati atti a fungere da fiduciario di controllo.

Operazioni pertinenti correlate: due o più operazioni pertinenti che riguardano la fornitura, l'approvvigionamento, la vendita, l'acquisizione, il trasferimento, la concessione di licenze o la locazione finanziaria (a seconda dei casi) di beni, servizi, attivi, diritti o altri contratti identici o simili il cui valore aggregato supera la soglia di segnalazione nel corso di ciascun anno di segnalazione.

Operazione pertinente: un'operazione (diversa da qualsiasi finanziamento di emergenza, finanziamento non UE, finanziamento di cui ai paragrafi 7 e 8 o una riorganizzazione infra gruppo che non contiene elementi di finanziamento e che non trasferisce, direttamente o indirettamente, alcuna passività del gruppo oggetto dell'operazione alla parte notificante, a una qualsiasi delle sue imprese collegate, a EIA o a qualsiasi collegata di EIA) in virtù della quale EIA o qualsiasi collegata di EIA, la parte notificante o una qualsiasi delle sue imprese collegate ha concluso un accordo giuridicamente vincolante al fine di:

1. fornire a o acquistare da qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione qualsiasi bene o servizio;
2. vendere a, acquisire da, dare in licenza o locare a qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione attivi o diritti;
3. garantire l'eventuale indebitamento finanziario del gruppo oggetto dell'operazione; o
4. effettuare qualsiasi altra operazione commerciale con qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione.

Impresa pertinente: un'impresa che, nel suo esercizio contabile completo più recente, ha generato un fatturato pari o superiore a [100-200] milioni di EUR derivante dalla vendita di beni o dalla prestazione di servizi a clienti situati nell'UE, determinato a norma dell'articolo 22 del regolamento sulle sovvenzioni estere, oppure, nel caso in cui la parte notificante, le sue imprese collegate o il gruppo oggetto dell'operazione (a seconda dei casi) non abbiano, e non possano ragionevolmente ottenere, accesso a informazioni finanziarie sull'impresa pertinente, stimato sulla base di informazioni pubblicamente disponibili.

Acquisizione da segnalare: l'acquisizione ad opera della parte notificante, di una delle sue imprese collegate o del gruppo oggetto dell'operazione, che non è una concentrazione soggetta ad obbligo di notifica ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere:

1. del 5 % o più delle azioni o dei diritti di voto di un'impresa pertinente, che conferisce alla parte notificante, a una qualsiasi delle sue imprese collegate o al gruppo oggetto dell'operazione il diritto di nominare o designare una o più persone in seno al consiglio di amministrazione o al consiglio di vigilanza dell'impresa pertinente;
2. del 25 % o più delle azioni o dei diritti di voto di un'impresa pertinente;
3. del 50 % o più delle azioni o dei diritti di voto di un'impresa pertinente; o
4. del controllo di un'impresa pertinente.

L'acquisizione di azioni e diritti di voto nell'impresa oggetto dell'operazione a seguito dell'esercizio dell'opzione di vendita di PPF o dell'opzione di acquisto di e& non costituisce un'acquisizione da segnalare.

Operazione pertinente da segnalare: un'operazione pertinente avente un valore pari o superiore alla soglia di segnalazione, o una serie di operazioni pertinenti correlate aventi un valore aggregato pari o superiore alla soglia di segnalazione.

Soglia di segnalazione: un valore contrattuale pari o superiore a 4 milioni di EUR (o equivalente).

Anno di segnalazione: il periodo compreso tra la data di efficacia e il 31 dicembre 2024 e ciascun esercizio finanziario successivo che termina il 31 dicembre.

Venditore: PPF Group N.V.

gruppo oggetto dell'operazione: come definito nell'allegato 2 dei presenti impegni.

EAU: Emirati arabi uniti.

Diritto fallimentare applicabile negli EAU: decreto-legge federale degli EAU n. 51 del 2023 che promulga la legge sulla riorganizzazione finanziaria e sul fallimento e successive relative modifiche.

Giorno lavorativo negli EAU: qualsiasi giorno, escluso un sabato, una domenica o un giorno festivo negli EAU, in cui le banche sono aperte per attività commerciali generali ad Abu Dhabi.

Giorno lavorativo: giorno lavorativo ai sensi del regolamento sulle sovvenzioni estere.

2. Salvo diversa indicazione, nei presenti impegni i riferimenti ai paragrafi sono riferimenti ai punti dei presenti impegni.

Sezione B. Gli impegni

I. Finalità

3. L'obiettivo generale degli impegni e degli impegni di EIA è garantire che la concentrazione non crei un canale che consenta (se del caso) di convogliare sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere, qualora tale distorsione non sia compensata da corrispondenti effetti positivi ai sensi dell'articolo 6 del regolamento sulle sovvenzioni estere. Tale convogliamento potrebbe avvenire attraverso l'erogazione di finanziamenti, diversi da quanto consentito dal paragrafo 8, ad opera della parte notificante, delle sue imprese collegate, di EIA o di una collegata di EIA all'impresa oggetto dell'operazione o a qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione, oppure mediante operazioni concluse tra i) la parte notificante, la sua impresa collegata e/o EIA o una collegata di EIA, da un lato, e ii) qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione, dall'altro, che non avvengano a condizioni di mercato e conferiscano pertanto un vantaggio al gruppo oggetto dell'operazione che avrebbe un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno ai sensi dell'articolo 4 del regolamento sulle sovvenzioni estere e (se del caso) dell'articolo 5 dello stesso, senza che tali effetti negativi siano compensati da corrispondenti effetti positivi ai sensi dell'articolo 6 dello stesso regolamento. Tale convogliamento di sovvenzioni estere costituisce una violazione dei presenti impegni e degli impegni di EIA ai sensi del regolamento sulle sovvenzioni estere.

II. Impegno relativo all'applicazione del diritto fallimentare applicabile negli EAU alla parte notificante

4. La parte notificante si impegna affinché, a decorrere dalla data di efficacia e durante il periodo d'impegno, lo statuto di e& non contenga disposizioni che siano in contrasto con il diritto fallimentare applicabile negli EAU, che disapplichino tali disposizioni o prevalgano sulle stesse.
5. La parte notificante provvede affinché EIA sottoponga gli impegni di EIA, debitamente eseguiti per conto di EIA, al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione alla data di efficacia o prima di tale data.
6. La parte notificante i) entro 10 giorni lavorativi negli EAU a decorrere dalla data in cui è stata inviata agli azionisti della parte notificante una proposta di modifica dello statuto di e& in modo tale da fare sì che il diritto fallimentare applicabile negli EAU sia applicabile alla parte notificante, invia una copia di tale proposta al fiduciario di controllo (in copia anche al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione); e ii) entro 10 giorni lavorativi negli EAU in seguito alla decisione adottata dal consiglio di amministrazione della parte notificante di modifica in qualsiasi modo dello statuto di e&, inviare una copia dello statuto di e& modificato al fiduciario di controllo (in copia anche al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione).

III. Impegno relativo ai rapporti tra la parte notificante e il gruppo oggetto dell'operazione

1. *Finanziamenti*

7. Fatto salvo quanto consentito dal paragrafo 8, la parte notificante si astiene dall'erogare finanziamenti a qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione e si impegna a fare sì che le sue imprese collegate rispettino anch'esse tale divieto.
8. L'impegno di cui al paragrafo 7 non impedisce alla parte notificante e alle sue imprese collegate di fornire al gruppo oggetto dell'operazione:
 - (a) finanziamenti di emergenza conformemente al paragrafo 19; o
 - (b) finanziamenti non UE; o
 - (c) finanziamento in relazione a:
 - (i) un'acquisizione da parte di qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione di un'impresa che non richiede una notifica preventiva a norma dell'articolo 21, paragrafo 1, del regolamento sulle sovvenzioni estere, a condizione che la parte notificante abbia notificato alla Commissione tale acquisizione e le condizioni del suo finanziamento entro 15 giorni lavorativi negli EAU dalla data in cui ha concluso un accordo giuridicamente vincolante per procedere a tale acquisizione, e in ogni caso prima della sua attuazione, fatta salva la capacità della Commissione di avviare un'indagine d'ufficio a norma degli articoli 9, 10 e 11 del regolamento sulle sovvenzioni estere o di chiedere una notifica preventiva a norma dell'articolo 21, paragrafo 5, del regolamento sulle sovvenzioni estere, in relazione a tale finanziamento o acquisizione; o

- (ii) un'acquisizione, da parte di qualsiasi membro del gruppo oggetto dell'operazione, di un'impresa che, fatto salvo l'articolo 24, paragrafo 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere, richiede una notifica preventiva ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 1, dello stesso regolamento, a condizione che:
 - 1. il periodo di 25 giorni lavorativi di cui all'articolo 24, paragrafo 1, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere sia scaduto senza che la Commissione abbia adottato una decisione ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 3, del medesimo regolamento; o
 - 2. l'acquisizione sia stata approvata dalla Commissione ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 3, lettera a), e dell'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere, o dell'articolo 25, paragrafo 3, lettera b), e dell'articolo 11, paragrafo 4, dello stesso regolamento; o
 - 3. la Commissione abbia concesso una deroga ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- 9. La parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione si impegnano a fare sì che nessun membro del gruppo oggetto dell'operazione accetti finanziamenti provenienti da EIA o da una collegata di EIA.
- 2. *Operazioni pertinenti*
- 10. La parte notificante e le sue imprese collegate non concludono alcuna operazione pertinente che non sia a condizioni di mercato con alcun membro del gruppo oggetto dell'operazione. La parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione si impegnano inoltre a che nessun membro del gruppo oggetto dell'operazione concluda alcuna operazione pertinente che non sia a condizioni di mercato con EIA o una collegata di EIA.
- 11. Si presume che un'operazione pertinente conclusa a condizioni di libera concorrenza avvenga a condizioni di mercato ai sensi del paragrafo 10, fatto salvo il caso in cui, alla luce di tutte le circostanze pertinenti, l'operazione pertinente consenta alla parte notificante, a una delle sue imprese collegate, a EIA o a qualsiasi collegata di EIA di convogliare, direttamente o indirettamente, sovvenzioni estere verso il gruppo oggetto dell'operazione che avrebbero un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno ai sensi dell'articolo 4 e (se applicabile) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere, a condizione che tali effetti negativi non siano compensati da corrispondenti effetti positivi ai sensi dell'articolo 6 dello stesso regolamento.
- 12. Al fine di dimostrare che un'operazione pertinente avviene a condizioni di libera concorrenza, la parte notificante può, a sua scelta, ottenere un parere da una società di revisione che dimostri che l'operazione pertinente avviene a condizioni di libera concorrenza. Tale parere deve contenere, tra l'altro, in ogni caso nella misura appropriata alla luce della natura dell'operazione pertinente:
 - (a) una descrizione dell'operazione pertinente, del suo valore e dei suoi termini principali;
 - (b) un'analisi FAR, se necessario, al fine di analizzare le funzioni svolte, gli attivi impiegati e i rischi assunti dai soggetti che effettuano l'operazione;
 - (c) dati finanziari effettivi e previsti delle parti coinvolte nell'operazione pertinente in relazione alle questioni che specificano il fatturato, i costi e i profitti effettivi e previsti dell'operazione in questione;
 - (d) una descrizione dettagliata di i) qualsiasi operazione ragionevolmente comparabile tra la parte notificante (o una delle sue imprese collegate o EIA o qualsiasi collegata di EIA, a seconda dei casi) e un soggetto terzo a condizioni ragionevolmente comparabili all'operazione pertinente; oppure, qualora la parte notificante non sia a conoscenza di una transazione ragionevolmente comparabile, ii) qualsiasi transazione ragionevolmente comparabile tra terzi in una situazione di diritto e di fatto analoga a quella della parte notificante e delle sue imprese collegate (o di EIA o di qualsiasi collegata di EIA, a seconda dei casi), effettuata a condizioni ragionevolmente comparabili all'operazione pertinente;
 - (e) uno studio comparativo o un'analisi di comparabilità che individui l'intervallo di libera concorrenza (livello di mercato) dei prezzi o del margine di operazioni comparabili al fine di confrontare i prezzi o il margine dell'operazione pertinente rispetto a tale intervallo;
 - (f) una descrizione della metodologia di fissazione dei prezzi di trasferimento utilizzata e dei motivi per cui è appropriata alla luce dell'obiettivo perseguito dal paragrafo 10; e
 - (g) un'analisi che dimostri in che modo l'applicazione dell'appropriata metodologia di fissazione dei prezzi di trasferimento all'operazione pertinente soddisfa il principio di libera concorrenza ai sensi delle linee guida dell'OCSE sui prezzi di trasferimento.

13. Per tutto il periodo in cui il venditore detiene azioni dell'impresa oggetto dell'operazione:
- (a) la parte notificante e le sue imprese collegate non concludono alcuna operazione pertinente che non rientri nell'ambito di applicazione della delega di poteri, fatto salvo il caso in cui tale operazione pertinente sia conforme al paragrafo 10 e sia stata debitamente approvata dal consiglio di amministrazione dell'impresa oggetto dell'operazione con voto favorevole di almeno un amministratore nominato dal venditore; e
 - (b) la parte notificante garantisce che il consiglio di amministrazione dell'impresa oggetto dell'operazione ponga termine a qualsiasi operazione pertinente approvata dall'amministratore delegato a norma della sua delega di poteri se non è conforme alle condizioni di libera concorrenza.

Sezione C. Procedura di segnalazione relativa agli impegni

I. Procedura di segnalazione per finanziamenti di emergenza

14. La parte notificante fornisce al fiduciario di controllo (in copia anche al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione) tutte le informazioni pertinenti relative a qualsiasi finanziamento di emergenza non appena i) viene a conoscenza del fatto che potrebbe essere necessario un finanziamento di emergenza e/o ii) mette a disposizione dell'impresa oggetto dell'operazione qualsiasi piano concreto per mettere finanziamenti di emergenza a disposizione dell'impresa oggetto dell'operazione, se precedente, compresi, nella misura in cui siano disponibili al momento della comunicazione di un finanziamento di emergenza:
- (a) una descrizione delle circostanze che rendono necessario un finanziamento di emergenza, compresa una spiegazione del motivo per cui i finanziamenti pertinenti costituiscono finanziamenti di emergenza, compreso il motivo per cui il finanziamento del debito da parte di terzi non è disponibile o si prevede non sarà disponibile a condizioni ragionevoli dal punto di vista commerciale o ottenibile tempestivamente;
 - (b) una spiegazione del motivo per cui l'impresa oggetto dell'operazione sta attraversando una grave crisi di liquidità e del motivo per cui tale impresa sarà quasi certamente condannata a cessare l'attività o a diventare insolvente a breve o medio termine in assenza dei finanziamenti di emergenza;
 - (c) una descrizione e, se disponibile, una copia delle condizioni dei finanziamenti di emergenza;
 - (d) una descrizione delle fonti di finanziamento in quel momento a disposizione della parte notificante e se tali fonti di finanziamento costituiscano, secondo il parere ragionevole della parte notificante, una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 e, se del caso, dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere; e
 - (e) una descrizione del modo in cui la parte notificante intende finanziare i finanziamenti di emergenza e se tali fonti di finanziamento costituiscono, secondo il parere ragionevole della parte notificante, una sovvenzione estera ai sensi dell'articolo 3 e, se del caso, dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
15. Il fiduciario di controllo comunica alla parte notificante, entro due giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione di un finanziamento di emergenza, se ritiene detta comunicazione completa. Qualora il fiduciario di controllo ritenga che la comunicazione di un finanziamento di emergenza sia incompleta, la parte notificante deve ripresentare detta comunicazione unitamente alle informazioni o ai documenti aggiuntivi che possono essere ragionevolmente richiesti dal fiduciario di controllo, non appena ragionevolmente possibile.
16. Il fiduciario di controllo deve comunicare al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, alla parte notificante e all'impresa oggetto dell'operazione, entro cinque giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione completa di un finanziamento di emergenza se:
- (a) ritiene ragionevolmente che il pertinente finanziamento di emergenza non comporti il rischio di convogliare sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere; o
 - (b) ritiene ragionevolmente che il pertinente finanziamento di emergenza possa essere finanziato, in tutto o in parte, mediante sovvenzioni estere e comporti quindi un rischio di convogliamento di eventuali sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
- Il fiduciario di controllo deve fornire le motivazioni corrispondenti.

17. Entro cinque giorni lavorativi dalla ricezione della relazione del fiduciario di controllo di cui al paragrafo 16, lettera a), ed entro 15 giorni lavorativi successivi alla ricezione della relazione del fiduciario di controllo di cui al paragrafo 16, lettera b), il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione può emettere un parere indirizzato al fiduciario di controllo, alla parte notificante e all'impresa oggetto dell'operazione, spiegando se, secondo detto gruppo della Commissione:
 - (a) il finanziamento di emergenza previsto può essere finanziato in tutto o in parte mediante sovvenzioni estere e comporta pertanto il rischio di convogliamento di eventuali sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere; e
 - (b) sulla base delle informazioni ricevute dalla parte notificante o dall'impresa oggetto dell'operazione, è improbabile che tali distorsioni siano compensate da corrispondenti effetti positivi ai sensi dell'articolo 6 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
18. La parte notificante può proporre modifiche ai finanziamenti di emergenza al fine di risolvere eventuali preoccupazioni del gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione ai sensi del paragrafo 17.
19. La parte notificante non deve mettere a disposizione dell'impresa oggetto dell'operazione finanziamenti di emergenza fatto salvo il caso in cui:
 - (a) il fiduciario di controllo abbia informato il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, la parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione in merito al fatto che ritiene che i finanziamenti di emergenza previsti non diano adito a preoccupazioni ai sensi del paragrafo 16, lettera a), e la Commissione non abbia emesso un parere che sollevi preoccupazioni entro i termini di cui al paragrafo 17; o
 - (b) il fiduciario di controllo abbia informato il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, la parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione in merito al fatto che ritiene che i finanziamenti di emergenza previsti diano adito a preoccupazioni ai sensi del paragrafo 16, lettera b), ma la Commissione non abbia emesso un parere che sollevi preoccupazioni entro i termini di cui al paragrafo 17; o
 - (c) a seguito della relazione del fiduciario di controllo di cui al paragrafo 16, lettera a) o lettera b), il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione abbia successivamente emesso un parere ai sensi del paragrafo 17, la parte notificante abbia modificato i finanziamenti di emergenza previsti a norma del paragrafo 18, e il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione ritenga che le modifiche pertinenti risolvano le sue preoccupazioni ai sensi del paragrafo 17 (tenendo debitamente conto dei pareri della parte notificante).
20. Come corrispettivo per i finanziamenti di emergenza, l'impresa oggetto dell'operazione deve versare alla parte notificante un importo che rispecchi l'affidabilità creditizia sottostante dell'impresa oggetto dell'operazione nel momento in cui i finanziamenti di emergenza devono essere concessi, scontando gli effetti temporanei delle sue difficoltà di liquidità e dei finanziamenti di emergenza.
21. L'impresa oggetto dell'operazione deve rimborsare e la parte notificante si impegna a fare sì che l'impresa oggetto dell'operazione rimborsi, in ogni caso, nella misura consentita dal diritto applicabile, qualsiasi finanziamento di emergenza comunicato al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione a norma del paragrafo 14 entro sei mesi dall'erogazione della prima rata dei finanziamenti di emergenza.
22. In deroga al paragrafo 21, l'impresa oggetto dell'operazione non è tenuta a rimborsare i finanziamenti di emergenza se, prima della scadenza del periodo di sei mesi di cui al paragrafo 21, su richiesta della parte notificante, il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione ha rinunciato al soddisfacimento degli obblighi o ha concesso una deroga agli obblighi della parte notificante e dell'impresa oggetto dell'operazione ai sensi del paragrafo 21.

II. Procedura di segnalazione per le operazioni pertinenti da segnalare

23. La parte notificante informa il fiduciario di controllo (in copia anche al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione) in merito a qualsiasi operazione pertinente da segnalare prima della sua attuazione, fornendo tutte le informazioni pertinenti in relazione all'operazione pertinente da segnalare. Tale obbligo di segnalazione lascia impregiudicato l'articolo 24, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere (richiesta di deroga), che si applica mutatis mutandis.

24. Entro due giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione di cui al paragrafo 23, il fiduciario di controllo comunica alla parte notificante se ritiene che tale comunicazione sia completa. Se il fiduciario di controllo ritiene che la segnalazione sia incompleta, la parte notificante deve presentare nuovamente la segnalazione di cui al paragrafo 23 unitamente alle informazioni o ai documenti supplementari che possono essere ragionevolmente richiesti dal fiduciario di controllo, non appena ciò sia ragionevolmente possibile.
25. Entro 10 giorni lavorativi dalla ricezione della segnalazione completa di cui al paragrafo 23, il fiduciario di controllo informa il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, la parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione se:
- (a) ritiene ragionevolmente che l'operazione pertinente da segnalare avvenga a condizioni di mercato e non comporti pertanto il rischio di convogliare sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere; o
 - (b) ritiene ragionevolmente che l'operazione pertinente da segnalare possa non avvenire a condizioni di mercato ai sensi del paragrafo 10 e comporti pertanto il rischio di convogliare sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere.

Il fiduciario di controllo deve fornire le motivazioni corrispondenti.

26. Entro cinque giorni lavorativi dalla ricezione della relazione del fiduciario di controllo di cui al paragrafo 25, lettera a), ed entro 20 giorni lavorativi successivi alla ricezione della relazione del fiduciario di controllo di cui al paragrafo 25, lettera b), il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione può emettere un parere indirizzato al fiduciario di controllo, alla parte notificante e all'impresa oggetto dell'operazione, spiegando se, secondo detto gruppo della Commissione:
- (a) l'operazione pertinente da segnalare può non avvenire a condizioni di mercato ai sensi del paragrafo 10 e comporti pertanto il rischio di convogliare sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere; e
 - (b) sulla base delle informazioni ricevute dalla parte notificante o dall'impresa oggetto dell'operazione, è improbabile che tali distorsioni siano compensate da corrispondenti effetti positivi ai sensi dell'articolo 6 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
27. La parte notificante può proporre misure volte a risolvere le preoccupazioni del gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione di cui al paragrafo 26.
28. La parte notificante, le sue imprese collegate e il gruppo oggetto dell'operazione non devono attuare un'operazione pertinente da segnalare fatto salvo il caso in cui:
- (a) il fiduciario di controllo abbia informato il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, la parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione in merito al fatto che ritiene che l'operazione pertinente da segnalare non dia adito a preoccupazioni ai sensi del paragrafo 25, lettera a), e la Commissione non abbia emesso un parere entro i termini di cui al paragrafo 26; o
 - (b) il fiduciario di controllo abbia informato il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, la parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione in merito al fatto che ritiene che l'operazione pertinente da segnalare dia adito a preoccupazioni ai sensi del paragrafo 25, lettera b), ma la Commissione non abbia emesso un parere entro i termini di cui al paragrafo 26; o
 - (c) a seguito della relazione del fiduciario di controllo di cui al paragrafo 25, lettera a) o lettera b), il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione abbia successivamente emesso un parere ai sensi del paragrafo 26, la parte notificante abbia attuato le misure proposte a norma del paragrafo 27, e il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione ritenga che ciò risolva le sue preoccupazioni ai sensi del paragrafo 26 (tenendo debitamente conto dei pareri della parte notificante).

III. Notifica annuale di altre operazioni pertinenti

29. Entro 30 giorni lavorativi negli EAU dal termine di ciascun anno di segnalazione, la parte notificante invia al fiduciario di controllo (in copia anche al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione): i) una copia di tutti gli accordi giuridicamente vincolanti conclusi nel corso dell'anno di segnalazione precedente che impongono alla parte notificante o a una delle sue imprese collegate, a EIA o a una qualsiasi collegata di EIA di procedere con un'operazione pertinente al di sotto della soglia di segnalazione; ii) una sintesi dei termini principali di tale operazione pertinente; e, se del caso, iii) una copia di qualsiasi parere ottenuto conformemente al paragrafo 12 in relazione a tale operazione pertinente.

30. Entro due giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione di cui al paragrafo 29, il fiduciario di controllo comunica alla parte notificante se ritiene che tale comunicazione sia completa. Se il fiduciario di controllo ritiene che la segnalazione sia incompleta, la parte notificante deve presentare nuovamente la segnalazione di cui al paragrafo 29 unitamente alle informazioni o ai documenti supplementari che possono essere ragionevolmente richiesti dal fiduciario di controllo, non appena ciò sia ragionevolmente possibile.
31. Il fiduciario di controllo informa il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, la parte notificante e l'impresa oggetto dell'operazione entro 20 giorni lavorativi dalla ricezione di una segnalazione completa ai sensi del paragrafo 29 se ritiene ragionevolmente che un'operazione pertinente possa non essere stata effettuata a condizioni di mercato ai sensi del paragrafo 10 e che pertanto comporti il rischio di convogliare sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere. Il fiduciario di controllo deve fornire le motivazioni corrispondenti.
32. Entro 20 giorni lavorativi dalla ricezione della relazione del fiduciario di controllo di cui al paragrafo 31, il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione può emettere un parere indirizzato al fiduciario di controllo, alla parte notificante e all'impresa oggetto dell'operazione, spiegando se, secondo detto gruppo della Commissione:
 - (a) l'operazione pertinente possa non essere stata effettuata a condizioni di mercato ai sensi del paragrafo 10 e comporti pertanto il rischio di convogliare sovvenzioni estere nel mercato interno in modo tale da falsare la concorrenza ai sensi dell'articolo 4 e (se del caso) dell'articolo 5 del regolamento sulle sovvenzioni estere; e
 - (b) è improbabile che tali distorsioni siano compensate da corrispondenti effetti positivi ai sensi dell'articolo 6 del regolamento sulle sovvenzioni estere.
33. La parte notificante può proporre misure volte a risolvere le preoccupazioni del gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione di cui al paragrafo 32.
34. Su istruzione del fiduciario di controllo, la parte notificante, le sue imprese collegate e/o l'impresa oggetto dell'operazione (a seconda dei casi) devono attuare le eventuali misure proposte a norma del paragrafo 33, a condizione che il gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione ritenga che tali misure risolvano le sue preoccupazioni ai sensi del paragrafo 32 (tenendo debitamente conto dei pareri della parte notificante) o, in alternativa, annullare senza indugio l'operazione pertinente.

IV. Procedura di segnalazione per le acquisizioni da segnalare

35. Durante il periodo d'impegno la parte notificante deve inviare, entro 15 giorni lavorativi negli EAU dalla data in cui essa o una delle sue imprese collegate stipula un accordo giuridicamente vincolante in virtù del quale la parte notificante o una qualsiasi delle sue imprese collegate acconsente a procedere all'attuazione di un'acquisizione da segnalare, e in ogni caso prima dell'attuazione dell'acquisizione da segnalare, al fiduciario di controllo (in copia anche al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione) una copia di tale accordo e una descrizione sintetica: i) dell'operazione oggetto di tale accordo; e ii) dell'attività dell'impresa pertinente oggetto dell'acquisizione da segnalare.
36. L'impegno di cui al paragrafo 35 non osta all'attuazione di un'offerta pubblica o di una serie di operazioni su titoli (compresi quelli convertibili in altri titoli) ammessi alla negoziazione in un mercato (come una borsa valori) mediante la quale la parte notificante o una qualsiasi delle sue imprese collegate acquisisce azioni, diritti di voto o il controllo di un'impresa pertinente da uno o più venditori e che costituisce un'acquisizione da segnalare, a condizione che:
 - (a) l'acquisizione da segnalare sia successivamente comunicata senza indugio al fiduciario di controllo (e in copia al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione) a norma del paragrafo 35; e
 - (b) la parte notificante o la sua impresa collegata (a seconda dei casi) non eserciti né i diritti di nomina del consiglio di amministrazione né i diritti di voto connessi ai titoli in questione fino a quando non abbia comunicato l'acquisizione da segnalare al fiduciario di controllo (e in copia al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione) a norma del paragrafo 35.

Sezione D. Fiduciario di controllo**I. Procedura di nomina**

37. La parte notificante deve nominare un fiduciario di controllo incaricato di svolgere le funzioni previste dai presenti impegni per un fiduciario di controllo entro e non oltre la data di chiusura.
38. Il fiduciario di controllo:
- (a) al momento della nomina, deve essere indipendente dalla parte notificante e dalle sue imprese collegate, dal venditore, dall'impresa oggetto dell'operazione e da EIA;
 - (b) deve possedere l'esperienza, le competenze e le qualifiche necessarie per svolgere il proprio mandato, ad esempio un'esperienza sufficiente e pertinente in qualità di revisore contabile; e
 - (c) non essere stato né diventare esposto a conflitti di interesse.
39. Il fiduciario riceve una remunerazione dalla parte notificante secondo modalità che non devono ostacolare l'assolvimento indipendente ed efficace del suo mandato.

1. *Proposta ad opera della parte notificante*

40. Entro due settimane dalla data di efficacia, la parte notificante sottopone all'approvazione della Commissione il nome o i nomi di una o più persone fisiche o giuridiche che intende nominare fiduciario di controllo.
41. Tale proposta deve contenere informazioni sufficienti per consentire alla Commissione di verificare che la persona o le persone proposte per l'incarico di fiduciario di controllo corrisponda/corrispondano ai requisiti di cui al paragrafo 38 e che comprendono:
- (a) tutti i termini del mandato proposto, comprese tutte le disposizioni necessarie per consentire al fiduciario di svolgere i propri compiti in forza dei presenti impegni; e
 - (b) la descrizione di un piano di lavoro che descriva il modo in cui il fiduciario di controllo intende svolgere i propri compiti nell'ambito dei presenti impegni.

2. *Approvazione o rifiuto della Commissione*

42. La Commissione ha il potere discrezionale di approvare o rifiutare il fiduciario o i fiduciari di controllo proposti e di approvare il mandato proposto, con la possibilità di apportare le modifiche che ritiene necessarie per lo svolgimento dei compiti del fiduciario di controllo. Qualora un solo nome venga approvato, la parte notificante nomina o fa nominare la persona o le persone interessate quale fiduciario di controllo, conformemente al mandato approvato dalla Commissione. Qualora venga approvato più di un nome, la parte notificante è libera di scegliere il fiduciario di controllo da nominare tra i nomi approvati. Il fiduciario di controllo viene nominato entro una settimana dall'approvazione della Commissione, conformemente al mandato approvato dalla Commissione.

3. *Nuova proposta ad opera della parte notificante*

43. Se tutti i fiduciari proposti sono respinti, la parte notificante deve comunicare i nomi di almeno due ulteriori persone fisiche o giuridiche entro una settimana dalla notifica del respingimento, conformemente ai paragrafi 41 e 42.

4. *Fiduciario di controllo nominato dalla Commissione*

44. Se anche tutti gli altri fiduciari di controllo proposti sono rifiutati dalla Commissione, quest'ultima nomina un fiduciario di controllo, al quale la parte notificante affiderà o farà affidare l'incarico in base a un mandato fiduciario approvato dalla Commissione.

II. Doveri e obblighi del fiduciario di controllo

45. Il fiduciario di controllo deve assumere i compiti e gli obblighi specificati a norma del paragrafo 46 al fine di garantire il rispetto degli impegni. La Commissione può, di propria iniziativa o su richiesta del fiduciario di controllo o della parte notificante, impartire ordini o istruzioni al fiduciario di controllo per garantire il rispetto degli impegni.
46. Il fiduciario di controllo:
- (a) monitora il rispetto degli impegni ad opera della parte notificante;
 - (b) propone alla Commissione nella sua prima relazione un piano di lavoro dettagliato in cui descrive il modo in cui egli intende monitorare il rispetto degli impegni ad opera della parte notificante;
 - (c) trasmette alla Commissione una relazione scritta, inviando contemporaneamente alla parte notificante una copia non riservata, entro 15 giorni lavorativi dalla fine di ciascun periodo di sei mesi, affinché la Commissione possa valutare se gli impegni sono stati rispettati;
 - (d) se necessario, propone alla parte notificante le misure che il fiduciario di controllo ritiene necessarie per garantire il rispetto degli impegni ad opera della parte notificante;
 - (e) informa tempestivamente per iscritto alla Commissione, inviando contemporaneamente alla parte notificante una copia non riservata, qualora concluda, per motivi ragionevoli, che la parte notificante non abbia rispettato gli impegni;
 - (f) funge da punto di contatto per le domande di terzi in merito alla natura e alla portata degli impegni; e
 - (g) assume tutte le altre funzioni assegnate al fiduciario di controllo nel rispetto delle condizioni e degli obblighi connessi alla decisione.
47. Il fiduciario di controllo risponde a qualsiasi richiesta della parte notificante, delle sue imprese collegate e della Commissione senza indugio e in ogni caso entro cinque giorni lavorativi dalla data in cui la richiesta pertinente è stata inviata al fiduciario di controllo.

III. Obblighi e doveri della parte notificante e delle sue imprese collegate

48. La parte notificante fornisce e fa sì che le sue imprese collegate e i suoi consulenti esterni forniscano al fiduciario di controllo tutta la cooperazione, l'assistenza e le informazioni di cui il fiduciario di controllo possa ragionevolmente avere bisogno ai fini dello svolgimento dei suoi compiti. Il fiduciario di controllo ha pieno e completo accesso ai libri, ai registri, ai documenti, ai dirigenti o ad altro personale della parte notificante o dell'impresa oggetto dell'operazione, nonché alle strutture, ai siti e alle informazioni tecniche ragionevolmente necessari ai fini dell'adempimento delle sue funzioni nell'ambito degli impegni. La parte notificante e le sue imprese collegate forniscono al fiduciario di controllo, su richiesta, copia di tutti i documenti che quest'ultimo può ragionevolmente richiedere per svolgere i propri compiti.
49. La parte notificante indennizza il fiduciario di controllo nonché i suoi dipendenti e agenti (ciascuno singolarmente «**soggetto indennizzato**») e manleva ciascun soggetto indennizzato da, e acconsente a che ciascun soggetto indennizzato non sia responsabile nei confronti della parte notificante in relazione a eventuali responsabilità derivanti dall'esercizio delle funzioni del fiduciario di controllo nel contesto degli impegni, salvo nella misura in cui tali responsabilità derivino da dolo, imprudenza, negligenza grave o malafede del fiduciario di controllo, dei suoi dipendenti, agenti o consulenti.

50. Qualora il fiduciario di controllo abbia fondati motivi per ritenere che un'operazione pertinente non sia conforme al paragrafo 10, a spese della parte notificante, il fiduciario di controllo può nominare un consulente o un esperto esterno per ottenere consulenza in merito alle linee guida dell'OCSE sui prezzi di trasferimento, al regolamento sui prezzi di trasferimento e/o a qualsiasi altra questione correlata, a condizione che gli onorari e le altre spese sostenuti dal fiduciario di controllo in relazione a tale nomina siano ragionevoli. La nomina di un tale consulente o esperto esterno è soggetta ad approvazione della parte notificante (tale approvazione non deve essere rifiutata o ritardata in modo ingiustificato). Qualora la parte notificante rifiuti di approvare il consulente o l'esperto esterno proposto dal fiduciario di controllo, la Commissione può approvare la nomina di tale consulente o esperto, dopo aver sentito la parte notificante. Solo il fiduciario di controllo ha il diritto di impartire istruzioni al consulente o esperto esterno (a seconda dei casi). Si applica *mutatis mutandis* il paragrafo 49.
51. La parte notificante conviene che la Commissione possa condividere con il fiduciario di controllo le informazioni riservate di proprietà della parte notificante o delle sue imprese collegate. Il fiduciario di controllo non deve divulgare tali informazioni e si applicano *mutatis mutandis* i principi di cui all'articolo 43, paragrafi 1 e 2, del regolamento sulle sovvenzioni estere.
52. La parte notificante acconsente a che i dati di contatto del fiduciario di controllo siano pubblicati sul sito web della direzione generale della Concorrenza della Commissione e informa i terzi interessati dell'identità e dei compiti del fiduciario di controllo.
53. Durante il periodo d'impegno, la Commissione può chiedere alla parte notificante e alle sue imprese collegate tutte le informazioni ragionevolmente necessarie al fine di monitorare l'effettiva attuazione dei presenti impegni.

IV. Sostituzione, esonero dagli incarichi e nuova nomina del fiduciario di controllo

54. Qualora il fiduciario di controllo venga meno all'adempimento dei suoi incarichi nel rispetto degli impegni, o sussista un altro valido motivo, come per esempio un conflitto di interessi del fiduciario di controllo:
- (a) la Commissione ha facoltà, dopo aver sentito il fiduciario di controllo e la parte notificante, di chiedere alla parte notificante di sostituire il fiduciario di controllo; o
 - (b) la parte notificante può, previa approvazione della Commissione, sostituire il fiduciario di controllo.
55. Qualora il fiduciario di controllo venga revocato conformemente al paragrafo 54, gli si può imporre di proseguire la sua attività fintantoché non gli subentri un nuovo fiduciario al quale il fiduciario di controllo abbia trasmesso tutte le informazioni pertinenti. Il nuovo fiduciario di controllo viene designato secondo la procedura di cui ai paragrafi da 37 a 44.
56. Eccetto in caso di revoca di cui al paragrafo 54, l'attività del fiduciario di controllo termina solo nel momento in cui la Commissione lo esonera dalle sue funzioni. Tale esonero viene impartito quando è stata data attuazione a tutti gli impegni affidati al fiduciario. Tuttavia la Commissione può esigere in qualsiasi momento che sia rinnovata la nomina del fiduciario di controllo qualora risulti in un momento successivo che le misure correttive non siano state attuate in modo completo e regolare.

Sezione E. Clausola di revisione

57. La Commissione può prorogare i termini previsti negli impegni in risposta a una richiesta della parte notificante o, se del caso, di propria iniziativa. Se chiede una proroga di un termine, la parte notificante deve presentare una richiesta motivata alla Commissione, che presenti giustificazioni opportune, non oltre cinque giorni lavorativi negli EAU prima della scadenza di tale termine, dimostrando motivi validi.

58. Su richiesta motivata della parte notificante che presenti giustificazioni opportune, la Commissione può inoltre derogare da, modificare o sostituire, in circostanze eccezionali, uno o più impegni contenuti nei presenti impegni. La richiesta deve essere corredata di una relazione del fiduciario di controllo, che ne invia contemporaneamente una copia non riservata alla parte notificante. Salvo il caso in cui sia accolta, la richiesta non ha l'effetto di sospendere l'applicazione dell'impegno pertinente e, in particolare, di sospendere la scadenza di qualsiasi termine entro il quale l'impegno pertinente deve essere rispettato.

Sezione F. Entrata in vigore e periodo d'impegno

59. Gli impegni entrano in vigore alla data di efficacia e restano in vigore durante il periodo d'impegno.
60. Se, a seguito di un parere motivato, di cui una copia deve essere inviata alla parte notificante al più tardi sei mesi prima della scadenza del periodo d'impegno, la Commissione ritiene necessario e proporzionato prorogare il periodo d'impegno al fine di evitare distorsioni della concorrenza nel mercato interno, essa può prorogare la durata del periodo d'impegno per un ulteriore periodo non superiore a tre anni («**periodo supplementare**»). Se, a seguito di un parere motivato, di cui una copia deve essere inviata alla parte notificante al più tardi sei mesi prima della scadenza del periodo supplementare, la Commissione ritiene necessario e proporzionato prorogare il periodo supplementare al fine di evitare distorsioni della concorrenza nel mercato interno, essa può prorogare la durata del periodo supplementare per un ulteriore periodo non superiore a due anni.
61. Il periodo d'impegno può essere ulteriormente prorogato in qualsiasi momento dalla Commissione con l'accordo della parte notificante e dell'impresa oggetto dell'operazione.

[Firma]

Direttore dipartimento legale e compliance del gruppo e&
debitamente autorizzato a nome e per conto di Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C.

[Firma]

Direttore
debitamente autorizzato a nome e per conto di PPF Telecom Group B.V.

Allegato 1 - Gli impegni di EIA**Caso FS.100011 – Emirates Telecommunications Group/PPF Telecommunication Group -****IMPEGNI ASSUNTI NEI CONFRONTI DELLA COMMISSIONE EUROPEA**

A norma dell'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno («**regolamento sulle sovvenzioni estere**»), Emirates Investment Authority («EIA») si assume i seguenti impegni («**impegni di EIA**») nei confronti della Commissione europea («Commissione») in vista dell'adozione da parte di quest'ultima di una decisione a norma dell'articolo 11, paragrafo 3, e dell'articolo 25, paragrafo 3, lettera a), del regolamento sulle sovvenzioni estere in relazione all'acquisizione del 50 % delle azioni più una di PPF Telecom Group B.V. («**impresa oggetto dell'operazione**») e al suo controllo esclusivo da parte di Emirates Telecommunications Group Company P.J.S.C. («**parte notificante**») («**concentrazione**»).

Il presente testo deve essere interpretato alla luce della decisione della Commissione a norma dell'articolo 11, paragrafo 3, del regolamento sulle sovvenzioni estere per quanto concerne la concentrazione (la «**decisione**»), nel quadro generale del diritto dell'Unione europea, in particolare alla luce del regolamento sulle sovvenzioni estere e del regolamento di esecuzione (UE) 2023/1441 della Commissione, del 10 luglio 2023, recante modalità dettagliate di attuazione da parte della Commissione delle procedure a norma del regolamento sulle sovvenzioni estere.

Sezione A. Definizioni

1. Ai sensi dei presenti impegni di EIA, i termini che seguono avranno il significato riportato di seguito.

Chiusura: il trasferimento del 50 % delle azioni più una dell'impresa oggetto dell'operazione dal venditore alla parte notificante

Periodo d'impegno: il periodo che decorre dalla data di efficacia e termina il 10° anniversario della data di efficacia, o il termine prorogato dalla Commissione a norma del paragrafo 7 degli impegni di EIA.

Statuto di e&: lo statuto della parte notificante, adottato il 17 marzo 2021 e successive relative modifiche.

Data di efficacia: la data di adozione della decisione.

Interesse pertinente di e&: i) una quota speciale nella parte notificante pari o superiore al 60 % del capitale sociale emesso dalla parte notificante o che conferisce almeno il 60 % dei diritti di voto esercitabili in seno alle assemblee degli azionisti della parte notificante; ii) il diritto di esercitare almeno il 75 % dei voti esercitabili in seno alle assemblee degli azionisti della parte notificante; o iii) qualsiasi altra partecipazione di controllo in seno alla parte notificante ai sensi dell'articolo 20, paragrafi 5 e 6, del regolamento sulle sovvenzioni estere.

Cessionario pertinente: una persona fisica o giuridica diversa da EIA.

Venditore: PPF Group N.V.

Disposizioni particolari: l'articolo 11 della legge federale n. (1) degli EAU del 1991 relativa a Emirates Communication Establishment (come modificata) e successive relative modifiche.

Diritto fallimentare applicabile negli EAU: decreto-legge federale degli EAU n. 51 del 2023 che promulga la legge sulla riorganizzazione finanziaria e sul fallimento e successive relative modifiche.

Giorno lavorativo negli EAU: qualsiasi giorno, escluso un sabato, una domenica o un giorno festivo negli EAU, in cui le banche sono aperte per attività commerciali generali ad Abu Dhabi.

Sezione B. Impegni relativi all'applicazione del diritto fallimentare applicabile negli EAU a e&

2. Fatto salvo il paragrafo 3, durante il periodo d'impegno EIA non deve proporre né votare a favore di una risoluzione degli azionisti della parte notificante volta a modificare lo statuto di e& in modo tale da esentare, in tutto o in parte, la parte notificante dall'applicazione del diritto fallimentare applicabile negli EAU.

3. L'impegno di cui al paragrafo 2 non pregiudica i diritti di EIA ai sensi delle disposizioni particolari.
4. Durante il periodo d'impegno, prima di vendere o trasferire in altro modo un interesse pertinente di e& a un cessionario pertinente, EIA si deve accertare che tale cessionario pertinente firmi o esegua e invii al gruppo di funzionari incaricati del caso della Commissione, mettendo in copia EIA e la parte notificante, impegni vincolanti per il cessionario pertinente in forma sostanzialmente identica a quella degli impegni assunti nel presente documento da EIA, e non attui la vendita o il trasferimento dell'interesse pertinente di e& fatto salvo il caso in cui tale cessionario pertinente abbia sottoscritto detti impegni.

Sezione C. Clausola di revisione

5. Su richiesta motivata della parte notificante o di EIA che presenti giustificazioni opportune, la Commissione può derogare da, modificare o sostituire, in circostanze eccezionali, uno o più impegni contenuti negli impegni di EIA. Salvo il caso in cui sia accolta, la richiesta non ha l'effetto di sospendere l'applicazione dell'impegno pertinente e, in particolare, di sospendere la scadenza di qualsiasi termine entro il quale l'impegno pertinente deve essere rispettato.

Sezione D. Entrata in vigore e periodo d'impegno

6. Gli impegni di EIA entrano in vigore alla data di efficacia e restano in vigore durante il periodo d'impegno.
7. Se, a seguito di un parere motivato, di cui una copia deve essere inviata alla parte notificante al più tardi sei mesi prima della scadenza del periodo d'impegno, la Commissione ritiene necessario e proporzionato prorogare il periodo d'impegno al fine di evitare distorsioni della concorrenza nel mercato interno, essa può prorogare la durata del periodo d'impegno per un ulteriore periodo non superiore a tre anni («periodo supplementare»). Se, a seguito di un parere motivato, di cui una copia deve essere inviata alla parte notificante al più tardi sei mesi prima della scadenza del periodo supplementare, la Commissione ritiene necessario e proporzionato prorogare il periodo supplementare al fine di evitare distorsioni della concorrenza nel mercato interno, essa può prorogare la durata del periodo supplementare per un ulteriore periodo non superiore a due anni.
8. Il periodo d'impegno può essere prorogato in qualsiasi momento dalla Commissione con l'accordo di EIA e della parte notificante.

[Nome, qualifica]

debitamente autorizzato a nome e per conto di Emirates Investment Authority

Allegato 2 - Il gruppo oggetto dell'operazione

Il gruppo oggetto dell'operazione comprende le seguenti persone giuridiche, i loro rispettivi successori e aventi diritto, nonché qualsiasi altra impresa stabilita nell'UE sulla quale l'impresa oggetto dell'operazione possa acquisire, direttamente o indirettamente, il controllo di volta in volta.

Nome dell'entità	Paese di costituzione
PPF Telecom Group B.V.	Paesi Bassi
TMT Hungary Infra B.V.	Paesi Bassi
TMT Hungary B.V.	Paesi Bassi
PPF TMT Bidco1 N.V.	Paesi Bassi
[La holding per l'attività CETIN dell'impresa oggetto dell'operazione, denominata « CETIN HoldCo », attualmente in fase di costituzione]	[Paesi Bassi]
Yettel Bulgaria EAD	Bulgaria
CETIN Bulgaria EAD	Bulgaria
Yettel Magyarország Zrt.	Ungheria
Yettel Real Estate Hungary Zrt.	Ungheria
CETIN Hungary Zrt.	Ungheria
O2 Slovakia s.r.o.	Slovacchia
O2 Business Services, a.s.	Slovacchia
O2 Networks s.r.o.	Slovacchia