

Anexo 1. Riesgos

El Grupo Cellnex ha implantado un modelo de gestión de riesgos, aprobado y monitorizado por la Comisión de Auditoría y Gestión de Riesgos, de aplicación a todas las unidades de negocio y unidades corporativas en todos los países donde desarrolla su actividad. Dicho modelo de gestión de riesgos pretende asegurar la consecución de los principales objetivos del Grupo.

Los principales riesgos que pueden afectar a la consecución de los objetivos del Grupo, son los siguientes:

Riesgos estratégicos	I)	Riesgos relacionados con el entorno donde opera el Grupo y los derivados de la naturaleza específica de sus negocios.
	II)	Riesgos de aumento de la competencia.
	III)	La posición del Grupo como operador con "poder significativo de mercado" ("PSM") en el mercado español de televisión digital terrestre ("TDT") le impone algunas obligaciones perjudiciales en comparación con sus competidores.
	IV)	Las tendencias de la industria y los avances tecnológicos podrían requerir al Grupo continuar con la inversión para el establecimiento de negocios adyacentes a las torres de telecomunicaciones, tales como fibra, "edge computing" o "small cells".
	V)	El espectro es un recurso limitado y muy dependiente de decisiones políticas. Es posible que el espectro no esté asegurado en el futuro, lo que limitaría los planes del Grupo a la hora de proporcionar una parte considerable de sus servicios.
	VI)	Riesgo derivado de que una parte sustancial de los ingresos del Grupo se deriva de un número reducido de clientes.
	VII)	Riesgo de compartición de la infraestructura.
	VIII)	Riesgo de no ejecución de la totalidad del perímetro comprometido.
	IX)	La expansión o desarrollo de los negocios del Grupo, a través de adquisiciones u otras oportunidades de crecimiento, implican una serie de riesgos e incertidumbres que podrían afectar negativamente los resultados operativos o interrumpir las operaciones.
	X)	Riesgos inherentes a los negocios adquiridos y a la expansión internacional del Grupo.
	XI)	Riesgo relativo a la falta de control de ciertas filiales.
	XII)	Riesgos relacionados con la ejecución de la estrategia de adquisición de Cellnex.
	XIII)	Riesgos normativos y otros de naturaleza similar.
	XIV)	Litigios.
	XV)	Riesgo de que los intereses del principal accionista de la Sociedad Dominante difieran de los del Grupo.
Riesgos operativos	XVI)	Riesgos relacionados con la industria y el negocio en que opera el Grupo.
	XVII)	Riesgo de que no se implemente el plan estratégico de sostenibilidad.
	XVIII)	Riesgos acerca de la conservación de los derechos sobre el terreno donde se encuentran las infraestructuras del Grupo.
	XIX)	La incapacidad de captar y retener personal altamente cualificado podría afectar de forma adversa la capacidad del Grupo para operar su negocio.
	XX)	El Grupo depende de terceros en materia de servicios y equipamientos, y una falta de mantenimiento adecuado de dichos activos podría afectar negativamente la calidad de los servicios prestados.
Riesgos financieros	XXI)	Riesgo de información financiera.
	XXII)	Ingresos contratados previstos (backlog).
	XXIII)	Riesgo de tipo de cambio.
	XXIV)	Riesgo de tipo de interés.
	XXV)	Riesgo crediticio.
	XXVI)	Riesgo de liquidez.
	XXVII)	Riesgo de inflación.
	XXVIII)	Riesgo relativo al endeudamiento del Grupo
	XXIX)	La Sociedad Dominante no puede garantizar que podrá implementar su Política de Remuneración al Accionista o pagar dividendos (e incluso si pudiera, no puede garantizar que lo haría).
Riesgos de cumplimiento legal	XXX)	Riesgos de fraude y cumplimiento.
	XXXI)	Riesgo asociado a los acuerdos significativos firmados por el Grupo que puedan ser modificados por cláusulas de cambio de control.

Riesgos estratégicos

I) Riesgo relacionado con el entorno en el que opera el Grupo y los derivados de la naturaleza específica de sus negocios.

El negocio del Grupo consiste en la prestación de servicios a través de tres segmentos diferenciados: (i) Servicios de Infraestructura de Telecomunicaciones, (ii) Infraestructuras de Difusión y (iii) Otros Servicios de Red. Cualquier factor que afecte negativamente a la demanda de tales servicios podría tener un impacto material adverso en su negocio, perspectivas, resultado de las operaciones, situación financiera y flujos de efectivo (como, por ejemplo, los que son consecuencia de la invasión rusa de Ucrania o la pandemia del coronavirus).

A través del segmento de servicios de infraestructura de telecomunicaciones, el de mayor actividad, el Grupo facilita el acceso al espectro (propiedad de sus clientes), mediante el acceso a las telecomunicaciones, a través de sus servicios de conectividad y los servicios pasivos y conexos, así como infraestructura activa para ORM externos, generalmente bajo contratos de medio y largo plazo. Por lo tanto, el segmento de servicios de infraestructura de telecomunicaciones depende en gran medida de la demanda de tales infraestructuras, de forma que una disminución de dicha demanda podría afectar negativamente a los negocios del Grupo.

En la actividad de Infraestructuras de Difusión, la demanda de comunicaciones en el Grupo depende de las necesidades de cobertura de sus clientes, que, a su vez, dependen de la demanda de televisión y radio emitida por sus clientes.

Asimismo, para el segmento Otros servicios de red, la demanda de servicios de conectividad, las redes de protección pública y atención de desastres (redes PPDR), operación y mantenimiento (O&M), smart cities y el Internet de las cosas (IoT) depende, en gran medida, de la demanda de las administraciones públicas y de las entidades que operan en los sectores público y privado.

La disposición de los clientes del Grupo para utilizar las infraestructuras de comunicaciones del Grupo, contratar sus servicios o renovar y/o ampliar los contratos existentes en sus infraestructuras de comunicaciones en los mismos términos, puede verse afectada por numerosos factores (algunos de los cuales escapan al control del Grupo), que incluyen, entre otros:

- el aumento creciente a las iniciativas de uso compartido entre MNOs (Operadores de redes móviles, por sus siglas en inglés) (ya sea uso compartido activo o pasivo) o a los acuerdos de itinerancia o reventa por parte de los MNOs;
- fusiones o adquisiciones entre clientes del Grupo (MNOs);
- potencial de crecimiento orgánico reducido debido a un mayor número de competidores en cada mercado, debido a que muchos operadores de redes móviles ya han contratado los planes de despliegue con sus propios "towercos" como Vantage, DFMG o Totem (ver Riesgo II).
- la capacidad y disposición de los MNOs para mantener o aumentar la inversión en la infraestructura de red;
- la situación financiera de los clientes del Grupo, incluida la disponibilidad o el coste del capital;
- licencias gubernamentales de espectro y/o restricciones o revocaciones de licencias de espectro;
- cambios en las regulaciones de emisiones electromagnéticas;
- cambios en la demanda de servicios de televisión y radio y hábitos de consumo (canales, etc.) por parte de los consumidores finales, incluido el nivel de consumo de contenido multimedia.)
- aumentos significativos en la tasa de deserción de clientes con respecto al número de PoPs o ratio de compartición, (entre otros, debido al aumento en el número de towercos (ver Riesgo II) algunos clientes pueden retirar sus equipos de nuestras infraestructuras de telecomunicaciones), o disminuciones en la demanda general por espacios y servicios de difusión, causados, entre otros, por la adopción de nuevos patrones digitales por parte de los clientes y la obsolescencia de los servicios prestados por las empresas del Grupo;
- una disminución en la demanda de servicios inalámbricos de telecomunicaciones y radiodifusión debido a condiciones económicas, políticas y de mercado/regulatorias, interrupciones de los mercados financieros y crediticios u otros factores, como por ejemplo inflación, zonificación, medioambiente, salud u otras regulaciones gubernamentales existentes o cambios en la aplicación y ejecución de los mismos, así como impuestos/derechos de aduana aplicados a los servicios del Grupo;
- la evolución de los ingresos del negocio publicitario en el sector de los medios, y especialmente, TV, internet y radio;
- cambios en la conectividad a Internet;
- un aumento en la demanda de redes privadas;
- la evolución del Internet público;
- cambios en la demanda de tráfico de datos a nivel mundial, así como cambios en los precios y la velocidad de transmisión de datos;

- la disponibilidad o la capacidad de la infraestructura del Grupo o los intereses de los propietarios de los terrenos donde se ubica la infraestructura;
- la ubicación de la infraestructura inalámbrica del Grupo;
- cambios en los modelos comerciales de los clientes del Grupo y el éxito o fracaso en los mismos;
- demoras o cambios en el despliegue de las tecnologías inalámbricas de próxima generación o la dificultad por parte del Grupo para anticipar el desarrollo de nuevas tecnologías inalámbricas;
- avances tecnológicos y desarrollo de tecnologías alternativas no utilizadas actualmente, como el desarrollo de servicios de radio y vídeo entregados por satélite y de fibra óptica y TV por Internet;
- la existencia de proveedores alternativos de servicios que presta el Grupo o, por su parte, el autoabastecimiento de servicios por parte de los clientes del Grupo;
- la disposición de los clientes actuales o futuros del Grupo para hacer modificaciones contractuales bajo los términos y condiciones actuales, y;
- la intención de los clientes del Grupo de renegociar sus acuerdos o modificar adversamente los acuerdos contractuales actuales.

Como resultado de estos factores, los clientes del Grupo pueden reducir su necesidad o demanda de los servicios del Grupo, lo que podría afectar de forma sustancial el grado de utilización de la capacidad de las infraestructuras de telecomunicaciones del Grupo y sus servicios de desarrollo de red y conectividad, lo que podría tener un efecto adverso en los negocios, resultados de las operaciones, situación financiera y flujos de efectivo del Grupo.

Con el fin de reducir la exposición a los riesgos del entorno, el Grupo prosigue con una política de internacionalización, diversificación y crecimiento de forma selectiva y fomenta el entendimiento con las administraciones públicas para el desarrollo de las infraestructuras. Asimismo, ha seguido aplicando el plan de eficiencia para la optimización de gastos e inversiones operativas.

II) Riesgo de aumento de la competencia

El Grupo podría experimentar en cualquier momento un aumento de la competencia en ciertas áreas de actividad, tanto por parte de competidores nuevos como de competidores ya establecidos, por ejemplo, como resultado de la entrada de nuevos proveedores de infraestructuras en el mercado europeo. Telxius firmó en 2021 un acuerdo con American Tower para la venta de su división de torres de telecomunicaciones en Europa. En este sentido, American Tower está aumentando así significativamente su presencia en el mercado europeo y convirtiéndose en un actor clave y fuerte competidor del Grupo. Además varios fondos de infraestructuras han adquirido recientemente carteras de torres de Vodafone y DFMG, reduciendo así el mercado direccionable del Grupo tanto para crecer orgánica como inorgánicamente. El sector es de por sí competitivo y los clientes tienen acceso a alternativas en los servicios de infraestructuras para operadores de telecomunicaciones móviles y otros servicios de red, mientras que para los servicios de emisión por TV las alternativas son más limitadas. Allí donde el Grupo actúa como proveedor de servicios, los precios competitivos de los competidores podrían afectar en las tarifas y los ingresos por servicios. Asimismo, la competencia en servicios de infraestructuras podría incrementar los costes de adquisición de activos y limitar la capacidad de crecimiento comercial del Grupo. Además, el Grupo podría verse incapaz de renovar acuerdos de servicio existentes o celebrar otros nuevos. Los precios más altos de los activos, combinados con la presión de precios competitivos de los acuerdos de servicios, podría dificultar la obtención de los rendimientos previstos para el Grupo.

La creciente competencia por la adquisición de activos o empresas de infraestructuras en el contexto de la expansión comercial del Grupo, han conllevado que la adquisición de activos de alta calidad sea significativamente más costosa, habida cuenta de la naturaleza de la actividad del Grupo, con contratos de larga duración y tarifas fijas generalmente indexadas a la inflación, cada vez más fondos de infraestructura y sociedades de capital inversión han mostrado interés en este tipo de activos. Algunos competidores son más grandes que el Grupo y pueden disponer de más recursos financieros (como, por ejemplo, KKR o Brookfield), mientras que otros competidores pueden aplicar unos criterios de rentabilidad exigida sobre la inversión menos exigentes. Del mismo modo, Cellnex también se enfrenta y/o podría enfrentarse a competencia futura de sus competidores estadounidenses. Además, algunos clientes del Grupo han constituido sus propias empresas de infraestructuras y son cada vez más los ORM europeos que muestran un creciente interés en crear sus propios instrumentos societarios de infraestructuras, por lo que existe un riesgo de escasez de activos en venta (con la consiguiente inflación de los precios de los activos) y de que el Grupo se encuentre una mayor competencia en el giro o tráfico ordinario de su actividad, lo que limitará su potencial de crecimiento orgánico.

Por su parte, si el Grupo no pudiera competir efectivamente con sus competidores y/o anticipar o dar respuesta a las necesidades de los clientes, el Grupo podría perder clientes existentes y potenciales, lo que podría reducir sus márgenes y tener un efecto adverso en su negocio, perspectivas, resultado de las operaciones, condiciones financieras y flujos de efectivo.

III) La posición del Grupo como operador con "poder significativo de mercado" ("PSM") en el mercado español de televisión digital terrestre ("TDT") le impone algunas obligaciones perjudiciales en comparación con sus competidores

En 2006, las autoridades de competencia calificaron al Grupo como operador PSM. Debido a su posición dominante en el mercado, la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (CNMC), anteriormente denominada Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT), le impuso ciertas medidas reguladoras para que pudiera operar en el mercado de radiodifusión que, entre otros aspectos, determinaban que si el Grupo no era capaz de alcanzar voluntariamente un acuerdo comercial con un operador, la CNMC impondría las condiciones comerciales de los contratos. La CNMC ha flexibilizado parcialmente esas condiciones en su última actuación reguladora del mercado y concluida el 17 de julio de 2019 con la publicación de una Resolución por la cual se aprueba la definición y análisis del mercado mayorista del servicio portador de difusión de la señal de televisión (mercado 18/2003) y su notificación a la Comisión Europea y al Organismo de Reguladores Europeos de Comunicaciones Electrónicas.

Los competidores del Grupo en el mercado que no tengan la consideración de operador PSM debido a su baja cuota de mercado y una capacidad de cobertura limitada no están sujetos a estas obligaciones. Estas obligaciones que las autoridades de competencia puedan hacer recaer sobre el Grupo, y que sus competidores no soportarían, podrían afectar de manera negativa y sustancial a la actividad, las previsiones, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

IV) Las tendencias de la industria y los avances tecnológicos podrían requerir al Grupo continuar con la inversión para el establecimiento de negocios adyacentes a las torres de telecomunicaciones, tales como fibra, "edge computing" o "small cells"

Los ORM europeos están avanzando aparentemente hacia un modelo de negocio con menos infraestructuras, por lo tanto, la tendencia de participación en el sector de las telecomunicaciones está aumentando, especialmente debido al futuro despliegue de tecnología 5G. En este contexto, es posible que Cellnex, deba reforzar su oferta para satisfacer las necesidades de sus clientes, aumentando su inversión en áreas de negocios de activos relacionados a las torres de telecomunicaciones, tales como fibra, informática al extremo de la red, small cells, o adquisición de terrenos.

Mientras que los negocios mencionados anteriormente se pueden gestionar a través de servicios de colocalización ofrecidos por un proveedor neutral (de manera similar al segmento de negocios actual de Servicios de Infraestructura del Grupo Cellnex y potencialmente con principios económicos comparables), el Grupo se podría enfrentar a ciertos riesgos adicionales, tales como (i) el riesgo de ejecución en la incorporación en nuevos negocios; (ii) limitación en el conocimiento local sobre el potencial comercial de nuevos desarrollos de negocios; (iii) mayores requisitos de financiación, que requieren, a su vez aumento en las capacidades financieras; (iv) la necesidad a gran escala de convertirse en un líder en estos negocios debido a la competencia global y local; (v) aumento del riesgo de exceso de capacidad de construcción que afecte el precio competitivo en el mercado; (vi) cumplimiento de las nuevas normas; (vii) riesgo de exceso de pago, teniendo en consideración las elevadas valoraciones actuales debido a la creciente demanda de inversores; y (viii) aumento de la competencia por tener mejores capacidades operativas, entre otros.

El Grupo confía en tener el conocimiento técnico para satisfacer las necesidades a largo plazo de sus clientes y ha estado invirtiendo gradualmente en negocios adyacentes de activos para ganar experiencia y mitigar potenciales riesgos futuros. Sin embargo, no superar tales riesgos podría tener un efecto material adverso en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

V) El espectro es un recurso limitado y muy dependiente de decisiones políticas. Es posible que el espectro no esté asegurado en el futuro, lo que limitaría los planes del Grupo a la hora de proporcionar una parte considerable de sus servicios.

El Grupo y sus clientes dependen en gran medida de la disponibilidad y accesibilidad de espectro suficiente para la prestación de servicios. El espectro es un recurso escaso y el proceso para garantizar el acceso a él es muy complejo, costoso y lento.

El Grupo depende de la asignación de espectro para los servicios inalámbricos que proporciona, ya sea en el segmento de Servicios de Infraestructura de Telecomunicaciones (4G, 5G, etc.), el segmento de Infraestructuras de Difusión (TV y radio) o el segmento de Otros Servicios de Red (Protección pública ante desastres, socorro, IoT o radioenlaces). El Grupo no puede garantizar que el espectro necesario para prestar adecuadamente sus servicios o el espectro que necesitan sus clientes estará disponible en el futuro, y cualquier cambio en la asignación del espectro podría tener un efecto material adverso en el negocio, las perspectivas y los resultados de las operaciones del Grupo. condición financiera y flujos de efectivo.

Las licencias y derechos de uso de frecuencia asignados que el Grupo y sus clientes utilizan para servicios como la conectividad tienen un vencimiento finito. El Grupo y sus clientes podrían verse imposibilitados de renovar u obtener sus licencias y derechos de uso de frecuencia necesarios para su negocio al vencimiento de sus plazos o podrían tener que realizar inversiones significativas para mantener sus licencias, cualquiera de las cuales podría tener un efecto adverso significativo en su negocio, perspectivas, resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.

Centrándonos en el segmento de Infraestructuras de Difusión, el Grupo es propietario de las infraestructuras y equipos que utilizan los organismos de radiodifusión para comprimir y distribuir sus señales en España. Es probable que la evolución de las normas tecnológicas, los formatos, las tecnologías de codificación y los hábitos de consumo influyan en la futura demanda de espectro para los servicios de radiodifusión.

El Grupo no puede garantizar que sus clientes o las emisoras de TDT tendrán suficiente acceso al espectro a largo plazo para mantener y desarrollar sus servicios actuales.

Siguiendo la regulación de la UE en esta materia, el Gobierno de España aprobó el Real Decreto 391/2019 por el que se aprueba el nuevo Plan Técnico Nacional de la TDT y se regulan determinados aspectos de la liberalización del "segundo Dividendo Digital". Este Real Decreto establece que la banda sub-700 megahercios ("MHz") se seguirá utilizando para la emisión de TDT hasta, al menos, 2030. No obstante, dado que la asignación de espectro la decide el Gobierno español, el Grupo depende en gran medida de decisiones políticas para el futuro de su negocio de radiodifusión de TDT, decisiones que están fuera de su control.

Dado que la asignación del espectro la decide el gobierno español, el Grupo depende en gran medida de las decisiones políticas para el futuro de su negocio de radiodifusión de TDT, decisiones que están fuera de su control. En caso de que se reduzca aún más el número de MUX disponibles para la TDT, los clientes del Grupo podrían perder parte de su actual espectro de multiplexación de TDT actualmente licenciado.

Por último, el Grupo opina que cualquier retraso en el despliegue del 5G en los estados miembros de la Unión Europea ("Estados Miembros" y "UE" en adelante), debido a la pandemia del coronavirus es probable que sea temporal, no duradera, dada la importancia sistémica del acceso universal a la banda ancha. Sin embargo, los despliegues de 5G también podrían verse afectados negativamente por crecientes inquietudes, alimentadas en parte por fuentes no fiables propagadas a través de medios sociales y otras vías, de que las ondas de radio de 5G podrían plantear riesgos para la salud, esto podría afectar considerablemente la operativa, las perspectivas, resultados de operaciones, condiciones financieras y flujos de efectivo del Grupo.

VI) Riesgo derivado de que una parte sustancial de los ingresos del Grupo se deriva de un número reducido de clientes

En el segmento de Servicios de infraestructura para telecomunicaciones, los principales clientes del Grupo son operadores de telecomunicaciones (en su mayoría ORM); en el segmento de Infraestructura de difusión audiovisual, sus principales clientes son los medios de difusión (canales de TV y emisoras de radio); y en el segmento de Otros servicios de red, sus principales clientes son (i) un pequeño número de administraciones públicas, a nivel nacional, regional y/o local, (ii) organizaciones de seguridad y respuesta a emergencias, (iii) empresas que operan en el sector de los servicios públicos, y (iv) ciertos operadores de telecomunicaciones. El proceso de consolidación en curso en los sectores de telecomunicaciones y radiodifusión puede dar lugar a una disminución en el número de ORM u operadores de difusión audiovisual de medios en el futuro, lo que podría tener un impacto negativo en los principales segmentos del Grupo.

La dependencia del Grupo en un pequeño grupo de clientes puede afectar negativamente el desarrollo de su negocio. Como tal, la pérdida de uno o más de los principales clientes del Grupo, como resultado de, entre otros, una fusión, quiebra, insolvencia, uso compartido de la red, pérdida de licencias, itinerancia, desarrollo conjunto, acuerdos de reventa o rescisión anticipada del contrato puede tener un efecto adverso importante en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

El Grupo no puede garantizar que no se rescindirán los contratos con sus principales clientes (incluidos los acuerdos contractuales para transferir o construir activos bajo los acuerdos de adquisición, los compromisos de compra y los "Programas BTS" del Grupo), o que estos clientes renovarán sus contratos con el Grupo en los mismos términos o en todos, debido a desacuerdos sobre ciertos términos. Cualquiera de los anteriores podría tener un efecto material adverso en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo. Además, el Grupo está expuesto a constantes procesos de renegociación y renovación de los contratos con sus clientes (especialmente aquellos relacionados con el segmento de Otros Servicios de Red y el segmento de Infraestructuras de Difusión), lo que puede resultar en que los acuerdos contractuales actuales se modifiquen negativamente, lo que a su vez podría afectar el valor total de sus contratos. El Grupo completó durante los últimos años un ciclo general de renovación de contratos en el segmento de Infraestructuras de Difusión que ha supuesto una revisión a la baja de los precios pagados por los clientes del Grupo y una reducción de la indexación a la inflación, a excepción del contrato de RTVE que se renovó en 2023 por un periodo de 5 años. Los contratos en los segmentos de Otros Servicios de Red e Infraestructuras de Difusión tienen plazos generalmente más cortos que los contratos en el segmento de Servicios de Infraestructuras de Telecomunicaciones y, en consecuencia, deben renovarse con mayor frecuencia. Además, ciertos contratos de servicios pueden ser cancelados en determinadas circunstancias por el cliente con poca antelación sin penalización. La terminación de los contratos ("churn") con los principales clientes puede afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

Además, los vencimientos de los contratos de arrendamiento, contratos de subarrendamiento u otros tipos de contratos con terceros para operar los terrenos y azoteas donde se encuentran las infraestructuras de telecomunicaciones del Grupo son

generalmente más cortos que los contratos de servicio que el Grupo ha firmado con sus clientes. En este sentido, hay un desajuste entre los vencimientos de ambas relaciones contractuales que podría impedir que el Grupo cumpliera con los servicios acordados con sus clientes, ya que podría no tener acceso a los recursos primarios esenciales para ejecutar estas obligaciones contractuales. Los intereses por propiedad inmobiliaria del Grupo relacionados con las infraestructuras de telecomunicaciones consisten principalmente en intereses de propiedad, intereses de tasas, servidumbres, licencias y derechos de paso. La pérdida de estos intereses en una infraestructura particular puede interferir con la capacidad del Grupo para operar infraestructuras y generar ingresos. Los propietarios de los terrenos pueden decidir no renovar o modificar negativamente los términos de los contratos de arrendamiento de terrenos con la sociedad del Grupo pertinente, o los propietarios pueden perder sus derechos sobre los terrenos que poseen, o pueden transferir sus derechos sobre los terrenos a terceros. Además, algunos propietarios pueden obligar a Cellnex a abandonar las infraestructuras de telecomunicaciones y buscar un nuevo terreno. Por su lado, las entidades "land aggregator", que tienden a intermediar los precios de arrendamiento de terrenos mediante la adquisición de grandes carteras de contratos de terrenos, pueden aumentar el precio de los contratos de arrendamiento de terrenos del Grupo, lo que podría resultar en un efecto adverso significativo en el negocio del grupo, perspectivas, resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo. Además, el Grupo podría en el futuro involucrarse en disputas con sus arrendadores, lo que podría interferir con la operación del Grupo de un emplazamiento determinado u obligar al Grupo a construir nuevos emplazamientos para continuar brindando servicios a sus clientes. La incapacidad del Grupo para negociar renovaciones de alquiler en términos atractivos, o para proteger sus derechos sobre el terreno en el que se ubican sus infraestructuras, puede resultar en un aumento de los costes y puede interferir con la capacidad del Grupo para operar infraestructuras y generar ingresos. Cualquier perjuicio o destrucción de la infraestructura del Grupo debido a acontecimientos imprevistos, como son los desastres naturales, puede afectar la capacidad del Grupo para llevar a cabo sus actividades. Además, si la pérdida de servicio no se considera debida a un caso de fuerza mayor imprevisible, podrían exigirse responsabilidades al Grupo por incumplir sus obligaciones en virtud de sus contratos de transmisión, lo que podría dar lugar a sanciones de crédito por servicio o a la suspensión de las tasas habituales y los cargos anuales. Si el Grupo no puede prestar servicios a sus clientes, podría provocar una pérdida de clientes, lo que generaría un efecto adverso considerable sobre el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

En particular, los contratos suscritos por el Grupo generalmente establecen que ciertos gastos se transfieren a los clientes del Grupo, como los costes de energía, y el Grupo no puede garantizar que dichos contratos se renueven en los mismos términos (especialmente en la situación geopolítica actual que conduce a la escalada de los precios de la energía), lo que podría tener un efecto material adverso en el negocio, perspectivas y resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo del Grupo. Además, Cellnex podría verse expuesto a sanciones si se considerara que participa en una operación de reventa de electricidad tan solo porque los costes de energía estén incluidos en los conceptos que factura a sus clientes. El suministro eléctrico es una actividad regulada en los países donde opera Cellnex.

Adicionalmente, los posibles cortes de energía, especialmente en el contexto del conflicto militar entre Rusia y Ucrania y la interrupción de las cadenas de suministro, pueden afectar la relación del Grupo con sus clientes, especialmente en aquellos negocios donde el Grupo opera equipos activos que proporcionan la señal de comunicaciones (como el Broadcasting en España o el modelo "Augmented TowerCo" en Polonia).

En el curso ordinario de su negocio, el Grupo experimenta disputas con sus clientes, en general con respecto a la interpretación de los términos en los acuerdos comerciales del Grupo. Es posible que tales disputas puedan dar lugar a la rescisión de los contratos del Grupo con los clientes o una modificación sustancial de los términos de dichos acuerdos, ya que cualquiera de ellos podría tener un efecto adverso importante en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la condición financiera del Grupo y flujos de caja. Si el Grupo se ve obligado a resolver cualquiera de estas disputas a través de un litigio, su relación con el cliente relevante podría darse por rescindida o perjudicada, lo que podría ocasionar una disminución de los ingresos o un aumento de los costes y ello provocaría un efecto adverso importante en el negocio, las perspectivas, los resultados de operaciones, condición financiera y flujos de efectivo del Grupo.

Además, en relación con los Servicios de infraestructura para operaciones de telecomunicaciones móviles, el Grupo se diferencia actualmente de sus competidores por la neutralidad de su posición en el mercado. La pérdida o el debilitamiento de dicha posición neutral como resultado de que un cliente se convierta en una referencia o accionista controlador de la Sociedad Dominante podría dar lugar a la rescisión de contratos o a una pérdida de clientes y, por lo tanto, a un efecto adverso importante en el negocio, las perspectivas, los resultados de operaciones, la condición financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

VII) Riesgo de compartición de la infraestructura

Aunque el Grupo considera que el modelo de operador neutral presenta ciertas ventajas y existe una tendencia creciente de la externalización de infraestructura de comunicaciones inalámbricas, la amplia distribución de emplazamientos, la itinerancia o los acuerdos de reventa entre proveedores de servicios inalámbricos como alternativa al uso de los servicios que provee el Grupo puede provocar la introducción de nuevos acuerdos de prestación de servicios. Además, si los ORM utilizan equipos compartidos (sean activos o pasivos) en lugar de instalar nuevos equipos, puede dar lugar al desmantelamiento de equipos en ciertas infraestructuras ya existentes debido que algunas redes de los clientes pueden ser redundantes.

Cualquier integración o consolidación potencial de los clientes del Grupo probablemente daría lugar a redes duplicadas o superpuestas, lo que podría suponer la rescisión o no renovación de contratos con clientes (por ejemplo, cuando son «coclientes» en una infraestructura) y/o la pérdida de oportunidades comerciales, lo que conllevaría un menor número de clientes potenciales para el Grupo. Asimismo, la sentencia del Tribunal General (Sala Primera ampliada), de 28 de mayo de 2020, que anuló la Decisión C(2016) 2796 de la Comisión, de 11 de mayo de 2016, por la que se declaraba incompatible con el mercado interior la operación de concentración relativa a la adquisición de Telefónica Europe plc por Hutchison 3G UK Investments Ltd., puede aumentar el interés de los clientes del Grupo por una fusión, lo que también podría desembocar en la pérdida de oportunidades comerciales para el Grupo.

Por su parte, la consolidación de clientes podría generar una reducción en el total de la inversión por parte de dichos clientes debido a que sus planes de expansión podrían ser similares. Como resultado de lo anterior, la consolidación de los MNOs podría disminuir la demanda de la infraestructura inalámbrica del Grupo, lo que a su vez podría tener un efecto adverso significativo en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

VIII) Riesgo de no ejecución de la totalidad del perímetro comprometido

Los contratos de prestación de servicios con clientes ancla podrán incluir cláusulas mediante las cuales las partes acuerdan ejecutar nuevas adquisiciones o construcción de infraestructuras durante un período de tiempo o adquisición o construcción de un número máximo de infraestructuras. Tales acuerdos podrían no ser ejecutados, ya sea en su totalidad o en una parte, debido a una posible integración o consolidación de los clientes del Grupo. Además, éstos podrían decidir no seguir dichos procesos debido a un cambio en su estrategia de negocio.

Asimismo, dichos contratos con clientes ancla podrían estipular el derecho unilateral a desestimar un porcentaje, de dígito bajo, de emplazamientos («respiration rate clause») por año.

Si cualquiera de dichas circunstancias ocurriesen, no existe garantía de que el Grupo tenga suficiente protección contractual para ser compensado por tales cambios, lo que podría suponer un efecto adverso para el negocio del Grupo, perspectivas, resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.

IX) La expansión o desarrollo de los negocios del Grupo, a través de adquisiciones u otras oportunidades de crecimiento, implican una serie de riesgos e incertidumbres que podrían afectar negativamente los resultados operativos o interrumpir las operaciones

La estrategia del Grupo está dirigida a fortalecer y expandir sus operaciones, incluso a través de la adquisición de activos, entidades o participaciones minoritarias (incluidas participaciones minoritarias en empresas en las que el Grupo ya posee una participación mayoritaria), joint ventures, fusiones y otros acuerdos en los países donde el Grupo opera actualmente o en otro lugar, lo que podría requerir, entre otras cuestiones, nueva deuda y la emisión de acciones (de Cellnex o sus filiales) para financiar dichas oportunidades de crecimiento y, en el caso de adquisiciones de participaciones minoritarias descritas anteriormente, pagos de precios que resulten inflacionarios, fuertemente revaluados o superiores al precio original pagado por el Grupo (como ya está pactado en los correspondientes pactos parasociales), tras la revalorización de la cotización de Cellnex (desde la firma de dichas operaciones y hasta la adquisición de esos intereses minoritarios). Por ejemplo, en 2019 el Grupo adquirió el 90% del capital social de Swiss Infra por una contraprestación total (Enterprise Value) de aproximadamente 770 millones de euros y en 2021 el Grupo adquirió un 10% adicional por 131,5 millones de euros, o en 2019 el Grupo adquirió el 70% del capital social de On Tower France por una contraprestación inicial de aproximadamente 1.400 millones de euros y, en 2022, el Grupo adquirió el 30% restante de la participación no controladora de Iliad, S.A. por 950 millones de euros y una participación adicional del 10% del capital social de On Tower Poland, por un importe de aproximadamente 615 millones de zlotys (con un valor en euros de 131 millones de euros a la fecha de la transacción), sin incluir impuestos. En consecuencia, el Grupo espera que la adquisición de participaciones minoritarias pueda seguir, al menos, el mismo patrón y por tanto que el precio sea inflacionario respecto al precio de compra de las participaciones mayoritarias.

La estrategia de crecimiento del Grupo llevada a cabo en los últimos años tiene un impacto en términos de pérdidas contables debido a una política prudente de depreciación y amortización, lo que expone al Grupo a retos y riesgos operativos y estratégicos, entre los que destacan la necesidad de identificar oportunidades potenciales de adquisición o desinversión en condiciones favorables, el desvío de la atención de la gerencia del negocio existente, el posible deterioro de los activos intangibles adquiridos (incluido el fondo de comercio) o la adquisición de pasivos u otros derechos de los negocios adquiridos, incluidos los pasivos bajo las doctrinas de "responsabilidad del sucesor" en relación con el empleo, pensiones, impuestos, regulación, medioambiente, contabilidad y otros aspectos, que pueden afectar significativamente el valor del objetivo adquirido y la viabilidad general y el éxito del negocio previsto.

Antes de celebrar un acuerdo de adquisición, el Grupo generalmente realiza la debida diligencia con respecto al objetivo o los activos relevantes, pero dicha inspección está limitada por su naturaleza. Además, el análisis y la evaluación de riesgos del Grupo antes de celebrar cualquier acuerdo de adquisición se basan en la precisión e integridad de la información disponible para el Grupo. Es posible que el Grupo no verifique de forma independiente la exactitud o integridad de cierta información que se le ha facilitado en el contexto de sus procedimientos de "due diligence".

Cualquier activo adquirido por el Grupo puede estar sujeto a defectos materiales ocultos que no eran evidentes o que el Grupo no pudo descubrir o considerar de otra manera en el momento de la adquisición. En la medida en que el Grupo u otros

terceros subestimen o no identifiquen los riesgos y responsabilidades asociados con una adquisición, el Grupo puede incurrir, directa o indirectamente, en responsabilidades inesperadas, como defectos en el título, incapacidad para obtener permisos que permitan al Grupo utilizar la infraestructura subyacente según lo previsto, u otros defectos o responsabilidades ambientales, estructurales u operativas que requieran reparación. Así, de acuerdo con la NIIF 3, en la fecha de finalización de una adquisición, Cellnex reconoce pasivos contingentes (que son el resultado de obligaciones presentes derivadas de sucesos pasados, cuyo valor razonable puede medirse con fiabilidad) derivados del proceso de asignación del precio de compra en combinaciones de negocios, incluso si no es probable que se requiera una salida de recursos que incorporen beneficios económicos para cancelar la obligación. La falta de identificación de tales defectos, responsabilidades o riesgos o de la adecuada resolución de dichos defectos, responsabilidades o riesgos podría exponer al Grupo a costes y responsabilidades imprevistos o podría resultar en que el Grupo haya adquirido activos que no son consistentes con su estrategia de inversión, que son difíciles de integrar en su cartera, que no se comportan de acuerdo con las expectativas y/o que afectan negativamente a la reputación del Grupo, lo que, a su vez, podría tener un efecto material adverso en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones y la situación financiera y de flujos de efectivo del Grupo.

Además, lograr los beneficios de las nuevas adquisiciones depende en parte de la integración oportuna y eficiente de las operaciones comerciales adquiridas, la cartera de infraestructura de comunicaciones y el personal. La integración puede ser difícil e impredecible por muchas razones, incluidas, entre otras cosas, diferentes sistemas y procesos financieros, contables, de informes, de tecnología de la información y otros, diferencias culturales, diferencias en las prácticas comerciales habituales y políticas, procedimientos y operaciones en conflicto. Además, la integración de empresas puede suponer una carga significativa para la gestión y los recursos internos. También podría haber riesgos de integración relacionados con la comercialización de los espacios donde se ubican los emplazamientos recién adquiridos, así como en relación con la transición de los pagos, la retención de clientes existentes en los emplazamientos recién adquiridos, incluida la obtención de los consentimientos previos necesarios para ceder los acuerdos de servicios relevantes, y la implementación de los estándares, controles, procedimientos y políticas del Grupo con respecto a las torres recién adquiridas. El Grupo también puede enfrentar el riesgo de no integrar de manera eficiente y efectiva los nuevos activos en el negocio existente del Grupo o de no utilizar dichos activos a su máxima capacidad.

La estrategia de crecimiento del Grupo también está ligada, entre otros factores, a la capacidad para dismantelar y construir con éxito nuevas infraestructuras. Los acuerdos marco suscritos con clientes ancla, para la prestación de servicios, pueden incluir acuerdos para la adquisición o construcción adicional de infraestructuras durante un período de tiempo definido o para la adquisición o construcción de un número máximo de infraestructuras. Dichos acuerdos pueden o no ser implementados, parcialmente o en su totalidad, debido a una potencial integración o consolidación de los clientes del Grupo o debido a un cambio en su estrategia comercial o al impacto de la invasión rusa de Ucrania o la Pandemia del Coronavirus, entre otros. Además, dichos acuerdos marco con clientes ancla pueden incluir el derecho unilateral del cliente a despedir un porcentaje bajo de un solo dígito del total de emplazamientos por año ("Respiration Rate"). Cualquiera de los anteriores podría tener un efecto material adverso en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo. Además, los programas Build-to-Suit se ejecutan en base a acuerdos marco con terceros proveedores o con los clientes que utilizarán las nuevas infraestructuras. En este sentido, el Grupo se apoya en terceros para cumplir con eficacia sus obligaciones contractuales y, a pesar de que los contratos a largo plazo tienden a basarse en costes fijos, el aumento del precio de las materias primas podría, en última instancia, afectar negativamente al coste final de las infraestructuras, lo que afectaría a las perspectivas del Grupo. Además, el Grupo puede enfrentar desafíos adicionales en la gestión de su expansión a nuevos países o en países donde el Grupo puede tener un conocimiento y comprensión limitados del mercado local, las relaciones comerciales y la familiaridad con los procedimientos y regulaciones gubernamentales locales.

En el curso ordinario de sus negocios, el Grupo revisa, analiza y evalúa transacciones potenciales, activos, intereses, actividades o arreglos potenciales que el Grupo cree que pueden agregar valor a su negocio o su alcance de servicios. La falta de identificación oportuna de oportunidades de crecimiento puede afectar negativamente la expansión o el desarrollo del negocio del Grupo. Además, la falta de evaluación correcta de los términos y condiciones de transacciones potenciales podría implicar costes inesperados para el Grupo, o podría impedir que el Grupo obtenga el beneficio total de la expansión comercial relacionada (por ejemplo, a través de cambios en el perímetro esperado de la transacción relevante al cierre), o cualquier beneficio, cualquiera de los cuales podría a su vez afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo. Además, es posible que el Grupo no evalúe suficientemente los ajustes de precios que deberían ser tenidos en cuenta por posibles cambios en el perímetro del objetivo, o que no los absorba o transfiera exitosamente a sus clientes, lo que podría implicar costes inesperados para el Grupo y podría afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

El Grupo puede enfrentar contingencias, incluidos retrasos, en la implementación de su estrategia (incluyendo, debido a la falta de adquisiciones adecuadas o compradores de activos, la falta de negociación y de acuerdos de compra o venta aceptables o la falta de completar satisfactoriamente "due diligences"). Además, la finalización de cualquier adquisición pendiente o futura puede estar sujeta al cumplimiento de ciertas condiciones previas, algunas de las cuales pueden no estar bajo el control del Grupo, y el incumplimiento de dichas condiciones puede impedir, retrasar o afectar negativamente de otro modo la finalización de la adquisición correspondiente. Como tal, no hay garantía de que tales adquisiciones y/o ventas pendientes o futuras se completarán o, si se completan, que se completarán en los mismos términos que se describen en los

acuerdos de transacción. Por ejemplo, las autorizaciones o aprobaciones reglamentarias o administrativas necesarias, incluidas las aprobaciones antimonopolio, se pueden denegar o solo se pueden otorgar mediante la provisión de ciertos remedios, que impliquen desinversiones o de otra manera, en términos onerosos, y cualquier denegación o imposición de remedios, que involucren desinversiones o de otra manera, en términos onerosos puede limitar la capacidad del Grupo para hacer crecer su cartera de activos en un mercado o jurisdicción en particular como se espera o en absoluto, o puede resultar en retrasos significativos y/o costes inesperados significativos en relación con una adquisición en particular.

Incluso si cumple con la legislación antimonopolio, es posible que el Grupo no pueda consumir tales transacciones, emprender tales actividades o implementar nuevos servicios con éxito debido a interrupciones en sus actividades, mayor riesgo de operaciones u otras consecuencias que podrían afectar negativamente el negocio del Grupo y sus perspectivas. Además, la pérdida de la posición neutral del Grupo puede provocar que los vendedores de activos de infraestructura sean reacios a entrar en nuevos joint ventures, fusiones, enajenaciones u otros acuerdos con el Grupo, e impactar negativamente en su estrategia de crecimiento. A medida que el Grupo aumenta su tamaño, la gerencia espera que los grandes MNO estén abiertos a colaborar con el Grupo de varias maneras, como mediante la venta de sus emplazamientos u otros activos de infraestructura al Grupo, incluso a cambio de Acciones, lo que podría afectar negativamente el negocio del Grupo y sus perspectivas, ya que este tipo de transacciones podría afectar la percepción de la neutralidad del Grupo.

Las condiciones del mercado y otros factores, como la voluntad de los competidores del Grupo de expandir también sus negocios a través de la adquisición de los mismos activos, entidades o intereses minoritarios que el Grupo busca adquirir, también pueden afectar negativamente la capacidad del Grupo para identificar y ejecutar adquisiciones o aumentar los costes de adquisición.

Además, el Grupo puede experimentar en cualquier momento una mayor competencia en ciertas áreas de actividad por parte de competidores establecidos y nuevos, por ejemplo, como resultado de la entrada de otros proveedores de infraestructura en el mercado europeo. Además, cualquiera de estos competidores podría convertirse en un propietario importante de la cartera del Grupo. Los principales competidores del Grupo son Vantage Towers, American Tower, Phoenix Tower, TOTEM, Inwit, TDF o CTIL, entre otros. Una combinación potencial de cualquiera de ellos crearía un competidor más predominante.

La industria es competitiva y los clientes tienen acceso a alternativas en servicios de infraestructura de telecomunicaciones y otros servicios de red, mientras que para la transmisión de televisión las alternativas son más limitadas. Cuando el Grupo actúa como proveedor de servicios, los precios competitivos de los competidores podrían afectar las tarifas y los ingresos por servicios del Grupo. Además, la competencia en los servicios de infraestructura también podría aumentar el coste de adquisición de activos y limitar la capacidad del Grupo para hacer crecer su negocio. Además, es posible que el Grupo no pueda renovar los acuerdos de servicios existentes o celebrar otros nuevos. Los precios más altos de los activos, combinados con la presión de los precios competitivos sobre los acuerdos de servicios, podrían dificultar que el Grupo alcance sus criterios de retorno de la inversión. El aumento de la competencia por la adquisición de activos de infraestructura o empresas en el contexto de la expansión comercial del Grupo podría hacer que la adquisición de activos de alta calidad sea significativamente más costosa (teniendo en cuenta la naturaleza del negocio del Grupo, con contratos a largo plazo y tarifas fijas que normalmente están ligadas a la inflación, los fondos de infraestructura y las firmas de capital privado están mostrando un interés creciente por esta clase de activos), y podrían afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y la situación financiera del Grupo. flujo de caja. Algunos competidores son más grandes que el Grupo y pueden tener mayores recursos financieros, mientras que otros competidores pueden aplicar criterios de inversión con requisitos de retorno de la inversión más bajos. Asimismo, el Grupo también enfrenta competencia o puede enfrentar competencia futura de sus pares. Además, algunos de los clientes del Grupo han creado sus propias empresas de infraestructura y cada vez más ORM europeos muestran su voluntad de establecer sus propios vehículos de infraestructura, lo que podría conducir a aumentos en la demanda de activos para la venta (lo que lleva a aumentos en los activos precios), así como una mayor competencia en el curso ordinario de los negocios del Grupo, limitando el crecimiento orgánico potencial. Además, estos vehículos de infraestructura cautivos de ORM eventualmente podrían unirse, lo que limitaría aún más las perspectivas de crecimiento inorgánico del Grupo.

Si el Grupo no puede competir de manera efectiva con dichos clientes y otros competidores, o anticiparse o responder de manera efectiva a las necesidades de los clientes o a la opinión de los consumidores, podría perder clientes existentes y potenciales, lo que podría reducir los márgenes operativos del Grupo y tener un efecto adverso significativo en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

El Grupo también está sujeto a una serie de riesgos de construcción, prestación de servicios, financiamiento, operación, regulatorios y otros relacionados con el desarrollo, expansión y mantenimiento de su infraestructura, muchos de los cuales están fuera de su control. La operación, administración, mantenimiento y reparación de algunas de las infraestructuras del Grupo requiere la coordinación e integración de tecnologías y equipos de hardware y software altamente sofisticados y especializados, que, en consecuencia, requieren importantes gastos operativos y de capital, así como personal altamente calificado con los conocimientos técnicos pertinentes. Cualquier fallo en el funcionamiento de cualquiera de dichas tecnologías o equipos puede exponer al Grupo a riesgos reputacionales, así como al riesgo de pérdida de clientes, entre otros.

Existen riesgos adicionales asociados con hacer negocios a nivel internacional, incluidos cambios en las condiciones políticas o económicas de un país o región específicos, inflación, deflación o devaluación de la moneda, expropiación, cancelación de ayudas estatales, subsidios y contratos o regulación gubernamental que restringe la propiedad extranjera o

requiere reversión o desinversión, aumentos en el coste de la mano de obra (como resultado de la sindicalización o de otra manera), energía y otros bienes y servicios requeridos para las operaciones del Grupo y cambios en los índices de precios al consumidor en países extranjeros que podrían afectar negativamente los resultados de las operaciones del Grupo.

Como resultado, el Grupo no puede predecir el cronograma para la ejecución exitosa de su estrategia y no hay garantía de que el Grupo tendrá éxito en la identificación de adquisiciones, ventas o en la realización de inversiones de manera oportuna. Generalmente, si el Grupo no puede identificar, implementar o integrar oportunidades atractivas en términos favorables, o si las operaciones en el extranjero y las iniciativas de expansión del Grupo no tienen el éxito esperado, podrían afectar negativamente la capacidad del Grupo para ejecutar su estrategia de crecimiento. Cualquiera de los anteriores podría afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

X) Riesgos inherentes a los negocios adquiridos y la expansión internacional del Grupo

No obstante la diversificación de la exposición al riesgo del Grupo a través de la internacionalización de sus operaciones, el Grupo no puede asegurar que los países en los que opera no experimenten dificultades económicas o políticas en el futuro.

Los clientes del Grupo en mercados europeos como España, Italia, Francia, Reino Unido, Suiza, Polonia, Portugal y Holanda representan una parte significativa de los ingresos de explotación del Grupo, por lo que se exponen especialmente a los riesgos que afectan a estos países. El Grupo incrementará su presencia en el Reino Unido, tras la finalización de la Adquisición de Hutchison Reino Unido, aumentando así su exposición a los riesgos que afectan a este país. No obstante lo anterior, el Grupo está en proceso de completar ciertas enajenaciones en Francia, según lo requerido en el contexto de la Adquisición de Hivory.

Las condiciones económicas adversas pueden tener un impacto negativo en la demanda de los servicios que presta el Grupo y en la capacidad de sus clientes para cumplir con sus obligaciones de pago. En períodos de recesión, la demanda de servicios prestados por el Grupo tiende a disminuir, afectando negativamente los resultados de las operaciones del Grupo. Un ciclo de crecimiento negativo o bajo podría afectar al Grupo en los mercados europeos en los que opera a la fecha del Informe de Gestión Consolidado adjunto (en particular, en aquellos países en los que los clientes que representan una parte significativa de los ingresos de explotación del Grupo).

En particular, las condiciones económicas adversas pueden acentuarse aún más en los mercados donde opera el Grupo y en otros debido a la invasión a gran escala de Ucrania lanzada por Rusia el 24 de febrero de 2022. Como resultado de la invasión, la Unión Europea (la "UE"), los estados miembros de la UE, Canadá, Japón, el Reino Unido y los Estados Unidos, entre otros, han desarrollado y continúan desarrollando paquetes coordinados de sanciones y medidas de control de exportaciones. La naturaleza incierta, la magnitud y la duración de la guerra de Rusia en Ucrania y los posibles efectos de la misma y de las medidas adoptadas por los Estados occidentales y otros y las organizaciones multinacionales en respuesta a la misma (incluidas, entre otras, sanciones, medidas de control de exportaciones, prohibiciones de viaje y control de activos o incautaciones), así como de cualquier acción de represalia rusa (incluyendo, entre otros aspectos, restricciones a las exportaciones de petróleo y gas y ciberataques que puedan comprometer la confidencialidad, integridad y/o disponibilidad de la información relevante para el Grupo o su continuidad comercial en caso de una brecha de ciberseguridad), en la economía y los mercados mundiales, han contribuido a aumentar la volatilidad y la incertidumbre del mercado. Dichos riesgos geopolíticos pueden tener un impacto material adverso en los factores macroeconómicos que afectan el negocio, los resultados de las operaciones, los flujos de efectivo, la situación financiera y las perspectivas del Grupo.

Además, tanto el conflicto militar entre Rusia y Ucrania como las sanciones asociadas están contribuyendo a nuevos aumentos en los precios de la energía, el petróleo y otras materias primas, y perturbando aún más las cadenas de suministro. Esto ha supuesto un aumento significativo de los costes que presionará los márgenes de negocio y, en última instancia, afectará a la evolución de la inversión. Este aumento de los precios de las materias primas se suma a un contexto de tasas de inflación ya extraordinariamente elevadas, tanto en España como en el resto de los mercados europeos en los que opera el Grupo y en la mayoría de los países desarrollados. Ante esta situación, los bancos centrales han abandonado el entorno de tipos de interés bajos, aumentando los tipos de interés progresivamente para hacer frente y reducir la inflación, lo que podría desencadenar un entorno de mayor aversión al riesgo, un endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial, la reducción del crecimiento económico que podrían derivar en recesiones regionales o globales. A pesar de la reducción de la inflación debido a que los bancos centrales subieron las tasas de interés, las presiones inflacionarias podrían aumentar aún más si la invasión rusa de Ucrania se prolonga, escala o se expande (incluso si se involucran más países), si se imponen sanciones económicas adicionales u otras medidas, o si empeora la volatilidad en los precios de las materias primas o las interrupciones en las cadenas de suministro. En este contexto, existe el riesgo de que nuestros proveedores no tengan la capacidad adecuada para responder o proporcionar los recursos y servicios requeridos por el Grupo en diferentes geografías, lo que podría afectar la capacidad operativa de Cellnex y el valor de las acciones, prospectos, resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.

Eventos como los anteriores podrían afectar severamente las condiciones macroeconómicas y los mercados financieros y exacerbar el riesgo de recesiones regionales o globales o "estancamiento" (es decir, recesión o tasas reducidas de crecimiento económico junto con altas tasas de inflación), lo cual a su vez también puede afectar negativamente el negocio, los resultados de las operaciones, los flujos de efectivo, la situación financiera y las perspectivas del Grupo.

Además, la pandemia de coronavirus COVID-19 (la "Pandemia de Coronavirus") que comenzó en China a finales de 2019 y se extendió posteriormente a nivel mundial, ha afectado significativamente a los mercados europeos en los que opera el Grupo a la fecha del presente Informe de Gestión Consolidado (en particular, en aquellos países donde existen clientes que representan una parte significativa de los ingresos operativos del Grupo), así como la economía global, impactando en el crecimiento global. Si bien las acciones de los bancos centrales en respuesta a la pandemia de coronavirus, sin embargo, permitieron un contexto general de condiciones financieras favorables y las perspectivas macrofinancieras para la economía global mejoraron principalmente como resultado de la implementación de vacunas, algunas vulnerabilidades permanecen, como la débil situación financiera de algunos segmentos de hogares y empresas, el creciente endeudamiento público o la baja rentabilidad de las entidades. Además, la aparición y propagación de nuevas variantes de la COVID-19 puede dar lugar a la reintroducción de medidas de confinamiento. Si bien la actividad comercial del Grupo no se ha visto afectada en gran medida por los efectos inciertos de la pandemia de coronavirus, la medida en que la pandemia de coronavirus impacte el negocio del Grupo y los resultados de las operaciones en el futuro dependerá de los desarrollos futuros. Por ejemplo, además de afectar la demanda de los servicios del Grupo (o los servicios de los clientes del Grupo) y la capacidad de sus clientes para cumplir con sus obligaciones de pago, el Grupo podría, entre otros, sufrir retrasos en la ejecución de programas build-to-suit, cambios en el crecimiento orgánico esperado o interrupciones severas debido a que sus proveedores no pueden cumplir con sus compromisos actuales.

Asimismo, el Grupo está directamente expuesto a condiciones políticas adversas en los mercados europeos en los que opera a la fecha del presente Informe de Gestión Consolidado (en particular, en aquellos países en los que existen clientes que representan una parte significativa de los ingresos de explotación de la Grupo). Asimismo, los cambios en las condiciones de los mercados financieros internacionales como consecuencia de los efectos de la invasión rusa de Ucrania o de la Pandemia del Coronavirus suponen un reto para la capacidad del Grupo para adaptarse a los mismos, ya que pueden tener un impacto en su negocio. El Grupo no puede predecir cómo se desarrollará el ciclo económico y político en dichos mercados a corto plazo o en los próximos años, o si se producirá un deterioro de la estabilidad política en los mismos.

Por tanto, el Grupo puede verse afectado negativamente por las condiciones económicas adversas o la inestabilidad potencial en los mercados europeos en los que opera a la fecha del presente Informe de Gestión Consolidado (en particular, en aquellos países en los que existen clientes que representan una parte significativa de los ingresos operativos del Grupo), mientras que, al mismo tiempo, una fuente de ingresos más diversificada geográficamente permite una menor exposición al riesgo de cuestiones específicas relacionadas con países. Además, el Grupo puede verse afectado negativamente por las condiciones económicas, sociales y políticas de los países en los que operan sus clientes, proveedores y otras contrapartes.

Los países u organizaciones supranacionales, como la UE, en los mercados en los que opera el Grupo o sus clientes pueden desarrollar e implementar legislación, adoptar decisiones o cambiar leyes, reglamentos y tratados, o su interpretación de los mismos, lo que podría afectar material y adversamente a los negocios del Grupo, perspectivas y resultados de operaciones. La Comisión Europea ha llevado a cabo investigaciones en varios países centrándose en si las normas locales o la legislación local violan las normas de ayuda estatal de la UE y concluyó que determinados países, incluido España, han proporcionado ayuda estatal ilegal en determinados casos. Las decisiones de la Comisión Europea y de las autoridades nacionales en relación con tales investigaciones, y cualquier cambio de leyes, reglamentos y tratados, o su interpretación de los mismos, y cualquier expropiación, cancelación, recuperación y recuperación de ayudas estatales y los subsidios podrían afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas y los resultados de las operaciones del Grupo.

Debido a la importante presencia del Grupo en el Reino Unido, puede enfrentarse al riesgo de incertidumbre política y económica derivada de la decisión del Reino Unido de abandonar la UE que entró en vigor el 31 de enero de 2020 ("Brexit"). Previamente, el 24 de enero de 2020, el Reino Unido firmó el Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de la UE y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (el "Acuerdo de retiro"). Según los términos del Acuerdo de retiro, un período de transición se extendió hasta el 31 de diciembre de 2020, tiempo durante el cual el Reino Unido continuó beneficiándose de muchas leyes de la UE y estaba sujeto a ellas. El 24 de diciembre de 2020, la UE y el Reino Unido firmaron tres acuerdos que establecen los términos de su relación posterior al Brexit, a saber, el Acuerdo de Comercio y Cooperación, el Acuerdo de Cooperación Nuclear y el Acuerdo sobre Procedimientos de Seguridad para el Intercambio y Protección de Datos Clasificados. El Acuerdo de Comercio y Cooperación cubre los objetivos generales y el marco de la relación entre el Reino Unido y la UE, incluso en relación con el comercio, el transporte, los visados, los asuntos judiciales, policiales y de seguridad, y los mecanismos para la resolución de disputas. Según los términos del Acuerdo de Comercio y Cooperación, las empresas del Reino Unido ya no se benefician del acceso automático al mercado único de la UE y ya no hay libre circulación de personas entre el Reino Unido y la UE. Además, si bien el derecho interno derivado del derecho de la UE, el derecho de la UE directamente aplicable en el Reino Unido y los derechos, poderes, responsabilidades y obligaciones de la UE reconocidos y disponibles en el Reino Unido, en cada caso inmediatamente antes del 31 de diciembre de 2020, estaban sujetos a ciertas excepciones, mantenidas por el Reino Unido, la legislación del Reino Unido puede diferir de la legislación de la UE en el futuro. La incertidumbre jurídica, política y económica resultante del Brexit puede afectar negativamente al negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de caja del Grupo en el Reino Unido, en particular debido a la importante presencia del Grupo en el Reino Unido.

El crecimiento de la deuda pública, la reducción de las tasas de crecimiento y las medidas de política monetaria que puedan implementarse en el futuro en los mercados crediticios podrían afectar el negocio del Grupo. Un cambio en cualquiera de estos factores podría afectar el acceso del Grupo a los mercados de capital y los términos y condiciones bajo los cuales

puede acceder a dicho capital, lo que podría tener un efecto material adverso en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, los condición y flujos de efectivo. En este sentido, el 9 de junio de 2022, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo anunció que, si bien las reinversiones de los pagos de principal de los valores que vencen adquiridos en el marco de los programas de compra de activos continuarán íntegramente durante un período prolongado, las compras netas de activos en el marco de dichos programas de compra de activos dejó de funcionar a partir del 1 de julio de 2022 (véase riesgo XXVIII).

Además, dado que una parte significativa de los contratos del Grupo con operadores están ligados a la inflación y algunos no tienen un límite o suelo mínimo, las circunstancias macroeconómicas deflacionarias tendrán un efecto adverso en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones y la situación financiera del Grupo. y flujos de caja. Además, en el actual entorno de tasas de interés altas, la mayoría de los contratos del Grupo que están vinculados a la inflación están limitados a varios niveles, mientras que los gastos operativos del Grupo y el pago de las cuotas de arrendamiento generalmente no están limitados, lo que afectaría negativamente el negocio, las perspectivas y los resultados del Grupo. de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo. Sin embargo, incluso si se acuerda contractualmente, algunos operadores pueden no aceptar asumir el coste del impacto de la inflación en los contratos del Grupo.

Como consecuencia de lo anterior, el Grupo no puede asegurar que las estimaciones, previsiones, declaraciones a futuro u opiniones contenidas en este documento o que hayan sido expresadas en el pasado seguirán siendo precisas o no cambiarán abruptamente como resultado de los efectos de eventos adversos. condiciones económicas y/o políticas, en particular las derivadas de la invasión rusa de Ucrania o la Pandemia del Coronavirus. Adicionalmente, la incapacidad del Grupo para reducir el impacto de lo anterior podría tener un efecto material y adverso en su negocio, resultados de operación, situación financiera y perspectivas.

Riesgos relacionados con las adquisiciones

El cierre de cualquier nueva adquisición o venta está sujeta al cumplimiento de ciertas condiciones, algunas de las cuales no están bajo el control del Grupo, y el incumplimiento de dichas condiciones puede impedir, retrasar o afectar adversamente de otro modo la finalización de la adquisición. Dichas condiciones incluyen la obtención de una decisión de autorización antimonopolio por parte de la autoridad antimonopolio pertinente.

Si el Grupo no logra completar una adquisición previamente anunciada en los términos descritos en los acuerdos, es posible que no pueda obtener las sinergias esperadas de la expansión comercial propuesta representada por dicha transacción, y esta falla podría generar costes significativos para la Compañía. lo cual podría afectar material y adversamente el valor de las acciones de la Compañía y los planes de desapalancamiento, el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo. Adicionalmente, pueden surgir responsabilidades y defectos que estén ocultos o se desconozcan al momento de la celebración de cualquier acuerdo.

Antes de celebrar cualquier acuerdo, el Grupo generalmente realiza la diligencia debida para identificar cualquier riesgo, incluida cualquier responsabilidad potencial que surja del negocio y los defectos del negocio de torres adquirido. Sin embargo, la capacidad del Grupo para inspeccionar físicamente las torres adquiridas es limitada y dichas torres pueden estar sujetas a defectos o riesgos que eran desconocidos en el momento de la celebración de los acuerdos o en el momento de la finalización de la transacción o eran conocidos pero no se consideraban significativos.

Además, el Grupo asume todos los derechos y pasivos del negocio adquirido desde el cierre de la transacción, incluidos los pasivos bajo las doctrinas de "responsabilidad del sucesor" en relación con asuntos laborales, de pensiones, fiscales, regulatorios, ambientales, contables y otros. El Grupo puede estar sujeto a pasivos o contingencias desconocidos o no revelados, incluidos los derivados de cuestiones fiscales, laborales, regulatorias o contables, así como nuevas contingencias derivadas de hechos pasados que el Grupo desconoce o no podría anticipar.

En la medida en que el Grupo no identifique, cuantifique completamente o evalúe la materialidad de dichos riesgos, el Grupo puede incurrir en pasivos inesperados y costes adicionales relacionados, entre otros, con asuntos de propiedad, ambientales, laborales, fiscales o regulatorios, así como con defectos estructurales y de funcionamiento.

Es posible que el Grupo no pueda abordar adecuadamente dichos riesgos y la realización de dichos riesgos podría exponer al Grupo a costes y responsabilidades imprevistos e impedir o limitar el cumplimiento de los beneficios proyectados de la transacción por parte del Grupo, lo que podría afectar negativamente el negocio del Grupo. perspectivas, resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.

El Grupo no pudo verificar de forma independiente la exactitud o integridad de la información sobre las adquisiciones.

El análisis y evaluación de riesgos del Grupo previo a la celebración de los acuerdos asumidos sobre la exactitud y exhaustividad de la información de que dispone el Grupo. El Grupo no pudo verificar de forma independiente la exactitud o integridad de cierta información puesta a su disposición en el contexto de sus procedimientos de "due diligence".

Es posible que el Grupo no pueda integrar con éxito el nuevo negocio

La integración operativa de un nuevo negocio en el Grupo podría resultar difícil y compleja, y los beneficios y sinergias de dicha integración pueden no estar en línea con las expectativas del Grupo. Esto puede implicar dificultades y costes en el proceso de integración que escapan al control del Grupo y pueden superar los previstos en el momento de la firma de los acuerdos.

Pueden surgir dificultades como consecuencia de conflictos entre las estructuras de control, procedimientos, estándares, culturas y políticas empresariales, o las estructuras de compensación del Grupo y las de los negocios adquiridos, o la necesidad de implantar, integrar y armonizar diversos procedimientos operativos empresariales y financieros, contables, presentación de informes, tecnología de la información y otros sistemas, que podrían afectar negativamente la capacidad del Grupo para mantener relaciones con los clientes del negocio adquirido, empleados, proveedores y otros socios comerciales con posterioridad a la adquisición.

También existe un riesgo de integración relacionado con la comercialización del espacio donde se ubican los emplazamientos, así como en relación con la transición de los pagos, la retención de clientes existentes en los emplazamientos operados por el negocio adquirido, incluida la obtención de los consentimientos previos necesarios, la cesión de los contratos de servicios pertinentes y el mantenimiento de los estándares, controles, procedimientos y políticas del Grupo en relación con las torres operadas por el negocio adquirido.

El Grupo también puede enfrentar el riesgo de no integrar de manera eficiente y efectiva los nuevos activos en el negocio existente del Grupo o de no utilizar dichos activos a su máxima capacidad. El Grupo espera combinar con éxito los negocios. Sin embargo, en el caso de que no pueda alcanzar sus objetivos dentro del plazo previsto, o en absoluto, o si los supuestos subyacentes a sus expectativas resultan ser incorrectos, es posible que los beneficios previstos y los ahorros de costes esperados no se realicen por completo, lo que podría material y adversamente afectar el negocio del Grupo y el valor de las acciones de la Sociedad Dominante, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo.

Cabe señalar que el Grupo puede enfrentarse al riesgo de implementar una cultura eficaz y unificada en las diferentes geografías en las que está presente como resultado de varias integraciones simultáneas, lo que puede generar un conflicto entre la alineación de sus empleados con la estrategia del Grupo y el compromiso de su personal.

Adicionalmente, las importantes demandas de atención de la administración del Grupo derivadas de la integración del negocio adquirido podrían resultar en que otras áreas del negocio del Grupo no reciban la atención que requieren, lo que podría tener un efecto adverso en su negocio. Si el Grupo no es capaz de gestionar de forma eficiente la organización ampliada, ello podría suponer un impacto en la oportunidad de mejorar la eficiencia de la Cuenta de Resultados Consolidada del Grupo, además de otras dificultades que podrían surgir si no se consigue la plena integración de los activos y recursos del negocio adquirido, que podría tener un efecto material adverso en el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

XI) Riesgo relativo a la falta de control de ciertas filiales

Aunque Cellnex tiene control total y una participación del 100 % en la gran mayoría de sus filiales, el Grupo ha realizado y puede seguir efectuando inversiones de capital, que pueden incluir inversiones minoritarias, en ciertos activos estratégicos administrados por parte o conjuntamente con terceros, incluidas entidades gubernamentales y entidades privadas. Además la Compañía tiene control total sobre determinadas filiales en las que los accionistas mantienen una inversión minoritaria.

Las inversiones en activos sobre los que Cellnex tiene control parcial, conjunto o nulo están sujetas al riesgo de que los demás titulares de una participación en los activos (haciendo uso de sus derechos minoritarios), que pueden tener estrategias de negocio o de inversión diferentes a las de Cellnex o con los que pueda tener un desacuerdo o disputa, pueden tener la capacidad de tomar o bloquear de forma independiente decisiones comerciales, financieras o de gestión, como la decisión de distribuir dividendos o el nombramiento de miembros de la administración, que pueden ser cruciales para el éxito del proyecto o la inversión de Cellnex en el mismo, o de otro modo implementar iniciativas que puedan ser contrarias a sus intereses, creando puntos muertos en las decisiones y afectando su capacidad para implementar la estrategia prevista. Adicionalmente, se podrá requerir la aprobación de otros accionistas o socios para vender, pignorar, transferir, ceder o transmitir de otro modo la participación de Cellnex en dichos activos. Alternativamente, otros accionistas pueden tener derechos de suscripción preferente o derechos de suscripción preferente en caso de una propuesta de venta o transmisión de la participación de Cellnex en dichos activos. Estas restricciones pueden limitar el precio o el nivel de interés de las participaciones de Cellnex en dichos activos, en caso de que quiera enajenar dichas participaciones. Además, los accionistas minoritarios pueden apuntar a una salida a través de diferentes mecanismos (por ejemplo, opciones de venta, derecho de primeras ofertas, derechos de adquisición pertenecientes a Cellnex, etc.) y el Grupo tiene la voluntad de adquirir dichas participaciones minoritarias. No obstante, el precio de esta adquisición puede resultar inflacionario y fuertemente revaluado (como ocurrió con la adquisición del 30% adicional de On Tower France descrito en la Nota 2.h.II de las Cuentas Anuales Consolidadas adjuntas) o porque estos mecanismos pueden tener ya un precio definido en el SHA, que es superior al precio original actual pagado por Cellnex.

Durante 2022, Cellnex France Groupe, Iliad, On Tower France y Free Mobile suscribieron dos acuerdos, en base a los cuales, Cellnex (a través de Cellnex France Groupe, del que Cellnex posee el 100%) adquirió el 30% del capital social de On Tower France, S.A.S ("On Tower France") a Iliad, S.A. ("Iliad"), por un importe de 950 millones de euros, sin impuestos. El precio pagado se calculó conforme a dicho acuerdo, que resultó muy inflacionario como sucedió con la adquisición del 10% adicional de Swiss Infra. Tras esta adquisición, Cellnex France Groupe poseía el 100% de On Tower France a 31 de diciembre de 2022. Además, Cellnex ha extendido los programas "Build-to-Suit" con 2.000 nuevos emplazamientos (adicionales al mínimo de 2.500 emplazamientos ya comprometidos - ver Nota 5 de las Cuentas Anuales Consolidadas del ejercicio 2019-) hasta 2027, con un Valor de Empresa de 639 millones de euros. Además, en 2022, Cellnex Polonia e Iliad

Purple suscribieron un acuerdo por el que, Cellnex (a través de Cellnex Poland de la que Cellnex posee el 100%) adquirió una participación del 10% del capital social de On Tower Poland, por un importe de 615 millones PLN (aproximadamente 140 millones de euros al tipo de cambio actual, sin impuestos). Este precio implica la misma valoración de On Tower Poland aplicada al cierre de la Adquisición de Iliad Poland. El SHA de Iliad Poland es muy similar al SHA de Iliad France en lo que respecta al derecho de venta mencionado. Tras esta adquisición, Cellnex Poland mantenía el 70% de On Tower Poland al 31 de diciembre de 2022.

Otros tenedores de interés de los activos del Grupo pueden declararse insolventes o en quiebra en cualquier momento, o no financiar su parte de cualquier aportación de capital que pueda ser necesaria. Por último, puede que sean incapaces o no estén dispuestos a cumplir con sus obligaciones según los acuerdos de accionistas relevantes o inversiones conjuntas o que experimenten dificultades financieras o de otra índole que puedan afectar negativamente la inversión de Cellnex en un acuerdo conjunto en particular. Esto puede dar lugar a procedimientos de litigio o arbitraje que generen costes y desvíen al equipo de gestión de Cellnex de sus otras tareas gerenciales. En algunos de los acuerdos conjuntos de Cellnex, también puede depender de la experiencia particular de sus tenedores de interés y, como resultado, cualquier incumplimiento de las obligaciones de Cellnex de forma diligente también podría afectar negativamente al acuerdo conjunto. Si ocurriera cualquiera de las situaciones anteriores, los negocios, perspectivas, resultados de las operaciones, situación financiera y flujos de efectivo de Cellnex podrían verse afectados de forma significativa y adversa.

XII) Riesgos relacionados con la ejecución de la estrategia de adquisición de Cellnex

La estrategia de Cellnex tiene el objetivo de fortalecer y expandir sus operaciones, principalmente, a través de adquisiciones. Esta estrategia de crecimiento expone a Cellnex a desafíos y riesgos operacionales, como la necesidad de identificar oportunidades potenciales de adquisición en términos favorables. También puede exponer a Cellnex a otros riesgos, tales como el desvío de la atención de la administración de negocios existentes o el posible deterioro de los activos intangibles adquiridos, incluido el fondo de comercio, así como la adquisición de pasivos u otras contingencias que provengan de los negocios adquiridos.

Antes de celebrar los acuerdos de adquisición, Cellnex generalmente realiza la correspondiente due diligence sobre posibles cambios existentes, nuevas regulaciones fiscales o fiscalidad internacional, metodologías que impacten en las operaciones internacionales del Grupo, tasas dirigidas específicamente a la propiedad y operación de infraestructuras de comunicaciones o adquisiciones internacionales donde se va a llevar a cabo la adquisición. En la medida en que Cellnex u otros terceros subestimen o no puedan identificar los riesgos y responsabilidades asociados con una adquisición, pueden incurrir, directa o indirectamente, en responsabilidades inesperadas, como defectos de título, incapacidad para obtener permisos que permitan a Cellnex utilizar la infraestructura, así como los defectos, pasivos o deficiencias ambientales, estructurales u operacionales que puedan existir. La falta de identificación de defectos, pasivos o riesgos podría conllevar que Cellnex tenga activos adquiridos que no encajen con su estrategia de inversión, que sean difíciles de integrar al resto de la cartera o que no funcionen según lo esperado y/o afecten negativamente la reputación de Cellnex, lo que a su vez podría tener un efecto material adverso en su negocio, perspectivas, resultados de las operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.

En términos generales, si Cellnex no puede identificar, ejecutar o integrar oportunidades atractivas de adquisición en términos favorables, esto podría afectar negativamente su capacidad para ejecutar la estrategia de crecimiento prevista.

XIII) Riesgos normativos y otros de naturaleza similar

También son significativos los riesgos por cambios de normativa fiscal, legal y cambios sociopolíticos, dado que el Grupo desarrolla una actividad sujeta a normativas gubernamentales, como el marco normativo aplicable en la Unión Europea (UE). Estos cambios en la regulación fiscal y legal podrían ser aplicados de forma retroactiva. Las principales normas aplicables al Grupo y a sus clientes incluyen la disponibilidad y concesión de licencias de utilización del espectro y las cuotas por su uso, el marco comercial para la comercialización de los activos de radiodifusión terrestre y las obligaciones impuestas al Grupo por parte de las autoridades españolas de defensa de la competencia en relación con sus actividades de infraestructuras de difusión.

Asimismo, las normativas sanitarias y medioambientales imponen costes adicionales y pueden afectar el resultado de las operaciones del Grupo. El Grupo está expuesto a distintas leyes medioambientales y normativas sobre aspectos electromagnéticos en los países en los que opera, así como a las leyes y reglamentos de la UE, relativos a cuestiones como el daño provocado por las emisiones atmosféricas, las emisiones de ruido o la radiación electromagnética. Dichas leyes son cada vez más estrictas y puede suceder que en el futuro originen obligaciones en materia de cumplimiento medioambiental, así como costes asociados.

La percepción pública de los posibles riesgos para la salud asociados a las tecnologías de telecomunicaciones inalámbricas celulares y otras podría afectar el crecimiento de las empresas del sector inalámbrico, lo que a su vez podría desacelerar el crecimiento del Grupo. En particular, la percepción pública negativa de estos riesgos para la salud podría socavar la aceptación de los servicios de telecomunicaciones inalámbricas en el mercado, aumentar la oposición al desarrollo y la expansión de las infraestructuras de telecomunicaciones móviles e incrementar los precios de los servicios de infraestructura donde se encuentran las mismas. La posible conexión entre las emisiones de radiofrecuencia y ciertos efectos negativos para la salud o el medioambiente ha sido objeto de estudio sustancial de la comunidad científica los últimos años y son muchos juicios que han llegado a los tribunales relacionados con la salud contra proveedores de servicios y dispositivos inalámbricos. Si un estudio científico o una decisión judicial en las jurisdicciones en las que opera el Grupo o en otro lugar determina que

las emisiones de radiofrecuencia presentan riesgos para la salud de los consumidores, podría afectar negativamente a los clientes del Grupo y al mercado de servicios inalámbricos, lo que podría afectar de forma sustancial y negativa al negocio, las perspectivas, la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Grupo. La cobertura de seguro del Grupo puede no ser suficiente para cubrir la totalidad o una parte sustancial de cualquier responsabilidad que pueda derivarse.

Los servicios prestados por el Grupo están sujetos a la normativa actual de emisión electromagnética aplicable en relación con la limitación de las emisiones procedentes de equipos alojados en las infraestructuras del Grupo. A pesar de que los equipos de emisión radioeléctrica están en manos de Cellnex, los clientes del Grupo mantienen la responsabilidad por las emisiones de sus equipos. Cualquier cambio de dichas normas contrario al interés del Grupo podría limitar su capacidad de crecimiento y afectar negativamente sus actividades, perspectivas, resultados operativos, situación financiera y flujos de efectivo.

El Grupo mitiga los riesgos por cambios normativos mediante la labor de coordinación de los organismos locales gubernamentales para asegurar el adecuado cumplimiento de la legislación local vigente y la anticipación a las novedades normativas.

XIV) Litigios

El Grupo está sujeto al riesgo de reclamaciones y actuaciones judiciales, así como a medidas de cumplimiento normativo en el curso ordinario del negocio. Los resultados de los procedimientos legales y reglamentarios no pueden predecirse con certeza. El Grupo no puede garantizar que los resultados de actuaciones o acciones legales o reglamentarias actuales o futuras no perjudiquen sustancialmente a los negocios, perspectivas, situación financiera, resultados de operaciones o flujos de efectivo del Grupo, ni puede garantizar que no incurrirá en pérdidas en relación con los actuales o futuros procedimientos legales o reglamentarios que excedan las provisiones que pudiera haber anulado en relación con dichos procedimientos o acciones, o que excedan cualquier cobertura de seguro disponible, lo que podría conllevar un efecto adverso en los negocios, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y flujos de efectivo del Grupo.

XV) Riesgo de que los intereses del principal accionista de la Sociedad Dominante difieran de los del Grupo

A la fecha del presente Informe de Gestión Consolidado, hay dos accionistas significativos de Cellnex representados en el Consejo de Administración con un consejero cada uno: (i) Edizione SRL ("Edizione"), que de acuerdo con la información disponible públicamente en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV"), mantiene indirectamente aproximadamente el 8,53% del capital social de Cellnex; y (ii) GIC Private Limited ("GIC"), que de acuerdo con la información de dominio público en la página web de la CNMV, posee directa e indirectamente aproximadamente el 7,03% del capital social de Cellnex. De acuerdo con la información disponible públicamente en la página web de la CNMV, existen otros accionistas significativos con participaciones superiores al 3% del capital social (véase la Nota 14 de Cuentas Anuales Consolidadas adjuntas).

Los accionistas significativos de Cellnex pueden tener influencia sobre aquellos asuntos que requieran la aprobación de los accionistas, incluyendo el nombramiento y cese de los miembros del Consejo de Administración, el pago de dividendos, cambios en el capital social emitido de Cellnex y la adopción de determinadas modificaciones a los estatutos. No puede haber garantía de que cualquier accionista significativo actual o futuro actuará de una manera que sea en el mejor interés del Grupo, lo que podría, a su vez, afectar negativamente el negocio del Grupo, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo.

Riesgos operativos

XVI) Riesgos relacionados con la industria y el negocio en que opera el Grupo

El sector en el que el Grupo desarrolla sus actividades se caracteriza por rápidos cambios tecnológicos, por lo que es esencial poder ofrecer los productos y servicios demandados por el mercado y seleccionar las inversiones adecuadas.

El desarrollo y el uso de nuevas tecnologías diseñadas para mejorar la eficiencia de redes inalámbricas o nuevas tecnologías para soluciones de red alternativas (ya sea la infraestructura de radiodifusión o tecnologías alternativas a los servicios de red proporcionados), así como los cambios en los modelos comerciales de los clientes del Grupo, podrían reducir la necesidad para servicios inalámbricos basados en infraestructura, reducir la necesidad de servicios de radiodifusión o de red, disminuir la demanda del espacio de infraestructura del Grupo o reducir las tarifas presentes o las anteriores. En este sentido, el Grupo da respuesta al riesgo de que sus clientes no adopten las tecnologías en las que invierte el Grupo. Por ejemplo, a medida que las tecnologías de comunicación continúan desarrollándose, los competidores pueden ofrecer productos y servicios de infraestructura de telecomunicaciones inalámbricas que son percibidos como sustancialmente similares o mejores que los ofrecidos por el Grupo, u ofrecen tecnologías que incorporan funcionalidades similares con precios competitivos y con calidad comparable o superior.

El Grupo no puede obtener certeza de que las tecnologías existentes, propuestas o aún no desarrolladas de sus segmentos complementarios (como 5G, "Small Cells", DAS, "edge computing" y fibra) no se volverán dominantes en el futuro y harán que las tecnologías e infraestructura que el Grupo utiliza actualmente obsoletos. Si los competidores del Grupo desarrollan y comercializan nuevas tecnologías diseñadas para mejorar y mejorar el alcance y la eficacia de las redes de telecomunicaciones inalámbricas, podría disminuir significativamente la demanda de la infraestructura existente. De hecho, el

negocio de la radiodifusión está amenazado debido a que las nuevas tecnologías sustitutivas, como la televisión por cable, la televisión satelital o los OTT, o los satélites de órbita baja, podrían en el futuro desafiar la configuración de la red, lo que afectaría negativamente las perspectivas comerciales del servicio de infraestructuras de telecomunicaciones.

Las perspectivas comerciales y de crecimiento del Grupo podrían verse comprometidas si no fuera capaz de identificar y adaptarse rápidamente a las cambiantes soluciones tecnológicas y/o si no adquiriera o desarrollara las capacidades y conocimientos necesarios para satisfacer las necesidades cambiantes de los clientes. El desarrollo e implantación de nuevos servicios con un componente tecnológico significativo también está sujeto a riesgos inherentes que el Grupo puede no ser capaz de superar.

Además, los clientes de los servicios del Grupo pueden reducir los presupuestos que pueden haber asignado a la infraestructura de telecomunicaciones, radiodifusión u otros servicios del Grupo, ya que la industria invierte constantemente en el desarrollo y la instauración de nuevas tecnologías o debido a cambios en su modelo comercial. Los ejemplos de estas tecnologías incluyen tecnologías espectralmente eficientes, que podrían reducir las necesidades de capacidad de la red de los clientes del Grupo y, como resultado, la demanda de servicios inalámbricos basados en infraestructura.

Por su parte, ciertas tecnologías de redes complementarias basadas en small cells en las que el Grupo está trabajando activamente podrían desviar parte de las inversiones de sus clientes de las redes tradicionales basadas en infraestructura, lo que puede reducir la necesidad de que los ORM agreguen más equipos a las infraestructuras de telecomunicaciones. Además, la aparición de tecnologías alternativas podría reducir la necesidad de servicios de red o transmisión basados en infraestructuras. Por ejemplo, el crecimiento en la entrega de comunicaciones inalámbricas, servicios de radio y vídeo por satélites de transmisión directa podría afectar de forma sustancial y negativa la demanda de los servicios de infraestructura del Grupo. Además, un cliente puede decidir dejar de subcontratar infraestructuras o cambiar su modelo de negocio, lo que provocaría una disminución en los ingresos del Grupo.

En el segmento de Infraestructuras de difusión, la televisión digital terrestre (TDT) es el método más utilizado para transmitir señales de TV en Europa, pero un eventual aumento inesperado en España del uso de plataformas de distribución alternativas (como satélite, cable o IPTV [Internet Protocol Television]) o el crecimiento y despliegue de red wifi podría reducir el volumen comercial actual del Grupo. En la actividad de Otros servicios de red, el Grupo utiliza, entre otras tecnologías, la tecnología de servicios TETRA ("terrestrial trunked radio") o enlaces de radio para ofrecer sus servicios, y el uso de tecnologías alternativas podría reducir sus ingresos y limitar el posible crecimiento futuro. El desarrollo y la implantación de cualquiera de estas y otras tecnologías similares, así como de nuevos productos y tecnologías, pueden volver obsoletos algunos de los productos y servicios ofrecidos por el Grupo, lo que podría tener un efecto material adverso en su negocio, perspectivas y resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.

XVII) Riesgo de que no se implemente el plan estratégico de sostenibilidad

El grado de implicación y compromiso con el medioambiente de Cellnex y la lucha contra el cambio climático ha llevado a la empresa a desarrollar un Plan Estratégico de Sostenibilidad basado en 11 líneas de actuación, todas ellas acordes con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

Si no se desarrollase este plan, existiría un riesgo de pérdida de reputación. Un empeoramiento de la calificación en los índices de sostenibilidad y entre los análisis de las entidades de asesoramiento para el ejercicio de derechos de voto conllevaría una valoración peor por parte de los inversores. También supondría un incumplimiento de los compromisos adquiridos en materia medioambiental con varios organismos e instituciones internacionales (Naciones Unidas, Pacto Global, Ambición empresarial del 1,5 °C o la iniciativa *Science-based Targets* (SBTi) dentro del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), así como con nuestros grupos de interés y el Grupo en general.

El Grupo podría no cumplir los requisitos medioambientales previstos en el marco legislativo español y/o europeo, o requisitos de las sociedades cotizadas tales como los contemplados en la Ley en materia de información no financiera y diversidad.

La falta de implementación de las medidas previstas en el Plan Estratégico de Sostenibilidad para reducir el impacto del cambio climático tendría, en última instancia, consecuencias directas para la actividad del Grupo. Entre ellos se encuentran la gestión de la eficiencia energética y la huella de carbono asociada, por el impacto en, por ejemplo, los sistemas de refrigeración para compensar el aumento de temperatura en los distintos tipos de emplazamientos de telecomunicaciones del Grupo; o la gestión de la cadena de suministro mediante la incorporación de proveedores a los criterios de sostenibilidad y reducción de la huella de carbono. La no implementación del Plan mencionado, también podría tener un impacto en los costes de financiación debido al aumento de márgenes, como consecuencia de KPIs de sostenibilidad no alcanzados.

XVIII) Riesgos acerca de la conservación de los derechos sobre el terreno donde se encuentran las infraestructuras del Grupo

Los intereses por propiedad inmobiliaria del Grupo relacionados con las infraestructuras de telecomunicaciones consisten principalmente en intereses de propiedad, intereses de tasas, servidumbres, licencias y derechos de paso. La pérdida de estos intereses en una infraestructura particular puede interferir con la capacidad del Grupo para operar infraestructuras y generar ingresos. En el contexto de las adquisiciones, el Grupo puede no siempre tener la capacidad de acceder, analizar y verificar toda la información sobre títulos y otros asuntos antes de completar una adquisición de infraestructuras, y la ausencia de titularidad u otros problemas pueden afectar los derechos de acceso y operar una infraestructura.

El Grupo mantiene la propiedad de la mayoría de las infraestructuras de telecomunicaciones que opera; sin embargo, la gran mayoría de los terrenos y azoteas donde se encuentran las infraestructuras se gestiona a través de contratos de arrendamiento, contratos de subarrendamiento u otros tipos de contratos con terceros (con la excepción de Reino Unido, donde el Grupo es propietario de la mayoría de terrenos y azoteas donde tiene situados sus emplazamientos). Por lo tanto, por diversas razones, los propietarios de terrenos podrían decidir no renovar o modificar negativamente los términos de los contratos de arrendamiento de terrenos con la empresa del Grupo pertinente, o los propietarios podrían perder sus derechos sobre los terrenos que poseen, o podrían transferir sus intereses, sobre los terrenos, a terceros. Además, algunos propietarios pueden obligar a Cellnex a abandonar las torres y buscar un nuevo terreno. En particular, la creciente presencia de negociadores de contratos de arrendamiento de terrenos puede afectar negativamente la capacidad del Grupo para renovar esos contratos en términos comercialmente aceptables. Por ejemplo, el Grupo podría perder sus derechos sobre los terrenos, éstos podrían transferirse a terceros o la reversión de activos podría ser obligatoria al final del período de concesión pertinente. El Grupo también tiene derechos a largo plazo para utilizar infraestructuras de terceros y el incumplimiento de sus obligaciones daría lugar a la pérdida del derecho a utilizar estas infraestructuras. Por último, en el futuro el Grupo debe revertir a las autoridades gubernamentales correspondientes ciertos activos bajo los términos de ciertos acuerdos de concesión (por ejemplo, en filiales del Grupo como XOC y Tradia).

Además, los vencimientos de los contratos de arrendamiento, contratos de subarrendamiento u otros tipos de contratos con terceros para operar los terrenos y azoteas donde se encuentran las infraestructuras de telecomunicaciones del Grupo son generalmente más cortos que los contratos de servicio que el Grupo ha firmado con sus clientes. En este sentido, hay un desajuste entre los vencimientos de ambas relaciones contractuales que podría impedir que el Grupo cumpliera con los servicios acordados con sus clientes, ya que podría no tener acceso a los recursos primarios esenciales para ejecutar éstas obligaciones contractuales.

La incapacidad del Grupo de usar el terreno donde se encuentran las infraestructuras puede tener un efecto material adverso en la capacidad del Grupo para cumplir con sus obligaciones contractuales y completar los proyectos de crecimiento de infraestructuras actuales y/o futuros a tiempo y en base a presupuesto. Esto, a su vez, podría tener un efecto material adverso en el negocio, perspectivas, resultado de las operaciones, situación financiera y flujos de efectivo del Grupo.

Asimismo, y en línea con el resto de competidores de la industria que operan la infraestructura de telecomunicaciones o de difusión, el Grupo puede no tener siempre todas las licencias y permisos necesarios para sus activos. La falta de licencias, títulos de propiedad y permisos necesarios podría dar lugar a multas económicas y, como medida provisional, las autoridades podrían ordenar que los equipos o infraestructuras afectados sean sellados o incluso retirados hasta que se obtenga la autorización o licencia requerida. La responsabilidad penal también podría surgir en ciertas circunstancias. Del mismo modo, tampoco se pueden garantizar los recursos básicos para prestar servicios a los clientes del Grupo.

Para minimizar estos riesgos el Grupo cuenta con políticas, procedimientos de actuación, planes y sistemas de control específico para cada ámbito, actualizados y revisados periódicamente por auditores externos específicos de cada área (información financiera, calidad, riesgos laborales etc.). Además, el Grupo efectúa un continuo seguimiento y análisis de los riesgos asegurables y tiene implantado un programa de seguros que persigue la consecución de un nivel de coberturas y de riesgo adecuado a las políticas establecidas.

XIX) La incapacidad de captar y retener personal altamente cualificado podría afectar de forma adversa la capacidad del Grupo para operar su negocio

La capacidad del Grupo para operar su negocio, crecer e implementar sus estrategias depende, en parte, de las contribuciones continuas de sus altos ejecutivos y empleados clave. En el mercado laboral cada vez más volátil en el que opera el Grupo, la pérdida de cualquiera de sus altos ejecutivos clave podría tener un efecto adverso en su negocio a menos y hasta que se encuentre un reemplazo. Además, el Grupo cree que su éxito futuro, incluida la capacidad de expandir internacionalmente el negocio del Grupo, dependerá de su capacidad continua para atraer y retener personal altamente cualificado con experiencia en sus áreas comerciales clave. Al mismo tiempo, desarrollar el talento desde adentro, lo que también debe ser una prioridad para construir una fuente de talento sólida y también un motor para retener el talento clave según las oportunidades de desarrollo. Los mercados laborales se están volviendo estrechos y con presión inflacionaria sobre la contratación. La demanda de personal de alta calidad es intensa y es posible que el Grupo no pueda reclutar, capacitar o retener personal calificado con éxito.

Dado que el Grupo se encuentra actualmente llevando a cabo el plan de sucesión de su cargo de Consejero Delegado, cabe señalar que podría provocar cambios en la gestión, con la consiguiente necesidad de asegurar las capacidades necesarias para cumplir los planes de negocio del Grupo.

La incapacidad por parte del Grupo de captar y retener personal altamente cualificado y con experiencia, o la pérdida de cualquiera de sus empleados clave, podría dañar su negocio y perspectivas de crecimiento y tener un efecto material adverso en el negocio, perspectivas, resultados de operaciones, condición financiera y flujos de efectivo del Grupo.

Asimismo, la ejecución de planes de eficiencia podría requerir contención o reducción de personal. Incluso cuando en estas circunstancias el Grupo apuntaría a eliminar los despidos, un empeoramiento del clima entre su fuerza laboral podría conducir a la pérdida o retención de talento clave o afectar los planes de negocio del Grupo.

XX) El Grupo depende de terceros en materia de servicios y equipamientos clave, y una falta de mantenimiento adecuado de dichos activos podría afectar negativamente la calidad de los servicios prestados

El Grupo depende de proveedores externos para proporcionar equipos y servicios clave que son esenciales para las operaciones del Grupo. Algunos de estos solo están disponibles en un número limitado de proveedores externos. Por ejemplo, el Grupo cuenta con la capacidad de transmisión y otras instalaciones críticas que son propiedad de terceros. Además, los programas de Build-to-Suit se ejecutan sobre la base de acuerdos con proveedores terceros, por lo que el Grupo depende de terceros para ejecutar efectivamente sus obligaciones contractuales. El Grupo no tiene control operativo o financiero sobre estos socios, y no tiene ninguna influencia con respecto a la forma en que estos proveedores realizan sus negocios. Si estos proveedores no proporcionan equipos o servicios de manera oportuna o de acuerdo con los términos acordados, es posible que el Grupo no pueda brindar servicios a sus clientes hasta que se pueda encontrar un proveedor alternativo. Además, los competidores existentes o nuevos en los mercados donde opera el Grupo pueden competir por los servicios de los proveedores existentes de la Compañía y dichos competidores pueden obtener términos más favorables que aquellos de los que actualmente se beneficia el Grupo. Además, es posible que los proveedores actuales de servicios puedan convertirse en competidores, por lo tanto compiten como consumidores de los servicios que prestan. Cualquiera de estos casos podría generar una presión al alza en los precios de estos contratos y sería posible que el Grupo no pudiera renovar sus contratos en absoluto o al mismo ritmo que en el pasado y perder participación de mercado. Si alguno de estos contratos se rescinde o el Grupo no puede renovarlos en términos favorables o negociar acuerdos para reemplazar estos servicios con otros proveedores en términos comparables, esto podría tener un efecto material adverso en el negocio y la capacidad del Grupo de cumplir sus obligaciones contractuales, perspectivas, resultados de operaciones, condición financiera y flujos de efectivo.

Del mismo modo, cualquier disputa comercial con un proveedor, rescisión contractual, así como insolvencia, quiebra, restricciones de negocio, entre otros, de cualquier proveedor, incluidas las situaciones en las cuales el proveedor se ve obligado a cesar la prestación de servicios al Grupo por cualquier razón o falla en la prestación de servicios o bienes necesarios para que el Grupo realice sus actividades, podrían exponer al Grupo a incurrir en costes adicionales y puede ser posible que no pueda cumplir plenamente con todos los contratos con sus clientes. Si se diera este hecho, podría tener un efecto material adverso en el negocio, perspectivas, resultados de operaciones, condición financiera y flujos de efectivo del Grupo.

Riesgos financieros

XXI) Riesgo de información financiera

Para mitigar los riesgos asociados a la información financiera y garantizar la fiabilidad de dicha información, el Grupo tiene implantado unos Sistemas de Control Interno de la Información Financiera (SCIIF). En este sentido, el Grupo cuenta con una unidad de control de riesgos corporativos, responsable de realizar las pruebas necesarias para verificar el cumplimiento de las políticas, los manuales y los procedimientos para los SCIIF, validando la eficacia de los controles implantados para mitigar los riesgos vinculados a dichos procesos.

Sin embargo, no puede garantizarse que las políticas y procedimientos establecidos por el Grupo se llevarán a cabo en todo momento o detectarán y evitarán de manera efectiva todas las violaciones de las leyes y reglamentos aplicables en cada jurisdicción en la que se encuentren uno o más empleados del Grupo, consultores, agentes, socios comerciales, contratistas, subcontratistas o socios de empresas conjuntas. Como resultado, el Grupo podría estar sujeto a sanciones y daños a la reputación si sus empleados, agentes, proveedores o socios comerciales cometen una violación de los sistemas de cumplimiento y/o incumplen cualquier ley anticorrupción o antisoborno. Las infracciones de dichas leyes también pueden dar lugar a otras consecuencias, como la rescisión anticipada de los contratos de financiación, que, junto con lo anterior, podría afectar material y negativamente al negocio, las perspectivas, las condiciones financieras, los resultados de las operaciones y/o los flujos de efectivo del Grupo.

Las políticas contables del Grupo solo deben cambiar si el cambio es requerido por una Norma Internacional de Información Financiera ("NIIF") o en el caso en que ello resulte en que los estados financieros brinden información más confiable y relevante sobre los efectos de las transacciones, otros eventos o condiciones en la posición financiera, el desempeño financiero o los flujos de efectivo de la entidad. Todos los cambios en las políticas contables siguen la guía de la Norma Internacional de Contabilidad ("NIC") 8 o, si resultan de la aplicación inicial de una NIIF, de acuerdo con las disposiciones transitorias específicas, si las hubiere, de esa NIIF. Una política contable puede requerir que las partidas en los estados financieros se midan de una manera que implique incertidumbre en la medición, es decir, la política contable puede requerir que dichas partidas se midan en importes monetarios que no pueden observarse directamente y que, en cambio, deben estimarse. En tal caso, el Grupo desarrolla una estimación contable para lograr el objetivo establecido por la política contable. El Grupo puede necesitar cambiar una estimación contable si ocurren cambios en las circunstancias en las que se basó la estimación contable o como resultado de nueva información, nuevos desarrollos o más experiencia. Por su naturaleza, un cambio en una estimación contable no se relaciona con períodos anteriores y no es la corrección de un error, pero podría afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas, las condiciones financieras, los resultados de las operaciones y/o los flujos de efectivo del Grupo.

XXII) Ingresos contratados previstos (backlog)

Los ingresos contratados esperados de los acuerdos de servicio (backlog) representan la estimación de la Dirección en relación a la cantidad de ingresos contratados que el Grupo espera que resulten en ingresos futuros de ciertos contratos existentes. Este importe se basa en una serie de suposiciones y estimaciones, incluidas las suposiciones relacionadas con el desempeño de una serie de contratos existentes en una fecha particular, pero no incluye ajustes por inflación. Una de las principales hipótesis para el cálculo de la cartera es la renovación automática de los contratos de servicios con los clientes ancla del Grupo. Dichos contratos tienen términos renovables que incluyen, en algunos casos, cláusulas de 'todo o nada' que solo permiten la renovación de la cartera completa del proyecto relevante (no la renovación de una parte del mismo) en términos que generalmente se acuerdan previamente y pueden resultar un aumento o una disminución en el precio, dentro de ciertos parámetros. Además, el Grupo calcula la cartera de pedidos asumiendo que las adquisiciones que están sujetas al cumplimiento de condiciones suspensivas se completarán en los términos descritos en los acuerdos de transacción aplicables en su totalidad. Sin embargo, no hay garantía de que se completen las adquisiciones pendientes o futuras o, si se completan, que se completarán en los mismos términos. Por ejemplo, las autorizaciones o aprobaciones reglamentarias o administrativas necesarias, incluidas las aprobaciones antimonopolio, pueden rechazarse o solo pueden otorgarse mediante la provisión de ciertos remedios, que impliquen desinversiones o de otra manera, en términos onerosos, lo que puede limitar la capacidad del Grupo para hacer crecer su cartera de activos en un mercado o jurisdicción en particular como se esperaba o en absoluto. Como resultado, los supuestos que utiliza el Grupo para calcular la cartera de pedidos pueden resultar incorrectos, lo que a su vez podría tener un efecto adverso en las estimaciones de la cartera de pedidos del Grupo.

Si bien se renovó con éxito el primer contrato de Servicios de Infraestructuras de Telecomunicaciones sujeto a renovación (se unificaron, armonizaron y renovaron los diferentes contratos de Telefónica por un total de hasta 30 años) y también se renovó con éxito uno de los principales contratos del negocio de Broadcasting por un período de 5 años (bajo las mismas tarifas pero sin escalas), cabe señalar que se espera que varios contratos del negocio de Servicios de infraestructura de Telecomunicaciones enfrenten renovaciones en los próximos años, siendo los de KPN en la cartera de Shere y Wind Tre S.p.A. ("Wind Tre") en la cartera de Galata entre los contratos más relevantes que se renovarán primero (tal como se define en la sección 1.2.4. del presente Informe) Nótese que los contratos de KPN llegarán a su fecha de terminación en 2026 y 2027 respectivamente, lo que requerirá una nueva negociación que podría hacer que los términos ancla converjan con las tarifas que se aplican en el mercado a los clientes secundarios. Además, los contratos con grandes clientes del segmento de Infraestructuras de Difusión afrontarán un nuevo ciclo de renovaciones en 2025 (salvo el mencionado contrato de RTVE que fue renovado en 2023 por un periodo de 5 años). Además, ciertos contratos de servicios pueden ser cancelados bajo ciertas circunstancias por el cliente con poca antelación sin penalización.

La terminación de los contratos ("churn") con los principales clientes en los dos segmentos anteriores puede afectar material y adversamente el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y los flujos de efectivo del Grupo. También cabe señalar que los contratos vigentes con Telefónica y Wind Tre pueden estar sujetos a cambios en relación con las tarifas que se aplican en el momento de la renovación, establecidas dentro de un rango predefinido teniendo en cuenta la última anual (que refleja la inflación acumulada del plazo inicial completo), que en el caso de Telefónica oscila entre el -5% y el +5% (aplicable una vez transcurrido el plazo inicial y los dos primeros plazos de prórroga) y entre el -15% y el +5% para Wind Tre.

En cuanto a los contratos en Polkomtel, cabe señalar que el MSA de Polkomtel sigue un modelo de negocio consistente en un ingreso a largo plazo que asegura la rentabilidad y el retorno de la inversión (Capex) que ejecuta Cellnex por cuenta del cliente, fomentando la inversión en expansión y modernización de la infraestructura del cliente y permitiendo una mayor calidad del servicio al cliente debido a nuevas inversiones (Capex). Este modelo de ingresos a largo plazo presenta un esquema tarifario que permite a Cellnex aumentar los ingresos en línea con los aumentos de opex tras el IPC de Polonia. (véase la sección 1.2.2. del presente Informe), lo que genera riesgos potenciales de presiones inflacionarias muy altas en los requisitos tanto de Capex como de Opex que el Grupo podría no ser capaz de traducir en el esquema tarifario acordado, u otros conceptos tarifarios que podrían estar sujetos a interpretación y potencialmente cuestionados por el cliente. Adicionalmente, la definición de backlog del Grupo puede no ser necesariamente la misma que la utilizada por otras empresas dedicadas a actividades similares. Como resultado, el importe de la cartera de pedidos del Grupo puede no ser comparable con la cartera de pedidos informada por otras compañías. La realización de las estimaciones de la cartera de pedidos del Grupo se ve afectada además por el desempeño de sus contratos. La capacidad de ejecutar la cartera de pedidos del Grupo depende de su capacidad para satisfacer las necesidades operativas de los clientes, y si el Grupo no pudiera satisfacer dichas necesidades, la capacidad de ejecutar su cartera de pedidos podría verse afectada negativamente, lo que podría afectar materialmente el negocio del Grupo, perspectivas, condición financiera, resultados de operaciones y flujos de efectivo. No puede haber garantía de que los ingresos proyectados en la cartera de pedidos del Grupo se realizarán o, si se realizan, darán como resultado una ganancia. Los contratos de servicios se modifican ocasionalmente por consentimiento mutuo. Debido a los posibles cambios en el alcance o el cronograma de los servicios que el Grupo brinda a sus clientes, el Grupo no puede predecir con certeza cuándo o si se realizará su cartera de pedidos. Incluso cuando un proyecto avanza según lo programado, es posible que el cliente pueda incumplir y no pagar las cantidades adeudadas al Grupo. Los retrasos y/o incumplimientos de pago o las cancelaciones de contratos podrían reducir la cantidad de trabajo atrasado actualmente estimado y, en consecuencia, podrían inhibir la conversión de ese trabajo atrasado en ingresos, lo que a su vez afectaría materialmente el negocio, las perspectivas, la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Grupo.

XXIII) Riesgo de tipo de cambio

Dado que la moneda de presentación del Grupo es el euro, las fluctuaciones en el valor de otras monedas en las que se instrumentan los préstamos y se realizan las transacciones con respecto al euro pueden tener un efecto en las transacciones comerciales futuras, los activos y pasivos reconocidos y las inversiones netas en operaciones en el extranjero.

Además, el Grupo opera y posee activos en el Reino Unido, Suiza, Dinamarca, Suecia y Polonia, todos los cuales se encuentran fuera de la Eurozona. Por lo tanto, está expuesta a riesgos de tipo de cambio y, en particular, al riesgo de fluctuación de moneda en relación con el tipo de cambio entre el euro, por un lado, y la libra esterlina, el franco suizo, la corona danesa, la corona sueca y el esloti polaco, respectivamente, por el otro. La estrategia del Grupo para cubrir el riesgo de tipo de cambio en inversiones en divisas distintas del euro no necesariamente intenta cubrir completamente este riesgo y tiende a una cobertura equilibrada de este riesgo. De hecho, el Grupo está abierto a evaluar diferentes estrategias de cobertura, incluyendo permitir que el Grupo tenga posiciones significativas no cubiertas. Estas diferentes estrategias de cobertura pueden implementarse durante un período razonable dependiendo del mercado y la evaluación previa del efecto de la cobertura. Los acuerdos de cobertura pueden instrumentarse mediante derivados o empréstitos en moneda local, que actúan como una cobertura natural.

Aunque la mayoría de las transacciones del Grupo están denominadas en euros, la volatilidad del tipo de cambio entre el euro y, respectivamente, la libra esterlina, el franco suizo, la corona danesa, la corona sueca y el esloti polaco puede tener consecuencias negativas para el Grupo, afectando su desempeño general, negocios, resultados en las operaciones, condición financiera y flujos de efectivo.

XXIV) Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés del Grupo surge de los recursos ajenos no corrientes y corrientes.

Los recursos ajenos emitidos a tipos variables exponen el Grupo a riesgo de tipo de interés de flujos de efectivo, mientras que los recursos ajenos a tipo de interés fijo exponen al Grupo a riesgos de tipo de interés sobre el valor razonable. Además, cualquier aumento de los tipos de interés puede incrementar el gasto financiero del Grupo asociado a préstamos a tipo variable, así como los costes de refinanciación de la deuda existente y de emisión de nueva deuda. Recientemente, las subidas de tipos de interés han llevado los bonos a largo plazo de Cellnex a rentabilidades de aproximadamente el 4,5%.

El objetivo de la gestión del riesgo de tipos de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda que permita minimizar la volatilidad en la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en un horizonte plurianual.

Durante períodos de tasas de interés altas, el Grupo también podría decidir realizar transacciones de derivados para cambiar contratos de tasa fija a contratos de tasa variable para beneficiarse de la reducción de las tasas de interés en el futuro.

El Grupo podría utilizar instrumentos financieros derivados para gestionar su riesgo financiero, derivado principalmente de las variaciones en los tipos de interés. Estos instrumentos financieros derivados se han clasificado como coberturas de los flujos de efectivo y se han reconocido a valor razonable (tanto en el momento inicial como en valoraciones posteriores). Dichas valoraciones se han calculado analizando los flujos de efectivo descontados mediante hipótesis basadas principalmente en las condiciones de mercado en la fecha de cierre para los instrumentos derivados no cotizados (véase Nota 11 de las Cuentas Anuales Consolidadas adjuntas).

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 existe financiación concedida por terceros cubierta por mecanismos de cobertura de tipos de interés (véase Nota 11 de las Cuentas Anuales Consolidadas adjuntas).

XXV) Riesgo de crédito

Cada una de las actividades principales del Grupo (Infraestructuras para operadores de telecomunicaciones móviles, Infraestructuras de difusión y Otros servicios de red) obtiene una parte importante de sus ingresos de un número limitado de clientes, muchos de los cuales son clientes a largo plazo y poseen contratos de alto valor para el Grupo.

Los operadores de redes móviles (ORM) son los principales clientes del Grupo en las actividades de Infraestructuras para operadores de telecomunicaciones móviles; los operadores de televisión y radiodifusión son los principales clientes en las actividades relacionadas con las Infraestructuras de difusión; ciertas autoridades gubernamentales centrales, regionales y locales, las fuerzas de emergencia y de seguridad, el sector de servicios públicos y los operadores de telecomunicaciones son los principales clientes en las actividades de Otros servicios de red.

El Grupo es sensible a los cambios en la calidad crediticia y la solidez financiera de sus principales clientes, debido a la importancia de estos clientes clave sobre el cómputo total de la cifra de ingresos. La naturaleza a largo plazo de ciertos contratos del Grupo con dichos clientes, así como el ratio de renovación históricamente alto de dichos contratos, permiten mitigar dicho riesgo.

El Grupo depende de la continua fortaleza financiera de sus clientes, algunos de los cuales operan con un elevado nivel de apalancamiento o no disponen de calificación crediticia.

Durante períodos de altas tasas de interés e inflación, los clientes del Grupo pueden experimentar dificultades para realizar pagos, lo que podría tener un impacto en el capital circulante del Grupo, lo que afectaría sus perspectivas.

Dada la naturaleza de los negocios del Grupo, tiene importantes concentraciones de riesgo crediticio, ya que existen importantes cuentas por cobrar como resultado de tener un número limitado de clientes. Para mitigar este riesgo de crédito, el

Grupo dispone de acuerdos contractuales para transferir este riesgo a terceros a través de factoring sin recurso de cuentas por cobrar, en cuyo caso el Grupo no conservaría ningún riesgo crediticio.

El riesgo de crédito surge de efectivo y equivalentes de efectivo, instrumentos financieros derivados y depósitos con bancos y entidades financieras, así como de otras deudas, incluyendo cuentas a cobrar pendientes y transacciones comprometidas.

Para mitigar este riesgo de crédito, el Grupo realiza operaciones de derivados y operaciones al contado principalmente con bancos con calificaciones crediticias sólidas calificadas por agencias internacionales de calificación. La solvencia de estas entidades, tal y como se indica en las calificaciones crediticias de cada entidad, se revisa periódicamente con el fin de realizar una gestión activa del riesgo de contraparte.

La pérdida de clientes significativos o la pérdida de la totalidad o una parte de los ingresos esperados de determinados clientes por los contratos de servicios del Grupo y un aumento en el nivel de exposición al riesgo de crédito del Grupo, o su incapacidad de administrarlo activamente, podría tener un efecto adverso en el negocio, perspectivas, resultados de operación, situación financiera y flujos de efectivo del Grupo.

XXVI) Riesgo de liquidez

El Grupo realiza una gestión prudente del riesgo de liquidez, lo que implica el mantenimiento de efectivo y el acceso a financiación por un importe suficiente a través de líneas de crédito establecidas, así como la capacidad de liquidar posiciones de mercado. Dado el carácter dinámico de los negocios del Grupo, la política del Grupo es mantener la flexibilidad de fuentes de financiación mediante la disponibilidad de líneas de crédito comprometidas. Debido a esta política el Grupo dispone, a la fecha de formulación del presente Informe de Gestión Consolidado, de una liquidez disponible de 4,5 billones de euros considerando el efectivo y los préstamos y líneas de crédito disponibles y no tiene vencimientos inmediatos de deuda (los vencimientos de las obligaciones financieras del Grupo se detallan en la Nota 15 de las Cuentas Anuales Consolidadas adjuntas).

Como consecuencia de lo anteriormente mencionado, el Grupo considera que tiene liquidez y acceso a financiación a medio y largo plazo, lo que le permite garantizarse los recursos necesarios para cumplir los posibles compromisos de futuras inversiones.

No obstante, es posible que el Grupo no pueda retirar o acceder a los fondos líquidos en una cantidad suficiente y a un coste razonable para cumplir con sus obligaciones de pago en todo momento. El mantenimiento de niveles inadecuados de liquidez puede afectar material y negativamente al negocio, perspectivas, resultados de las operaciones, condiciones financieras y/o flujos de efectivo del Grupo, y, en casos extremos, amenazar el futuro del Grupo como una empresa en funcionamiento y conducir a la insolvencia.

XXVII) Riesgo de inflación

Tras un largo período de inflación históricamente baja, la inflación ha aumentado significativamente en todo el mundo durante 2022, con precios de alimentos, energía y gasolina alcanzando niveles récord. Una porción significativa de los costes operativos del Grupo podría aumentar como resultado de una mayor inflación y políticas monetarias del Banco Central Europeo. Además, la mayoría de los contratos de servicios de infraestructura del Grupo están indexados a la inflación. Como consecuencia, sus resultados de operaciones podrían verse afectados por la inflación y/o deflación, especialmente si Cellnex no consigue traspasar la inflación a los clientes. En este sentido, aquellos contratos con clientes que no tienen límite inflacionario pueden no ser sostenibles en el tiempo para nuestros clientes, lo que podría resultar en solicitudes de renegociación, aumento de la morosidad, disputas legales y un empeoramiento de la relación entre el Grupo y sus clientes, causando potenciales pérdidas de oportunidades futuras.

Adicionalmente, en el actual entorno de alta inflación, es posible que el Grupo no pueda beneficiarse de la naturaleza de apalancamiento operativo de su negocio en condiciones normalizadas como resultado de un desfase entre los ingresos y gastos operativos y el pago neto de pasivos por arrendamiento en términos de exposición a la inflación.

Este desalineamiento surge de la vinculación de los ingresos operativos del Grupo a la inflación, que está limitada en la mayoría de sus contratos con clientes ancla (véase sección "1.2. Soluciones de tecnología y conectividad, Servicios de Infraestructura de Telecomunicaciones (TIS)"), mientras que los gastos operativos y los arrendamientos generalmente no tienen límite, lo que requiere un fuerte control de los mismos, lo que no está bajo el control total del Grupo, y podría resultar en una posible erosión del margen y un empeoramiento de la posición de liquidez.

Cualquiera de los eventos anteriormente mencionados, podría, a su vez, afectar materialmente el negocio, las perspectivas, la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Grupo.

XXVIII) Riesgo relativo al endeudamiento del Grupo

El endeudamiento actual del Grupo, que ha aumentado significativamente en los últimos años a medida que el Grupo ha ampliado su negocio, o el endeudamiento futuro podría tener consecuencias negativas significativas en su negocio, perspectivas, resultados de operaciones, situación financiera, calificación corporativa y flujos de efectivo, y no hay seguridad de que el Grupo generará suficientes flujos de efectivo de las operaciones para pagar su deuda presente o futura o que el préstamo futuro estará disponible en una cantidad suficiente para permitirle al Grupo pagar su deuda o financiar otras necesidades de liquidez.

Además, el desempeño futuro del Grupo y su capacidad para generar suficientes flujos de efectivo a partir de las operaciones, para refinanciar su deuda o para financiar inversiones y desarrollo u oportunidades que puedan surgir está, en cierta medida, sujeto a las condiciones económicas, financieras, competitivas, legislativas generales y a factores legales y regulatorios, así como a otros a parte de los mencionados anteriormente, muchos de los cuales están fuera del control del Grupo. En particular, si los flujos de efectivo futuros de las operaciones y otros recursos de capital son insuficientes para pagar sus obligaciones a medida que vencen, el Grupo puede verse obligado a, entre otros, (i) emitir capital social u otros valores o reestructurar o refinanciar la totalidad o una parte de su endeudamiento, (ii) aceptar ratios financieros en los contratos de financiación del Grupo tales como limitaciones a la posibilidad de incurrir en deuda adicional, restricciones en el importe y naturaleza de las inversiones del Grupo o la obligación de dar en prenda ciertos activos del Grupo, o (iii) vender algunos de sus principales activos, posiblemente no en las mejores condiciones, para hacer frente a las obligaciones de pago. No puede haber garantía de que el Grupo pueda lograr cualquiera de estas medidas de manera oportuna o en términos comercialmente razonables, si es que lo hace. Además, en caso de que se active alguna cláusula de cambio de control contenida en las financiaciones del Grupo, el Grupo podría verse obligado a pagar anticipadamente su deuda pendiente. Cualquiera de estos aspectos podría repercutir en una posible rebaja de las calificaciones crediticias del Grupo por parte de una agencia de calificación, lo que también puede dificultar y encarecer la obtención de nueva financiación.

Por otro lado, si como resultado de su endeudamiento presente o futuro, el Grupo se ve obligado a dedicar una parte sustancial de sus flujos de efectivo de operaciones al servicio de la deuda del Grupo, también tendría que reducir o retrasar sus actividades comerciales y/o la cantidad de flujos de efectivo disponibles para otras necesidades o propósitos de liquidez, incluidos, entre otros, dividendos o inversiones. Esto, a su vez, podría obligar al Grupo a renunciar a ciertas oportunidades comerciales o adquisiciones y colocarlo en una posible desventaja competitiva frente a competidores menos apalancados y competidores que pueden tener un mejor acceso a los recursos de capital.

Además, el Grupo anunció un nuevo marco de asignación de capital con el desapalancamiento y el estado de grado de inversión de dos agencias de calificación crediticia como prioridades clave (por lo tanto, subordina los usos alternativos de la generación de flujo de efectivo). El incumplimiento en la entrega afectaría significativamente la credibilidad del Grupo, forzaría al Grupo a renunciar a ciertas oportunidades comerciales y remuneración accionarial u obligaría a vender activos, mientras que potencialmente sería percibido como un vendedor en dificultades.

Por su lado, los programas BTS podrían estar sujetos a demandas de aceleración por parte de los clientes del Grupo, lo que entraría en grave conflicto con el compromiso de desapalancamiento.

Ciertamente, el Grupo puede estar expuesto a demandas crecientes de sus clientes para ejecutar Servicios de Ingeniería adicionales que podrían implicar un aumento de las inversiones de expansión o mantenimiento. Como tal, a partir de 2023, la inversión en Servicios de Ingeniería se reportará dentro de la inversión de expansión (potencialmente superando el ratio del 10% sobre los ingresos operativos) o inversión de mantenimiento, dependiendo de su naturaleza y magnitud (en años anteriores, los Servicios de Ingeniería se incluían dentro de la inversión de expansión (programas Build-to-Suit)).

Potencialmente, los Servicios de Ingeniería podrían constituir una nueva línea de inversión.

Por su parte, el logro de los Objetivos para 2025 podría depender de actividades de inversión más intensivas, lo que implicaría retrasar la ambición de desapalancamiento del Grupo o no cumplir con los Objetivos para 2025 establecidos.

En términos de riesgo de tasa de interés, el Grupo está expuesto a través de su endeudamiento corriente y no corriente. Los recursos ajenos emitidos a tipo variable exponen al Grupo a riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo.

Cualquier aumento en las tasas de interés aumentaría los costes financieros del Grupo relacionados con su endeudamiento de tasa variable y aumentaría los costes de refinanciar su deuda existente y emitir nueva deuda, lo que podría afectar negativamente el negocio, las perspectivas, los resultados de las operaciones, la situación financiera y el efectivo del Grupo. Para mitigar este riesgo, el Grupo mantiene el 77% de su deuda a tipo fijo. Por tanto, a 31 de diciembre de 2022 y 2021 una variación de los tipos de interés no tendría un impacto significativo en las cuentas anuales consolidadas.

Circunstancias adversas en torno al endeudamiento del Grupo y el riesgo de refinanciación de deuda en peores condiciones podrían impedir que Cellnex alcance su objetivo de acceder a un estatus de "Investment Grade" por parte de dos agencias de calificación crediticia.

XXIX) La Sociedad Dominante no puede garantizar que podrá implementar su Política de Remuneración al Accionista o pagar dividendos (e incluso si pudiera, no puede asegurar que lo haría).

Cuando existan beneficios distribuibles, declarar dividendos requiere la adopción de un acuerdo de la Junta General de Accionistas a recomendación del Consejo de Administración. En aplicación de la Política de Remuneración al Accionista de la Sociedad Dominante (según se define más adelante), Cellnex tiene como objetivo la distribución de un dividendo anual igual al dividendo distribuido el ejercicio anterior incrementado en un 10%. No obstante, la capacidad de la Sociedad Dominante de distribuir un dividendo igual al dividendo distribuido el ejercicio anterior incrementado en un 10% depende de una serie de circunstancias y factores entre los que cabe citar, a título meramente enunciativo y no limitativo, la cuantía del beneficio neto atribuible a la Sociedad Dominante en el ejercicio económico, las restricciones a la distribución de dividendos previstas en los contratos de financiación suscritos por el Grupo o la estrategia de crecimiento de Cellnex. En el futuro, la Sociedad Dominante podría carecer de efectivo disponible para pagar ese dividendo igual al dividendo distribuido el ejercicio anterior incrementado en un 10% o de las reservas que la ley exige para que la Sociedad Dominante pueda pagar ese dividendo. Aún cuando la Sociedad Dominante dispusiese del efectivo y las reservas precisas, los accionistas y el Consejo de Administración

de la Sociedad Dominante podrían adoptar la decisión de no distribuir ese dividendo por un importe igual al dividendo distribuido el ejercicio anterior incrementado en un 10%. Además, la capacidad misma de la Sociedad Dominante para distribuir dividendos depende de esas mismas circunstancias y factores, y aún cuando la Sociedad Dominante disponga del efectivo y las reservas adecuadas, los accionistas y el Consejo de Administración de la Sociedad Dominante podrían adoptar la decisión de no distribuir dividendo alguno.

En consecuencia, el Grupo no puede garantizar que vaya a pagar dividendos en el futuro de conformidad con su Política de Remuneración al Accionista, ni que vaya a pagar dividendo alguno.

Riesgos de cumplimiento legal

XXX) Riesgos de fraude y cumplimiento

Las operaciones del Grupo están sujetas a leyes y reglamentos anticorrupción que rigen dónde y cómo se pueden llevar a cabo sus negocios. En este sentido, el Grupo ha establecido ciertos sistemas para monitorizar el cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables con la finalidad de proporcionar capacitación a sus empleados para facilitar el cumplimiento de dichas leyes y regulaciones.

El Grupo Cellnex cuenta con un código de conducta («Código Ético») aprobado por el Consejo de Administración. La Corporación desarrolla un Código Ético Marco, que es objeto de adaptación en cada país. Este Código Ético es comunicado a todos los empleados.

En este sentido, el Grupo ha creado la función de compliance corporativa para la mejora de la supervisión del cumplimiento del Código Ético del Grupo desplegado a través de reglamentos específicos para cada país y la implantación de canales de denuncias, así como la supervisión de las medidas de vigilancia y control para prevenir la comisión de infracciones penales. Los principales valores y principios recogidos en el Código Ético son: la integridad, honestidad, transparencia, lealtad, compromiso y defensa de los intereses del Grupo y la responsabilidad en todas las acciones. Asimismo, el Código Ético incluye el compromiso de dar estricto cumplimiento a la obligación de ofrecer información financiera fiable y preparada conforme a la normativa aplicable, así como la responsabilidad que tienen sus empleados y directivos de velar porque así sea, tanto a través del correcto desarrollo de sus funciones, como de la comunicación a los órganos de gobierno de cualquier circunstancia que pueda afectar a ese compromiso.

XXXI) Riesgo asociado a los acuerdos significativos firmados por el Grupo que puedan ser modificados por cláusulas de cambio de control

Ciertos contratos relevantes celebrados por el Grupo, incluidos los acuerdos de deuda del Grupo y la mayoría de los acuerdos del Grupo con clientes ancla, podrían modificarse o rescindirse si se activa una cláusula de cambio de control. Una cláusula de cambio de control puede activarse si un tercero, solo o en conjunto con otros, obtiene "influencia significativa" y/o "control" (que generalmente se define como tener (i) más del 50% de las acciones con derechos de voto (excepto en unos pocos casos excepcionales en los que este umbral se define como tener el 29% o más de las acciones con derecho a voto) o (ii) el derecho a nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del consejo de administración del Grupo). Una cláusula de cambio de control puede desencadenarse a nivel de Cellnex o solo a nivel de la filial pertinente que haya celebrado el contrato correspondiente. En ciertos contratos, la definición de control, y por lo tanto de un cambio de control, hace referencia específica a la ley aplicable en la jurisdicción relevante.

Con respecto a los contratos significativos celebrados por empresas del Grupo con clientes ancla, la activación de una disposición de cambio de control se limita generalmente a eventos en los que la empresa adquirente es competidora del cliente ancla. En tales circunstancias, al cliente ancla se le puede otorgar una opción para recomprar activos (generalmente las infraestructuras donde se les da servicio). Dicha opción de recompra también puede otorgarse en el caso de que un competidor del cliente ancla adquiera una parte significativa de las acciones u obtenga derechos de voto o gobierno corporativo que puedan ejercerse de manera que puedan afectar negativamente los intereses del cliente ancla. Por ejemplo, en el contexto de la Adquisición de Polkomtel, el Grupo suscribió un acuerdo de recompra con Polkomtel en virtud del cual Polkomtel (o su representante) tendrá el derecho de exigir a Cellnex Poland o Cellnex que venda y transfiera las acciones de Polkomtel Infraestructura (vendidas de conformidad al SPA de Polkomtel) a Polkomtel (o su representante) en caso de que (i) las acciones de Polkomtel Infraestructura se emitan o vendan a una Entidad restringida (según se define dicho término en el Contrato de Recompra de Polkomtel), (ii) se produzca un cambio de control, sin el consentimiento previo por escrito de Polkomtel, mediante el cual una Entidad Restringida obtiene la propiedad mayoritaria o el control de Polkomtel Infraestructura o de cualquiera de sus sociedades holding (distintas de Cellnex); (iii) se produzca un cambio de control sin el consentimiento previo por escrito de Polkomtel, mediante el cual una Entidad Restringida adquiera la propiedad de más del 30% de Cellnex o adquiera el control de Cellnex, o (iv) en determinadas circunstancias, si ocurre una falla crítica bajo el MSA de Polkomtel. En caso de que ocurra alguno de los eventos desencadenantes (i) a (ii), Polkomtel puede optar por ejercer su derecho de conformidad con el Acuerdo de recompra de Polkomtel dentro de los tres meses o, alternativamente, que las tarifas del MSA de Polkomtel se reduzcan en un 50%.

Por otro lado, los bonos emitidos al amparo del Programa EMTN, y del Programa EMTN Garantizado, otros valores representativos de deuda emitidos por el Grupo, los Bonos Convertibles, (ver Nota 15 de las Cuentas Anuales Consolidadas adjuntas) y los contratos de financiación bancaria de el Grupo incluye ciertas cláusulas de cambio de control que podrían desencadenar un pago anticipado bajo el acuerdo de deuda respectivo.

Finalmente, las opciones de recompra de activos también pueden ejercerse en caso de incumplimiento explícito por parte de una empresa del Grupo de las obligaciones contractuales bajo los acuerdos de nivel de servicios con sus clientes ("SLA"). Además, el Grupo puede celebrar contratos relacionados con inversiones futuras conjuntas que tienen una cláusula de recompra por la cual el cliente tiene derecho a adquirir los activos relacionados durante períodos definidos. Si bien la gerencia del Grupo actualmente cree que la probabilidad de ejercer dicha opción no es alta, dado que requeriría que el cliente relevante realice un pago significativo al Grupo, el Grupo no puede garantizar que no se ejerzan dichas opciones.

Si se activa una cláusula de cambio de control incluida en cualquiera de los contratos importantes del Grupo, o si una empresa del Grupo no cumple con sus obligaciones contractuales en virtud de un SLA o un acuerdo de inversión conjunta, puede afectar material y adversamente el negocio del Grupo. perspectivas, resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.