DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 20 de octubre de 2004

relativa a la ayuda estatal concedida por Alemania a Landesbank Hessen-Thüringen — Girozentrale

[notificada con el número C(2004) 3931]

(El texto en lengua alemana es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(2006/742/CE)

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, su artículo 88, apartado 2, párrafo primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo y, en particular, su artículo 62, apartado 1, letra a),

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los artículos citados ([1]), y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

I. PROCEDIMIENTO

(1) Por cartas de 31 de mayo y 21 de diciembre de 1994, la Federación de Bancos Alemanes (Bundesverband deutscher Banken e.V. — «BdB»), que representa a los bancos privados establecidos en Alemania, comunicó a la Comisión, entre otras cosas, que se habían transferido o iban a transferirse préstamos para la construcción de viviendas al capital propio de garantía de los bancos regionales en Renania del Norte-Westfalia, Baja Sajonia, Schleswig-Holstein, Baviera, Hamburgo y Berlín, es decir, de Westdeutsche Landesbank, Norddeutsche Landesbank, Landesbank Schleswig-Holstein, Hamburger Landesbank y Landesbank Berlin. La BdB consideraba que la ampliación de los fondos propios de los bancos en cuestión que implicaba esta operación constituía un falseamiento de la competencia en beneficio de esos bancos, ya que no se había establecido una remuneración acorde con el principio del inversor que opera en una economía de mercado. En la segunda de las cartas citadas, la BdB presentó, por tanto, una denuncia formal ante la Comisión y le pidió que incoara contra Alemania un procedimiento con arreglo al artículo 93, apartado 2, del Tratado CE (ahora artículo 88, apartado 2). En febrero y marzo de 1995 y en diciembre de 1996, varios bancos se adhirieron a título individual a la denuncia de su Federación.

([1]) DO C 72 de 26.3.2003, p 3.

(2) Por cartas de 6 de agosto de 1997 y 30 de julio de 1998, la BdB informó a la Comisión de otras dos transferencias de activos realizadas en Schleswig-Holstein y Hesse en beneficio de Landesbank Schleswig-Holstein y Landesbank Hessen-Thüringen, respectivamente. Por carta de 31 de julio de 1998, la Comisión solicitó a Alemania información sobre la segunda de las operaciones citadas. Alemania respondió, por carta de 2 de octubre de 1998, que por el momento se trataba sólo de un proyecto de ley y que no había motivos —ni los habría en el futuro —para que la Comisión albergara dudas fundadas sobre la operación.

(3) La Comisión comenzó por examinar la transferencia de activos a Westdeutsche Landesbank («WestLB»), aunque declaró que examinaría las operaciones de los demás bancos en función de los resultados en el asunto WestLB ([2]). Finalmente, en 1999 adoptó la Decisión 2000/392/CE, de 8 de julio de 1999, relativa a una medida ejecutada por la República Federal de Alemania a favor de Westdeutsche Landesbank Girozentrale ([3]), mediante la cual declaró la ayuda (la diferencia entre la remuneración abonada y la remuneración de mercado) incompatible con el mercado común y ordenó su recuperación. El Tribunal de Primera Instancia anuló esta Decisión el 6 de marzo de 2003 por motivación insuficiente de dos elementos utilizados en el cálculo de la remuneración ([4]). El 20 de octubre de 2004, la Comisión adoptó una nueva decisión en la que se tomaron en consideración las objeciones del Tribunal.

(4) El 1 de septiembre de 1999, la Comisión remitió a Alemania una solicitud de información sobre las transferencias de activos a los otros bancos regionales en cuestión, incluido Helaba. A continuación, el Gobierno federal, por carta de 8 de diciembre de 1999, facilitó información sobre

([2]) DO C 140 de 5.5.1998, p. 9 (decisión de incoar el procedimiento).

([3]) DO L 150 de 23.6.2000, p. 1. Contra esta Decisión presentaron recursos Alemania (TJCE; C-376/99), Renania del Norte-Westfalia (TPICE; T-233/99) y WestLB (TPICE; T-228/99); la Comisión interpuso un recurso por incumplimiento (TJCE; C-209/00).

([4]) Sentencia de 6 de marzo de 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale y Estado federado de Renania del Norte-Westfalia/Comisión, asuntos acumulados T-228/99 y T-233/99 (Rec. p. II-435).

la transferencia del patrimonio especial del Estado federado a Helaba, completada, tras una nueva petición de información de la Comisión de 31 de octubre de 2000, por carta del Gobierno federal de 21 de enero de 2001.

(5) Por carta de 13 de noviembre de 2002, la Comisión informó a Alemania de su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal previsto en el artículo 88, apartado 2, del Tratado CE con respecto a la transferencia del patrimonio especial del Estado federado de Hesse a Helaba mediante una participación sin voto. Al mismo tiempo, la Comisión incoó sendos procedimientos por operaciones similares de transferencia de activos a Norddeutsche Landesbank — Girozentrale («NordLB»), Landesbank Schleswig-Holstein — Girozentrale («LSH»), Hamburgische Landesbank — Girozentrale («HLB») y Bayerische Landesbank — Girozentrale («BayernLB»). Anteriormente, en julio de 2002, ya había incoado el procedimiento por otra transferencia de activos similar del Estado federado de Berlín a Landesbank Berlin.

(6) Las decisiones de incoar el procedimiento se publicaron en el Diario Oficial de la Unión Europea ([5]). La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones al respecto.

(7) Por carta de 9 de abril de 2003, Alemania presentó sus comentarios sobre la incoación del procedimiento en el asunto Helaba.

(8) Por carta de 29 de julio de 2003, la BdB presentó observaciones comunes a todas las decisiones de incoar el procedimiento de 13 de noviembre de 2002, que fueron transmitidas a Alemania por carta de 28 de julio de 2003 con la petición de que formulara sus comentarios al respecto.

(9) Por cartas de 10 de octubre y 4 de diciembre de 2003, Alemania comentó las observaciones de la BdB sobre el asunto Helaba. Por carta de 30 de octubre de 2003, Alemania remitió unas aclaraciones del Gobierno del Estado federado de Renania del Norte-Westfalia y de WestLB sobre las observaciones de la BdB.

(10) La Comisión solicitó a Alemania información complementaria sobre todos los procedimientos de los bancos regionales por carta de 7 de abril de 2004, y más específicamente sobre Helaba por cartas de 19 de mayo y 3 de agosto de 2004. Alemania respondió por cartas de 1 y 23 de junio y 23 de agosto de 2004.

(11) En septiembre y octubre de 2004, la BdB, el Estado federado de Hesse y Helaba debatieron la cuestión de la remuneración adecuada del capital que se había aportado al banco. No se llegó a ningún acuerdo. Por carta de 28 de septiembre de 2004, la BdB formuló observaciones complementarias sobre el procedimiento. A continuación, la Comisión pidió a Alemania que formulara sus comentarios al respecto; éstos fueron remitidos por cartas de 1 y 6 de octubre de 2004.

([5]) NordLB: DO C 81 de 4.4.2003, p. 2; BayernLB: DO C 81 de 4.4.2003, p 13; HLB: DO C 81 de 4.4.2003, p. 24; Helaba: DO C 73 de 26.3.2003, p. 3, y LBKiel: DO C 76 de 28.3.2003, p. 2.

II. DESCRIPCIÓN DETALLADA DE LAS MEDIDAS

1. *HELABA*

(12) Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba), con sede en Francfort y Erfurt, es uno de los mayores bancos alemanes, con un balance consolidado de unos 140 000 millones de euros (a 31 de diciembre de 2003). El balance total del banco asciende a unos 130 000 millones de euros, lo que representa más del 90 % del balance del grupo. El banco es una entidad crediticia de derecho público con personalidad jurídica de organismo público. Desde el 1 de enero de 2001, son propietarios y garantes del banco la Federación de Cajas de Ahorros de Hesse-Turingia (Sparkassen- und Giroverband Hessen-Thüringen), con un 85 %, que hasta la aportación —a finales de 1998— era su único propietario y garante, y los Estados federados de Hesse, con un 10 %, y de Turingia, con un 5 %. En el informe anual del grupo de 2003 se consignaron unos fondos propios de aproximadamente 4 100 millones de euros. A 31 de diciembre de 2003, el ratio de capital básico del grupo se situaba en el 7,8 %, y el de fondos propios, en el 11,3 %.

(13) Dada su estructura de propiedad, Helaba actúa como banco doméstico de los Estados federados de Hesse y Turingia e instituto central de las cajas de ahorros de estos dos Estados federados. Además, opera como banco comercial especializado en clientes y mercado, dedicándose sobre todo a operaciones con grandes clientes, y como socio de clientes institucionales que apoya a los entes regionales y municipales en la financiación y el desarrollo de proyectos de inversión. Mediante su participación en los institutos de fomento regionales, Helaba respalda los objetivos económicos y de política estructural de Hesse y Turingia.

(14) A 31 de diciembre de 2003, el grupo contaba con unos 3 500 empleados. Helaba está presente en importantes centros financieros del mundo. Además de sus dos sedes centrales de Francfort y Erfurt, tiene representaciones en Londres, Nueva York, Zurich, Dublín, Madrid, París y Luxemburgo.

2. *APORTACIÓN A HELABA DEL PATRIMONIO ESPECIAL DE «VIVIENDA E INVERSIONES DE FUTURO» (WOHNUNGSWESEN UND ZUKUNFTSINVESTITION) EN TANTO QUE PARTICIPACIÓN SIN VOTO*

(15) Mediante Ley de 17 de diciembre de 1998, el Estado federado de Hesse constituyó un patrimonio especial con el

nombre de «Vivienda e Inversiones de Futuro». El ministerio regional de Hacienda fue habilitado para aportar este patrimonio —total o parcialmente— a una entidad de crédito en forma de participación sin voto o en otra forma reconocida a efectos de supervisión como participación en el capital, a cambio de una remuneración acorde con el mercado que iba a permanecer dentro del patrimonio especial.

(16) El patrimonio especial comprende los derechos y obligaciones del Estado federado derivados de los préstamos concedidos entre 1948 y 1998 para el fomento de viviendas sociales. A 31 de diciembre de 1998, el saldo vivo de los préstamos ascendía a 7 829 millones de marcos alemanes (cuota del Estado federado: 6 026 millones de marcos alemanes). Su valor en efectivo fue tasado por dos peritos independientes en 2 473 millones de marcos alemanes (1 264 millones de euros). Este patrimonio especial se aportó por contrato de diciembre de 1998 entre el Estado federado de Hesse y Helaba, con efectos a 31 de diciembre de 1998, en tanto que participación sin voto.

(17) En un segundo peritaje de 31 de diciembre de 2003 acordado por contrato se obtuvo un valor de […] (*) millones de euros. Este mayor valor se deriva de que, a partir de 1999, el patrimonio de fomento registró más entradas que salidas de fondos. Hasta la concertación definitiva con la Oficina Federal de Servicios Financieros (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht — «BaFin»), antes Oficina Federal de Supervisión Bancaria (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen — «BAKred») sobre el resultado de la tasación pericial de 31 de diciembre de 2003, Helaba sólo disponía, al igual que antes, del primer importe de referencia.

(18) La aportación del patrimonio especial no llevaba aparejada ninguna aportación de liquidez o de beneficios al banco. Los reembolsos (intereses y amortizaciones) de los préstamos a la construcción no recaen en el banco, sino en el patrimonio especial y han de reinvertirse en actividades de fomento.

(19) La aportación del patrimonio especial a Helaba está ligada al objetivo del Estado federado de racionalizar el conjunto de sus instrumentos de fomento y de política estructural y dotarlos de mayor eficacia.

(20) Según datos de Alemania, el Estado federado consideró inicialmente la posibilidad de sacar a licitación el saldo vivo de los préstamos a la construcción y venderlo según esta fórmula a particulares, en varios tramos, por su valor en efectivo. Ciertamente, la división del patrimonio especial en tramos habría presentado la ventaja de ampliar el círculo de los posibles socios bancarios del Estado federado, ya que el número de interesados potenciales en un patrimonio cuyo valor se situaba en unos 2 500 millones de marcos era de antemano muy limitado. Sin embargo, como este patrimonio, en tanto que fondo rotativo, se refinancia con los reembolsos de los préstamos que se conceden y, en este sentido, constituye una unidad, este procedimiento no era aconsejable. Según Alemania, la tasación periódica de tramos transferidos a distintas entidades habría supuesto un coste considerable. Además, el Estado federado habría perdido flexibilidad en caso de que cambiaran las prioridades dentro de los distintos objetivos de fomento.

(21) Por tanto, el Estado federado optó por mantener unido el patrimonio, seguir utilizando los reembolsos para la construcción de viviendas y el fomento económico, organizar la administración del patrimonio de la forma más efectiva y al menor coste posible y generar ingresos adicionales dando otros usos a los activos de fomento.

(22) A la luz de estas consideraciones de la política de ordenamiento, Helaba se mostró dispuesta a incorporar y administrar la totalidad del saldo vivo de los préstamos — un volumen global de 2 473 millones de marcos alemanes (1 264 millones de euros)—. Otro elemento favorable a la transferencia a Helaba era que el banco ya venía administrando los órganos fiduciarios del Estado federado (Landestreuhandstellen — LTH) desde 1953 como una división comercial sin personalidad jurídica propia y gestionando programas de fomento en régimen fiduciario. Según el pacto de Estado y sus propios estatutos, Helaba está obligada a respetar los principios económicos generales en su política comercial. Estos tres factores convencieron al Estado federado de que Helaba era la entidad más indicada para convertirse en socio bancario del Estado federado con miras al cumplimiento de los objetivos de la Ley del patrimonio especial.

(23) Con arreglo a […] en virtud del artículo 10.4 de la Ley bancaria alemana (Kreditwesengesetz — KWG) de 30 de diciembre de 1998, el Estado federado transfirió al banco el patrimonio especial en forma de sociedad interna en tanto que «participación sin voto». Esto significa que el Estado federado ha constituido con Helaba una sociedad sin voto (stille Gesellschaft) con arreglo al artículo 230 y ss. del Código de Comercio alemán (Handelsgesetzbuch), es decir, una sociedad de personas mediante la cual el partícipe sin voto participa con su capital en la actividad comercial de otra sociedad integrando la aportación en el patrimonio de la sociedad en activo.

(24) Con arreglo a […], el objetivo de la aportación era «que permaneciera en el banco con carácter perpetuo como capital propio de garantía, concretamente como capital básico en el sentido de los artículos 10.2, 10.2a, primera frase, y 10.4, de la Ley bancaria alemana, en observancia de los requisitos formulados por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (Banco de Pagos Internacionales) el 27 de octubre de 1998».

(25) Para que una participación sin voto pueda ser adscrita al capital propio de garantía de una entidad de crédito con arreglo al artículo 10.4 de la Ley bancaria alemana, es necesario que participe íntegramente en las pérdidas y que, en caso de quiebra o liquidación de la entidad, no se reembolse hasta que hayan sido satisfechos todos los demás acreedores. Al haberse acordado que el Estado federado de

(*) Información confidencial, sustituida en lo sucesivo por […].

Hesse no tendría derecho de rescate, asegura Alemania, no es aplicable el límite del 15 % establecido por el Comité de Basilea para instrumentos financieros innovadores, sino que la BAKred reconoce íntegramente la participación como capital propio de primer orden (capital básico).

(26) Según datos de Alemania, no se planteó la alternativa de aportar los activos como capital social en vez de como participación sin voto porque en aquellas fechas el Estado federado no quería implicarse como socio y garante directo del banco, lo que tampoco deseaba el único socio de la entidad, la Federación de Cajas de Ahorros de Hesse-Turingia.

(27) La transferencia de activos a Helaba en 1998 por parte del Estado federado de Hesse no coincidió en el tiempo con las realizadas anteriormente a bancos regionales alemanes, que estaban incluidas en la denuncia de la BdB y que también están siendo objeto de sendos procedimientos de investigación de la Comisión. Con todo, según Alemania, estas operaciones sirvieron al Estado federado de Hesse de modelo, si bien se tomó en consideración que, entretanto, el mercado de capitales y la normativa de supervisión bancaria habían evolucionado considerablemente en el sentido de un mayor uso y reconocimiento de instrumentos de capital propio híbridos e innovadores, los cuales, a principios de los años noventa, no estaban aún disponibles ni reconocidos a efectos de supervisión en la misma forma o en la misma medida.

3. *REQUISITOS DE CAPITAL SEGÚN LA DIRECTIVA DE FONDOS PROPIOS Y LA DIRECTIVA DE SOLVENCIA*

(28) Con arreglo a la Directiva 89/647/CEE del Consejo ([6]) (en lo sucesivo, «Directiva de solvencia») y a la Directiva 89/299/CEE del Consejo ([7]) (en lo sucesivo, «Directiva de fondos propios»), en virtud de las cuales se modificó la Ley bancaria alemana, los bancos deben disponer de un capital de garantía del 8 % de sus activos ponderados en función del riesgo. De este porcentaje, como mínimo 4 puntos porcentuales deben representar el denominado capital básico (capital «de primer orden»), el cual comprende elementos de capital que han de estar a disposición de la entidad de crédito de forma inmediata y sin restricciones para cubrir riesgos o pérdidas en cuanto éstos se produzcan. Dentro de los fondos propios totales de un banco, los fondos propios básicos revisten una importancia decisiva a efectos de supervisión, porque para la cobertura de operaciones de riesgo de un banco el capital complementario (capital «de segundo orden») sólo se reconoce por el importe de los fondos propios básicos existentes.

4. *REPERCUSIONES DE LA TRANSFERENCIA SOBRE LA BASE DE CAPITAL DE HELABA*

(29) El volumen de las operaciones de una entidad de crédito depende en gran medida de su base de fondos propios. Con la transferencia del patrimonio especial a Helaba, está creció en una medida nada desdeñable.

(30) Del importe de 2 473 millones de marcos alemanes (1 264 millones de euros) tasado en el informe pericial, consignado en el balance de Helaba y reconocido como capital básico a efectos de supervisión, el banco puede utilizar unos 2 300 millones de marcos alemanes (unos 1 200 millones de euros), importe que va reduciéndose cada año, para respaldar sus actividades comerciales. El resto de la participación, según Alemania, se requiere como cobertura de capital para los préstamos del patrimonio especial. Con todo, el Estado federado de Hesse y Helaba acordaron en el citado contrato un sistema escalonado, según el cual, entre 1999 y 2002, el banco sólo podría utilizar de forma efectiva para la cobertura de sus actividades comerciales una parte, cada año mayor, del capital básico cualificado para servir de tal cobertura, de tal modo que sólo iba a remunerar esa parte utilizada. Sólo a partir de 2003 iba a poderse emplear la totalidad del importe reconocido por la BaFin, siempre que no estuviera ligado a la actividad de fomento, para cubrir las actividades comerciales del banco. En el siguiente cuadro se exponen los importes exactos de que disponía Helaba como capital básico que podían respaldar, y respaldaron, las actividades comerciales:

([6]) DO L 386 de 30.12.1989, derogada y sustituida por la Directiva 2000/12/CE, DO L 126 de 26.5.2000.

([7]) DO L 124 de 5.5.1989, derogada y sustituida por la Directiva 2000/12/CE.

Cuadro

Participación sin voto: importe, reconocimiento a efectos de supervisión e importes utilizados y utilizables (en millones de euros; valores de fin de ejercicio= valores medios anuales) ([8])

	1999	2000	2001	2002	2003
Valor nominal en balance	1 264,4	1 264,4	1 264,4	1 264,4	1 264,4
Capital básico reconocido a efectos de supervisión para cubrir activos de riesgo	1 264,4	1 264,4	1 264,4	1 264,4	1 264,4
Capital básico utilizado para cubrir actividades de fomento	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Capital básico utilizable para actividades comerciales, pero que no puede utilizarse en virtud del sistema escalonado acordado	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Capital básico utilizable o utilizado para cubrir actividades comerciales en virtud del sistema escalonado	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

(31) Hasta la concertación definitiva con la BaFin sobre el resultado del peritaje de 31 de diciembre de 2003, Helaba seguía disponiendo de […] millones de euros como importe de referencia (utilizable para respaldar actividades comerciales).

(32) Según datos facilitados por Alemania, el ratio de capital básico comunicado a la BAKred, en la actualidad la BAFin, en virtud del acuerdo sobre fondos propios de Basilea, aumentó con la transferencia del 5,4 % (31 de diciembre de 1997) al 9,3 % (31 de diciembre de 1998), y el de fondos propios, del 9,6 % (31 de diciembre de 97) al 13,1 % (31 de diciembre de 1998). Por tanto, los ratios de capital básico y de fondos propios aumentaron aproximadamente el 72 % y el 36 %, respectivamente.

(33) Con la aportación de los activos, la posibilidad de expansión comercial con activos ponderados con un 100 %, partiendo de un factor de multiplicación de 12,5, que corresponde a un ratio de fondos propios del 8 %, aumentó en unos 28 000 millones de marcos alemanes (14 000 millones de euros). En la práctica, sin embargo, con una ampliación de fondos propios de 2300 millones de marcos alemanes puede ampliarse mucho más el volumen crediticio admitido, pues por lo general los activos de un banco no reciben una ponderación de riesgo media del 100 %.

(34) Como la ampliación del capital básico de Helaba otorgaba la posibilidad de incorporar más capital complementario, indirectamente su capacidad crediticia aumentó aún más.

([8]) Comentarios de Alemania de 23 de junio de 2004, pp. 2-7.

(35) En el siguiente cuadro se expone resumidamente la evolución absoluta y relativa del capital básico de Helaba, incluidas la participación sin voto del Estado federado de Hesse y otras participaciones sin voto adquiridas desde 1997, diferenciándose, al igual que en el cuadro anterior, entre el reconocimiento a efectos de supervisión y el sistema escalonado acordado por contrato.

Cuadro: Valores de fin de ejercicio		1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
		en mill. de €	en mill. de €	en mill. de €	en mill. de €	en mill. de €	en mill. de €	en mill. de €
Según normativa de supervisión	Participación sin voto de Hesse	—	1 023	1 264	1 264	1 264	1 264	1 264
	Otras participaciones sin voto	153	153	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
	Capital básico	1 449	2 579	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
	Proporción de la participación sin voto de Hesse (%)	—	40 %	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
	Proporción de las demás participaciones sin voto (%)	11 %	6 %	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Según sistema escalonado acordado	Participación sin voto de Hesse	—	—	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
	Otras participaciones sin voto	153	153	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
	Capital básico	1 449	1 556	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
	Proporción de la participación sin voto de Hesse (%)	—	—	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
	Proporción de las demás participaciones sin voto (%)	11 %	10 %	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]

5. *REMUNERACIÓN POR LOS FONDOS PROPIOS TRANSFERIDOS*

(36) Según datos de Alemania, Helaba abona al Estado federado por la participación sin voto una remuneración (denominada «Haftungsprovision» — comisión de aval) del 1,4 % anual, que se compone de una remuneración de la función de garantía del 1,2 % anual, más un incremento del 0,2 % por la perpetuidad de la participación y el derecho unilateral de rescate en favor del banco, a lo que se añade el impuesto comercial (Gewerbesteuer) aplicable a la parte de los activos que el banco podía utilizar, lo que arroja un total del 1,66 %. Según el sistema escalonado acordado, la remuneración no se aplica en los primeros cuatro años (1998 a 2002) al valor total, sino a los importes acordados —tramos anuales de importe creciente (denominados importes de referencia) que, según la escritura de aportación, iban a emplearse para respaldar las actividades comerciales del banco. Según datos de Alemania, el banco está sujeto a la obligación de pago establecida en el marco del sistema escalonado independientemente de si la participación sin voto se utiliza para cubrir actividades comerciales o actividades públicas de fomento y de si el capital aportado se utiliza siquiera para fines de solvencia.

6. *RAZONES DE LA INCOACIÓN DEL PROCEDIMIENTO*

(37) En su decisión de incoar el procedimiento de 13 de noviembre de 2002, la Comisión determinó con carácter provisional que la transferencia de los activos de fomento de la vivienda del Estado federado de Hesse a Helaba constituía probablemente una ayuda estatal nueva en el sentido del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE que, al

no poderse aplicar ninguna de las excepciones previstas en el artículo 87, apartados 2 y 3, y en el artículo 86, apartado 2, no parecía compatible con el mercado común.

(38) El punto de partida de su evaluación fue el principio del inversor que opera en una economía de mercado: sólo cuando una empresa pública recibe fondos que no habría recibido en condiciones de mercado obtiene una ventaja gracias a la aportación de fondos estatales.

(39) A la luz del tipo de interés a largo plazo exento de riesgo (empréstitos federales a diez años), que a finales de 1998 se situaba casi en el 4 %, la Comisión dudaba de que la remuneración acordada pudiera considerarse adecuada, sobre todo si se tenía en cuenta la necesidad de aplicar una prima de riesgo acorde con las circunstancias. Por otro lado, la Comisión reconocía que, al determinar la remuneración de mercado, había que incluir en el cálculo el hecho de que no se trataba de una aportación líquida. Los préstamos incorporados como participación sin voto debían emplearse, al igual que antes de la transferencia, para actividades públicas de fomento. Por tanto, Helaba no podía utilizar los activos transferidos directamente para sus actividades. Con todo, con la ampliación de la base de capital aumentó la capacidad crediticia del banco (función de expansión comercial de los fondos propios). Sin embargo, el banco sólo podía aprovechar todo el potencial de aumento de su volumen comercial refinanciando en el mercado de capitales todo el volumen de créditos adicional. El Estado federado no podía, pues, esperar exactamente la misma remuneración que la de un inversor de capital líquido; en consecuencia, parecía justificado aplicar la correspondiente deducción. Sin embargo, la Comisión dudaba de que esto pudiera justificar que se dedujera el total de los costes brutos de refinanciación de la remuneración de mercado de una participación sin voto líquida, habida cuenta de la deducibilidad fiscal de los costes de refinanciación.

(40) La Comisión no estaba convencida de que la remuneración de base del 1,2 % anual acordada estuviera dentro de la banda de fluctuación del mercado para transacciones similares, sobre todo porque el volumen total de la participación parecía estar por encima de lo habitual en el mercado. Asimismo, dudaba de que el incremento del 0,2 % anual por la perpetuidad de la participación fuera acorde con el mercado y de que el impuesto comercial que debía abonar adicionalmente Helaba, del 0,26 % anual, pudiera considerarse un elemento adicional de la remuneración y fuera pertinente para la prueba de mercado.

(41) Además, la Comisión dudaba de que un inversor que opera en una economía de mercado en una situación similar hubiera admitido que en los tres primeros años la remuneración se limitara a importes parciales. En este contexto, era preciso examinar también si de la parte de la participación no remunerada podían derivarse otras ventajas susceptibles de remuneración, en particular una mejora de la calificación de riesgo de la entidad, pues la participación sin voto fue consignada en el balance desde el principio por todo su importe y, por tanto, estaba a disposición del banco a efectos de garantía.

III. COMENTARIOS DE ALEMANIA

(42) Alemania explicó que, en los años 1997/98, el Estado federado de Hesse había estado explorando posibilidades para sacar más rendimiento a su patrimonio de fomento de la vivienda sin menoscabo de la obligación de destinarlo a los objetivos establecidos, mediante su aportación a una entidad de crédito. En esa operación no debía dividirse el patrimonio. Helaba fue el único banco que se mostró dispuesto a tal transacción. Los socios de Helaba no habrían aceptado una inversión en capital social del Estado federado. Así pues, el único instrumento de capital básico que se contemplaba era una participación sin voto.

(43) A juicio de Alemania, no cabía aplicar a Helaba las consideraciones expuestas por la Comisión con respecto a los otros bancos regionales; concretamente, era rentable y no tenía una base de capital relativamente débil, ni dependía de una transferencia de activos de fomento para mantener su volumen comercial ni respaldar su crecimiento. Helaba podía haber cubierto sus necesidades de capital recurriendo tanto a su socio, la Federación de Cajas de Ahorros de Hesse-Turingia, como al mercado de capitales.

(44) Después de que, el 21 de octubre de 1998, el Comité de Basilea formulara, en la denominada «Declaración de Sidney», unas nuevas directrices para el reconocimiento de instrumentos de capital básico de las entidades de crédito internacionales a efectos de supervisión, el Estado federado de Hesse y el banco prefirieron una aportación sin vencimiento a una aportación con vencimiento con el fin de satisfacer las nuevas disposiciones relativas al reconocimiento como capital básico por encima del límite del 15 %. Con todo, el Estado federado exigió un incremento del 0,20 % anual por la perpetuidad de la participación y por el derecho unilateral de rescate en favor del banco.

(45) Según Alemania, en el contexto de la citada Declaración de Sidney del Comité de Basilea se ha desarrollado un mercado fungible de participaciones sin voto que se caracteriza por una gran diversificación de las inversiones y por una gama de inversores que va desde el inversor privado hasta el gran inversor institucional.

(46) Alemania aseguró que las participaciones sin voto son un instrumento radicalmente distinto de las inversiones en capital social o capital suscrito. El partícipe sin voto no tiene una cuota de participación en la empresa, y sus derechos de control son rudimentarios. Mientras que el capital suscrito se remunera con dividendos después de impuestos, la remuneración de una participación sin voto es un gasto de explotación deducible fiscalmente. Según la legislación alemana de supervisión bancaria, las participaciones sin voto estaban ya reconocidas como capital básico, sin limitación de su importe, antes de 1998; según la legislación internacional de supervisión bancaria, las participaciones sin voto perpetuas están reconocidas como capital básico desde la «Declaración de Sidney» de octubre de 1998. En 1998/99, las entidades de crédito recurrieron en una medida creciente a las participaciones sin voto, por un volumen de hasta 1 000 millones de dólares estadounidenses ó 1 200 millones de marcos alemanes (unos 600 millones de euros). Aunque a principios de los noventa aún

no estaban muy extendidas, no puede decirse que en 1998/99 las participaciones sin voto siguieran siendo un instrumento de financiación marginal.

(47) Alemania explicó que el Estado federado se había basado en transacciones similares de entidades de crédito privadas para configurar jurídicamente la operación y acordar la remuneración. Así, según sus datos, SGZ-Bank e HypoVereinsbank Luxemburg acordaron en 1998 comisiones del 1,2 % anual y del 1,6 % anual, respectivamente, por encima del tipo de referencia pertinente, y, en 1999, Dresdner Capital LLC, HypoVereinsbank Luxemburg y Deutsche Bank —por una *perpetual*—, del 1,65 % , del 1,25 % y del 1,15 % anual, respectivamente, por encima del tipo de referencia pertinente. Los incrementos aplicados a la remuneración por los fondos transferidos a entidades privadas oscilan básicamente entre el 0,80 % sobre el Libor ([9]) a 12 meses y el 2,15 % sobre los bonos del Tesoro estadounidense ([10]). Además, las cajas de ahorros de Hesse y Turingia aportaron a Helaba, con efectos a 5 de diciembre de 1997, una participación sin voto con una remuneración del 1,2 % anual por encima del tipo de interés de referencia.

(48) Asimismo, Alemania señaló que en los tipos variables los tipos de interés de referencia están ligados a instrumentos del mercado monetario (Libor y Euribor), y en los tipos fijos, a instrumentos del mercado de renta fija (instrumentos de deuda pública tales como bonos del Tesoro estadounidense y empréstitos federales) o a los tipos de interés en el mercado de *swaps*. En el mercado del euro, los préstamos en el mercado interbancario se contraen por lo general sin aplicación de incrementos sobre la base del Libor o del Euribor. En la medida en que para las participaciones sin voto se opta por estos tipos de referencia, los incrementos que se aplican son idénticos a la remuneración de la función de garantía de las participaciones sin voto. En el mercado de renta fija se utilizan generalmente las rentabilidades de la deuda pública como tipos de interés de referencia, y desde finales de los noventa se recurre cada vez más al tipo de referencia *mid-swap* (= tasa media del diferencial en el mercado de *swaps*). Incluso en el caso de las obligaciones bancarias preferentes, los bancos, por razones de calificación de riesgo o de liquidez, deben pagar un incremento —que oscila en función de la situación del mercado— con respecto a la deuda pública con el mismo vencimiento. Este incremento se denomina tasa de refinanciación. Para evaluar las participaciones sin voto de renta fija de entidades bancarias, por tanto, han de deducirse estas tasas de refinanciación de los incrementos de la remuneración.

(49) Según Alemania, las tasas de refinanciación para los bancos del euro (*senior bonds*, índice JP Morgan), frente a los empréstitos federales, oscilaron en el periodo 1998 — 1999 entre apenas 20 y más de 40 puntos básicos. Hacia finales de 1998, ascendieron a algo menos de 40 puntos básicos ([11]). En la medida en que se opta por el tipo *swap* (*mid-swap*) como valor de referencia, el incremento del interés de una participación sin voto, en cambio, constituye la remuneración específica de la función de garantía de la participación, pues el incremento de interés del tipo *swap* con respecto a los empréstitos federales se asemeja en el mercado al incremento de interés de las obligaciones bancarias «cubiertas» frente a los empréstitos federales, de tal modo que puede transformarse también en incrementos de interés frente al Euribor.

(50) Alemania adujo que las negociaciones entre el Estado federado y el banco sobre la aportación y su remuneración se desarrollaron como entre dos socios independientes. Se basaron en la citada banda de fluctuación del mercado —la remuneración acordada finalmente fue del 1,4 % anual (1,2 % más un 0,2 % por la perpetuidad de la aportación y el derecho unilateral de rescate en favor del banco)—, con toda una serie de datos del mercado tal y como éste se presentaba.

(51) Más en detalle, respecto al incremento por la perpetuidad de la participación, Alemania indicó que en transacciones similares se observan vencimientos a diez o doce años, incluso a 32, así como aportaciones sin vencimiento. El incremento del 0,2 % anual por la perpetuidad de la participación es habitual en el mercado, habida cuenta de la calificación de riesgo de Helaba —AAA/Aaa— en la fecha correspondiente, calificación que no alcanzaba ninguna de las entidades comparables. Las transacciones del mercado de capitales en que se basó la comparación, por lo demás, no permiten concluir que el importe de la remuneración dependa de los fondos recibidos en cada caso, ni desde la perspectiva de las entidades (importe total de la emisión) ni desde la de los inversores (importe del tramo suscrito en cada caso).

(52) Alemania explicó que Helaba debe abonar además el impuesto comercial —del que está exento el Estado federado de Hesse— sobre la remuneración del 1,4 %, de tal modo que se obtiene una tasa global del 1,66 % (antes de impuestos). Según Alemania, por tanto, al comparar las remuneraciones hay que tomar en consideración el efecto del impuesto comercial —sobre la participación sin voto de Helaba— del 0,26 % anual. En Alemania, los inversores comerciales pagan el impuesto comercial sobre la participación en beneficios derivada de las participaciones sin voto. Sin embargo, el Estado federado de Hesse está exento de este impuesto. En cambio, es el banco el que debe abonar el impuesto comercial aplicable a la remuneración de la participación. Un inversor institucional que opera en una economía de mercado, por tanto, habría exigido una remuneración mayor que el Estado federado para compensar su sujeción al impuesto comercial. En sentido inverso, Helaba habría estado plenamente dispuesta a pagar a tal inversor un incremento de remuneración, ya que para él es indiferente si paga este incremento como remuneración al inversor o como impuesto comercial a Hacienda. Incluido el efecto del impuesto comercial del 0,26 % anual, la carga de Helaba que se deriva de la obligación de abonar una remuneración del 1,40 % anual por la participación sin

([9]) Véanse los comentarios de Alemania de 9 de abril de 2003, p. 25: tramo a interés variable de la participación sin voto de 700 millones de dólares estadounidenses adquirida por Deutsche Bank en enero de 1998 con un vencimiento a diez años.

([10]) Véanse los comentarios de Alemania de 9 de abril de 2003, p. 25: tramo de la participación sin voto de 1 000 millones de dólares estadounidenses adquirida por Dresdner Bank en mayo de 1999 con un vencimiento a 32 años.

([11]) Véase el gráfico en el Anexo 15 de los comentarios de Alemania de 9 de abril de 2003.

voto asciende en total al 1,66 % anual, una cifra que sin duda se sitúa dentro de la banda del mercado y representa el fruto de las negociaciones entre el banco y el Estado federado.

(53) Alemania explicó que Helaba podía deducir fiscalmente la remuneración abonada en tanto que gasto de explotación. Las participaciones sin voto sólo constituyen fondos propios en el cálculo de la solvencia a efectos de supervisión, mientras que desde el punto de vista del Derecho de sociedades y la legislación fiscal se consideran capital externo.

(54) Por otro lado, aseguró Alemania, el banco sólo necesitaba […] millones de marcos alemanes de fondos propios para cumplir sus objetivos de crecimiento anual, mientras que el valor de los activos de fomento como fondos propios de garantía a efectos de supervisión rebasaba los […] 000 millones de marcos alemanes. Según Alemania, Helaba no habría incorporado una participación sin voto de un volumen aproximado de 2 500 millones de marcos en un solo paso, pues este importe cubría sus necesidades de fondos propios de varios años; más bien, habría recurrido repetidamente al mercado de capitales. A pesar de la carga que recaía sobre el banco, no se acordó una deducción sobre la tasa de remuneración del 1,4 %. En vez de ello, el Estado federado y el banco acordaron como solución transitoria una utilización y remuneración por etapas (sistema escalonado). El banco quería establecer un sistema según el cual, en consonancia con los objetivos de crecimiento acordados con su propietario, sólo tuviera que remunerar la participación por el importe de su utilización efectiva para cubrir activos de riesgo. Sin embargo, esta fórmula era demasiado costosa para el Estado federado y, por tanto, era inaceptable. Tras negociar un ajuste de los intereses contrapuestos, se acordó un sistema de remuneración por tramos anuales de importe creciente (1999: […] millones de marcos alemanes, 2000: […]000 millones de marcos alemanes, 2001: […] 000 millones de marcos alemanes, 2002: […]000 millones de marcos alemanes, 2003: […]000 millones de marcos alemanes, es decir, límite superior de capital básico utilizable). Este denominado sistema escalonado previó para los primeros años un aumento mucho más rápido del necesario para los objetivos de crecimiento del banco. La dirección solicitó entonces al consejo de administración la autorización de una cuota especial adicional de […] millones de marcos alemanes para la movilización de fondos propios de garantía, con cuyos ingresos iba a financiarse la remuneración de la diferencia con el fin de que el servicio de la participación no afectara a los resultados de explotación. Según Alemania, esto demuestra que la «sobredotación» del banco no sólo no proporcionó al banco una ventaja adicional, sino que, sin la cuota especial, habría supuesto incluso una carga para sus ingresos, ya que la remuneración de los importes de la base de cálculo de aumento escalonado que no se destinaron a respaldar actividades comerciales adicionales no habría tenido como contrapartida ningún tipo de ingresos.

(55) Esto habría conllevado unas obligaciones de pago más elevadas cada año, hasta llegar a un importe de unos 33 millones de marcos alemanes, a partir de 2003. Además de la remuneración de la participación sin voto, el banco tenía que soportar los costes de refinanciación de la actividad crediticia.

(56) Asimismo, Alemania se refirió al principio del inversor en una economía de mercado, explicando que de la jurisprudencia se deriva que la prueba de mercado de la prestación y la contraprestación ha de realizarse desde la perspectiva del inversor. Por tanto, dudaba del enfoque de la Comisión, expuesto en la decisión de incoar el procedimiento, de examinar —fundamentalmente desde la perspectiva del beneficiario— si Helaba obtuvo una ventaja económica que no habría podido obtener en condiciones normales de mercado.

(57) A juicio de Alemania, no puede ser correcto que la Comisión, independientemente de si un inversor privado habría aceptado un aumento escalonado de la base de cálculo de su remuneración, examine si Helaba obtuvo ventajas adicionales por la parte no remunerada de la participación sin voto (mejora de la calificación general de riesgo). Según Alemania, de acuerdo con el apartado 327 de la sentencia en el asunto WestLB, la evaluación no debe centrarse exclusivamente en la empresa beneficiaria de la inversión. El hecho de que el beneficiario obtenga una ventaja adicional es irrelevante si, por las razones que sea, el inversor privado no ha exigido una remuneración adicional por dicha ventaja. Ninguna entidad de crédito habría estado dispuesta a remunerar de inmediato el volumen global si sólo pudiera utilizar para su expansión comercial pequeñas cantidades parciales –que iban incrementándose lentamente- sin tener siquiera en qué emplear los importes excedentarios. Por su parte, el Estado federado de Hesse quería transferir su patrimonio de fomento de la vivienda —a pesar de su volumen— a una sola entidad, sin dividirlo. En un caso similar, un inversor privado no habría insistido en la remuneración inmediata del total de la participación, salvo si se encontrara ante una entidad de crédito que dependiera de una aportación de capital de esa magnitud, bien debido a una expansión espectacular de sus actividades comerciales, o bien para compensar pérdidas masivas. En este caso, sin embargo, no fue así. Helaba no obtuvo ventaja alguna de los importes que en los primeros años ni siquiera podía utilizar, habida cuenta de las normas de supervisión, ni tampoco los propietarios habían previsto utilizar.

(58) Alemania explicó que, en aplicación del sistema escalonado acordado con el Estado federado, Helaba sólo utilizó para su expansión comercial tramos de unos […] millones de marcos alemanes al año, más la cuota especial citada de unos […] millones de marcos alemanes. Desde el punto de vista económico, aseguró Alemania, el sistema escalonado se asemeja a la incorporación progresiva de varias participaciones sin voto. Así, lo más indicado, a su juicio, era comparar los importes incorporados por entidades privadas con los de los tramos en cuestión. Sólo por este motivo podía hablarse ya de un orden de magnitud acorde con el mercado. El Estado federado no sólo no habría podido exigir un aumento de la remuneración por la incorporación en bloque del patrimonio especial, a lo que Helaba era la única entidad dispuesta, sino que, como resultado de las negociaciones, más bien tuvo que aceptar una remuneración escalonada por tramos de importe creciente.

(59) Lógicamente, aseguró Alemania, no se aplicó a la participación una comisión de aval por su función de garantía adicional en la medida en que el banco no la había utilizado —en términos de supervisión— para su expansión comercial. En efecto, económicamente no sería razonable que una entidad de crédito que goza ya ante todas las agencias de calificación del mayor grado posible pagara por la función de garantía de una nueva aportación de fondos. Las condiciones de acceso de la entidad a capital externo no habrían mejorado, de tal forma que no hubo ventaja material. El inversor, que en interés propio aportó al banco todo el capital sin dividirlo, no habría podido conseguir una remuneración por la función de garantía.

(60) Por último, Alemania señaló que las dudas de la Comisión en torno a la ausencia de liquidez en el capital aportado citadas en la decisión de incoar el procedimiento se basaban en parte en el método empleado en el asunto WestLB, que sin embargo no podía extrapolarse al presente asunto por las importantes diferencias entre ambas operaciones. En su opinión, en el presente caso había que deducir los costes brutos de refinanciación, no sólo los netos, de la remuneración de participaciones sin voto por lo demás comparables pero líquidas, porque también las entidades de crédito privadas pueden deducir fiscalmente la remuneración de la función de liquidez de las participaciones sin voto que adquieren. Si en el caso de Helaba sólo se dedujeran los costes netos de refinanciación de la remuneración ficticia de una participación sin voto líquida, habría que proceder igual con respecto a la remuneración abonada por entidades de crédito privadas por participaciones sin voto líquidas. De no ser así, la comparación estaría falseada.

IV. OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS

1. *OBSERVACIONES DE LA DENUNCIANTE, LA BDB*

(61) En opinión de la BdB, Helaba no abonó una remuneración adecuada por el capital transferido, de tal modo que recibió una ayuda estatal.

(62) En sus observaciones de 29 de julio de 2003 sobre el procedimiento incoado el 13 de noviembre de 2002 con respecto a los bancos regionales, explicó que, para determinar cuál era la remuneración adecuada, había que basarse en el método empleado por la Comisión en su Decisión sobre WestLB de 8 de julio de 1999.

(63) Así pues, en una primera fase había que comparar el capital aportado al banco con otros instrumentos de capital. En una segunda fase, se trataba de determinar la remuneración mínima que esperaría un inversor de la inversión específica en el banco. Por último, había que considerar la aplicación de posibles incrementos o deducciones en función de las especificidades de la transferencia.

1.1. COMPARACIÓN CON OTROS INSTRUMENTOS DE CAPITAL

(64) La BdB explicó que casi todos los bancos regionales necesitaron capital básico nuevo a partir de 1992 para cumplir los estrictos requisitos que imponía la nueva Directiva de solvencia. De no ampliar su capital, los bancos regionales se habrían visto abocados a reducir su actividad comercial. De ello se deduce, en opinión de la BdB, que el capital aportado sólo puede compararse con instrumentos de capital que estuvieran reconocidos y disponibles en Alemania cuando se efectuó la aportación de capital básico (capital «de primer orden»). Por esta razón, quedan excluidas de antemano de la comparación las acciones preferentes sin derecho de voto, los derechos de participación en beneficios y las denominadas *perpetual preferred shares* (participaciones preferentes perpetuas). Estos tres instrumentos de capital propio no están reconocidos en Alemania como capital básico, sino únicamente como capital complementario (capital «de segundo orden»).

(65) En los periodos de referencia correspondientes sólo estaban reconocidos como capital básico en Alemania el capital social y las participaciones sin voto. Según la BdB, para esta inversión concreta el único instrumento jurídico al que podía recurrir Helaba era el capital suscrito o capital social. La BdB no ponía en duda el hecho del reconocimiento efectivo por parte de las autoridades citadas; su argumento era más bien que tal reconocimiento no tendría que haberse producido, porque la aportación específica del Estado federado de Hesse no puede compararse -ni jurídica ni económicamente- con una participación sin voto «normal», sino sólo con una inversión en capital suscrito o social. En la medida en que tal reconocimiento sí se produjo, la remuneración de la participación del Estado federado habría debido basarse al menos en la de una aportación de capital suscrito o social, pues un inversor privado, a la vista de su similitud con este instrumento y de su estructura de riesgo concreta, habría exigido tal remuneración.

(66) Basándose en una serie de criterios, la BdB analizó por qué, a su juicio, la participación sin voto del Estado federado ha de compararse -económica y jurídicamente- con una aportación de capital social y no con las participaciones sin voto que pueden observarse en el mercado.

(67) En este contexto, la BdB se basa sobre todo en el hecho de que las participaciones sin voto «normales» tienen fecha de vencimiento o son rescatables, y además no pueden rebasar, en virtud de los principios del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, el 15 % del capital básico, mientras que la participación sin voto del Estado federado es de duración ilimitada, al igual que el capital social, y permite que se rebase el límite del 15 %. Por otro lado, aseguró la BdB, de un acuerdo sobre el carácter subordinado de los activos no puede deducirse que el riesgo del inversor fuera menor, pues el capital aportado representaba una proporción importante del capital básico total, en algunos casos

más del 50 %. Así pues, la probabilidad de que el capital aportado fuera reclamado en caso de pérdidas era mucho mayor, factor por el cual debía abonarse también una prima de riesgo mayor. Además, la BdB alegó que, a efectos de supervisión, las participaciones sin voto sólo están reconocidas como capital *lower-tier-1* y, por tanto, habida cuenta de la «Declaración de Sidney» del Comité de Basilea de 1998, sólo pueden representar más del 15 % del ratio de capital básico. Por tanto, no se pueden incorporar participaciones sin voto de gran volumen que rebasen ese límite. Por último, alegó la BdB, las *perpetual* de Deutsche Bank citadas por Alemania no pueden servir de referencia para determinar la remuneración adecuada, ya que todas ellas estaban sujetas al límite del 15 % y, por tanto, no representaban una alternativa para Helaba a finales de 1998.

(68) A ello se añade, en opinión de la BdB, que el Estado federado aportó el capital a Helaba sin derecho de rescate por su parte, o sea, por un periodo indefinido. Si bien un accionista tampoco puede «rescatar» su capital en acciones, puede tomar la decisión de vender sus acciones y hacer otro tipo de inversión. Independientemente de los pormenores de la configuración jurídica, en este caso no se da tal transmisibilidad, pues de todos modos prácticamente no existe mercado para inversiones de capital de ese volumen y de duración indefinida. Por el contrario, los inversores privados siempre mantienen la posibilidad de retirar su dinero en caso de resultados negativos persistentes para poderlo invertir de forma más rentable. A lo sumo, un inversor privado sólo aceptaría comprometer su capital de riesgo con carácter permanente si obtuviera como contrapartida una rentabilidad elevada acorde con esa circunstancia.

(69) Por esta razón, la forma elegida para la aportación de capital es la de una inversión normal en capital social, por la cual un inversor en una economía de mercado esperaría una rentabilidad elevada. En particular, según la BdB, no es suficiente con que la ausencia de vencimiento sólo se tenga en cuenta aplicando un incremento a la rentabilidad de base de una participación sin voto (con fecha de vencimiento).

(70) La BdB facilitó los dos cuadros que figuran a continuación, en los que se exponen las diferencias básicas entre la «participación sin voto» de Helaba y otros instrumentos de capital disponibles en la fecha de la inversión:

	«Participación sin voto» de Helaba	Capital social	Participación sin voto	Acciones preferentes	Derechos de participación en beneficios	Participaciones preferentes
Disponibilidad en el mercado alemán en 1998	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Calificación a efectos de supervisión	Capital básico	Capital básico	Capital básico sólo en determinadas condiciones y con el límite del 15 %	Capital complementario	Capital complementario en condiciones especiales	Capital complementario capital básico con el límite del 15 %

	Capital social	«Participación sin voto» de Helaba	Participación sin voto
Admisión de grandes volúmenes	Sí	Sí	No
Sin fecha de vencimiento	Sí	Sí	No
Sin derecho de rescate por parte del inversor	Sí	Sí	Sí
Participación en pérdidas corrientes	Sí	Sí	Sí
Reembolso tras acreedores en caso de insolvencia	Sí	Sí Sin «carácter subordinado» interno frente al capital social	Sí Reembolso antes del capital social

	Capital social	«Participación sin voto» de Helaba	Participación sin voto
Remuneración proporcional a los beneficios	Sí	Sí	Sí
Sin pagos ulteriores si no procede la remuneración	Sí	Sí	No Posibilidad de pagos ulteriores acumulativos

1.2. DEDUCIBILIDAD FISCAL

(71) La BdB puso en cuestión la deducibilidad fiscal, en tanto que gasto de explotación, de la participación en beneficios del Estado federado de Hesse. En su opinión, hay que suponer que el Estado federado asume un riesgo empresarial elevado con la participación sin voto. Así se deduce del elevado volumen de la inversión y de la ausencia de derecho de rescate. Este riesgo económico justifica la existencia de una coparticipación (denominada participación sin voto atípica), la calificación fiscal de la participación como fondos propios de la coparticipación y la imposibilidad de deducir fiscalmente la participación en beneficios del partícipe sin voto como gasto de explotación de Helaba.

1.3. REMUNERACIÓN MÍNIMA DE UNA INVERSIÓN EN CAPITAL SOCIAL EN UN BANCO REGIONAL

(72) La BdB explicó que todos los métodos de determinación de la remuneración (rentabilidad) adecuada de una aportación de capital social parten de una rentabilidad exenta de riesgo y añaden una prima de riesgo. Se basan en el siguiente principio básico:

Rentabilidad prevista de una inversión de riesgo

= rentabilidad exenta de riesgo + prima de riesgo de la inversión

(73) Para determinar la rentabilidad exenta de riesgo, la BdB aplica el rendimiento de la deuda pública a largo plazo, pues los valores de renta fija emitidos por el Estado constituyen el tipo de inversión de menor —o ningún— riesgo ([12]).

(74) Para obtener la prima de riesgo, la BdB determinó primero la denominada prima de riesgo del mercado, es decir, la diferencia entre la rentabilidad media a largo plazo de las acciones y de las obligaciones del Estado. Sobre la base de un estudio de Stehle-Hartmond (1991), se parte de una prima de riesgo del mercado a largo plazo unitaria del 4,6 % en el mercado alemán.

([12]) Para anular los efectos de la inflación se determina, para cada periodo de referencia, la tasa de rentabilidad de un instrumento de deuda pública a largo plazo, inicialmente sin tomar en consideración la inflación prevista. A continuación, para estimar el tipo de interés básico a largo plazo exento de riesgo, se añade al «tipo de interés básico real» en la fecha de referencia la estimación de la inflación media prevista a largo plazo (3,60 %).

(75) A continuación, fijó el valor *beta* de los bancos regionales, es decir, la prima de riesgo individual de cada banco con la que debe ajustarse la prima de riesgo del mercado en general. La BdB determinó los valores *beta* estadísticamente, según sus propios datos, lo que significa que se estimaron sobre la base de una muestra de datos históricos. En sus cálculos, llegó a la conclusión de que todos los valores *beta* de todos los bancos regionales y periodos de referencia examinados eran mayores que 1 ([13]).

(76) Según los cálculos de la BdB, la remuneración mínima que cabía esperar de una inversión en capital social en Helaba en la fecha de aportación de los activos, el 31 de diciembre de 1998, era del 11,66 % anual.

1.4. DEDUCCIONES E INCREMENTOS POR LAS CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DE LAS TRANSACCIONES

(77) La BdB señaló que la deducción del 4,2 % aplicada por la Comisión a la remuneración mínima del 12 % en la Decisión WestLB por la ausencia de liquidez en el patrimonio del Wfa transferido ha sido confirmada por el Tribunal de Primera Instancia. Por tanto, en su opinión no hay motivo alguno para no aplicar este método en este caso, donde también ha de procederse a una deducción por ausencia de liquidez. El importe de la deducción por este concepto se determina, conforme al método empleado en el asunto WestLB, en función de los costes netos de refinanciación (costes brutos de refinanciación menos impuestos aplicables a la sociedad).

(78) La deducción por ausencia de liquidez se calcula en el caso de Helaba sobre la base de una tasa bruta de refinanciación del 6,57 % anual (con arreglo al tipo básico a largo plazo exento de riesgo vigente en la fecha de aportación, 1998), a la que hay que aplicar la tasa global de impuestos para obtener la tasa neta de refinanciación.

([13]) La BdB expuso también, a fines comparativos, los valores *beta* teóricos según el *capital asset pricing model* (CAPM), los cuales, tal y como se comprueba, apenas divergen de los calculados empíricamente.

(79) A juicio de la BdB, en el presente caso hay tres aspectos que son indicativos de la presencia de un riesgo mayor del que supondría una «inversión de capital social normal»: el volumen, en parte extraordinariamente elevado, de la transferencia de activos, el hecho de que no se emitieran nuevas participaciones y la consiguiente renuncia a derechos de voto adicionales, y el carácter no fungible de la inversión, es decir, la imposibilidad de retirar en todo momento de la empresa el capital invertido. Por tanto, considera justificado aplicar, en consonancia con el método empleado en el asunto WestLB, una deducción del 1,5 % anual como mínimo.

1.5. BASE DE CAPITAL Y ELEMENTOS DE LA REMUNERACIÓN

(80) En primer lugar, la BdB alegó que, para calcular la remuneración adecuada, en el caso de Helaba hay que tomar en consideración la totalidad del importe reconocido como capital básico para cubrir actividades comerciales, y no sólo la parte utilizada o utilizable. Justificó esta posición con el argumento de que un inversor que opera en una economía de mercado no aceptaría que se limitara su remuneración a la parte movilizada de forma efectiva. Para un inversor privado que corre con el riesgo de pérdida de su inversión es irrelevante si el capital invertido se ha utilizado para expandir las actividades comerciales del beneficiario. Para él, el factor decisivo es que ya no puede comerciar él mismo con el capital aportado ni, por tanto, sacarle la rentabilidad correspondiente.

(81) A juicio de la BdB, la remuneración en los años 1998 a 2002 sobre la base de tramos anuales de importe creciente no estaba justificada como deducción por no haberse «fraccionado» el capital aportado o por el hecho de que la aportación «en bloque» supusiera una carga para Helaba. Aun si la aportación de capital podía no ser necesaria para cumplir los criterios de solvencia, amplió considerablemente la base de capital de Helaba y permitió una amplia expansión de sus actividades comerciales. Por tanto, un inversor en una economía de mercado se habría hecho remunerar sin limitaciones por el reconocimiento como capital propio de todo el importe.

(82) La BdB aseguró que la comisión de aval del 0,3 % fijada en la Decisión sobre WestLB comparando la aportación de capital con una garantía ha de aplicarse a la parte del capital básico aportado que no puede movilizarse para cubrir las actividades comerciales.

(83) Sólo pueden considerarse elementos de la remuneración la comisión de aval y el «incremento por perpetuidad». El impuesto comercial, que en su mayor parte ni siquiera se abona al Estado federado, sino al municipio, no es un elemento de la remuneración. Se trata de un gravamen establecido por ley ligado, independientemente de las intenciones de las partes, a unas circunstancias fiscales.

(84) Por último, la BdB señaló que la remuneración no se abona al Estado federado de Hesse, sino que —una vez deducido el impuesto sobre la renta del capital— se «adscribe al patrimonio especial en tanto que importe neto». Como Helaba es propietaria (exclusiva) del patrimonio especial, a fin de cuentas se estaría pagando a sí misma. Tal proceder no lo habría aceptado ningún inversor privado como compensación de su inversión.

2. *COMENTARIOS DEL ESTADO FEDERADO DE RENANIA DEL NORTE-WESTFALIA Y DE WESTLB*

(85) En las observaciones que remitió el 30 de octubre de 2003 el Gobierno federal con respecto a la decisión de incoar el procedimiento de la Comisión de 13 de noviembre de 2002, el Estado federado de Renania del Norte-Westfalia y WestLB cuestionaron que las aportaciones de patrimonio a los bancos regionales sean comparables a una aportación de capital social. Aseguraron que las participaciones sin voto y las *perpetual preferred shares* están reconocidas en Alemania como capital básico desde 1991. Además, la remuneración no se guía por la clasificación de la inversión a efectos de supervisión, sino por su perfil de riesgo. Como los activos responden subsidiariamente, la estructura de riesgo se asemeja más a las participaciones sin voto o las *perpetual preferred shares* que a las inversiones en capital social.

(86) En cuanto al cálculo de la remuneración mínima de una inversión en capital social, WestLB declaró no tener ninguna objeción respecto del método del *capital asset pricing model*, pero consideró desproporcionados los valores *beta* calculados por la BdB, muy superiores a 1. Un factor *beta* superior a 1 significa que la acción de la empresa tiene un riesgo más elevado que el conjunto del mercado. Sin embargo, habida cuenta de la responsabilidad institucional (Anstaltlast) y la responsabilidad de garante (Gewährträgerhaftung) —entonces vigentes indiscutidamente—, el riesgo de la inversión en un banco regional era muy inferior al riesgo del mercado en general.

(87) Además, el Estado federado aseguró que, en el caso específico de los bancos regionales, es erróneo tomar como referencia la rentabilidad previsible en la fecha de aportación de los activos. Este enfoque resulta en principio razonable en el marco de la prueba del inversor privado y, por tanto, habrían de tomarse como base las expectativas de rentabilidad vigentes en 1991. Sin embargo, que un inversor obtenga en el año 2003 la rentabilidad que era previsible en el año 1991, muy superior a la realmente alcanzada, contradice toda realidad económica. La aplicación rígida y prolongada de una tasa de rentabilidad de cerca del 12 % sitúa injustificadamente a los bancos regionales en desventaja frente a los competidores privados.

(88) En cuanto a la deducción por la ausencia de liquidez, WestLB y el Estado federado de Renania del Norte-Westfalia consideran que la tasa de rentabilidad de un empréstito público exento de riesgo ha de deducirse íntegramente de la rentabilidad de base. Los bancos regionales no recibieron liquidez alguna con las transferencias de activos. Desde el punto de vista económico no es sostenible deducir de esta tasa el ahorro de impuestos, pues la fijación de los precios de los instrumentos del mercado de capitales es indepen-

diente de la situación fiscal. De lo contrario, el precio de tales instrumentos debería variar en función de la situación fiscal concreta.

(89) Por último, el hecho de que la ausencia de liquidez no pusiera en riesgo la liquidez del banco es un factor que apunta al menor riesgo de la inversión, lo cual ha de reflejarse también en una menor remuneración. Este factor ha de tomarse en consideración aplicando la correspondiente deducción. Igualmente, hay que aplicar una deducción por el denominado «efecto propietario», puesto que un inversor que ya posee acciones en una empresa no valora una inversión adicional de la misma manera que un inversor nuevo.

V. RESPUESTA DE ALEMANIA A LAS OBSERVACIONES DE LA BDB

(90) En opinión de Alemania, la BdB no logró su objetivo de reinterpretar la participación sin voto como una inversión en capital social, ni tampoco consiguió suscitar dudas sobre la proporcionalidad de la remuneración acordada y abonada al Estado federado de Hesse. Por tanto, no se trata de una ayuda estatal.

(91) Alemania no considera justificado que, para calcular la remuneración, se dé un rodeo analizando la remuneración de una inversión ficticia en capital social. El Estado federado aportó al banco desde el principio sus activos de fomento de la vivienda en tanto que participación sin voto, un instrumento de financiación bien definido en el Derecho de sociedades, la legislación fiscal y la normativa de supervisión que se diferencia sustancialmente de una inversión en capital social que ni al Estado federado le interesaba ni deseaban tampoco los propietarios del banco.

(92) A juicio de Alemania, la BdB, por un lado, pasa por alto importantes diferencias entre el capital social y las participaciones sin voto y, por otro, alude a diferencias entre participaciones sin voto «normales» y la que realizó el Estado federado de Hesse que no existen.

(93) Básicamente, la BdB argumenta que las participaciones sin voto tienen fecha de vencimiento y son rescatables, de tal modo que sólo están reconocidas como capital básico, en virtud de los principios del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, hasta el 15 % del capital básico total de la entidad de crédito. En su opinión, como la participación sin voto del Estado federado se puso a disposición de Helaba con carácter ilimitado y no estaba sujeta al límite del 15 %, de tal modo que no constituye una participación sin voto «normal», sino que funcionalmente se trata de capital social, para calcular la remuneración no han de tomarse por base otro tipo de participaciones sin voto u otros instrumentos de capital innovadores, sino las inversiones en capital social.

(94) A juicio de Alemania, este argumento esencial de la BdB es erróneo por una serie de razones. De entrada, el carácter limitado en el tiempo o la posibilidad de rescate no son elementos esenciales ni imprescindibles de las participaciones sin voto, ni desde la óptica del Derecho de sociedades ni desde la de la normativa de supervisión. En sentido inverso, el capital social tampoco ha de ser necesariamente una inversión perpetua y sin posibilidad de rescate. Al contrario, según el Derecho de sociedades alemán, todas las sociedades, independientemente de su naturaleza jurídica, pueden constituirse a plazo fijo o acordar la posibilidad de retirar una aportación, lo cual no es incompatible con el reconocimiento como capital básico con arreglo a la legislación alemana de supervisión bancaria.

(95) Además, según Alemania, la BdB no tiene en cuenta que el límite del 15 % en el reconocimiento como capital básico según la legislación internacional de supervisión bancaria tras la «Declaración de Sidney» del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria y la consiguiente práctica de la autoridad alemana de supervisión no se aplica a instrumentos de capital perpetuos que sólo pueden ser rescatados por el emisor (pero no por el inversor). Por lo demás, la práctica actual de la autoridad alemana de supervisión parte de que una inversión se pone a disposición «con carácter perpetuo» incluso cuando el vencimiento es a 30 años y se excluye explícitamente el rescate por parte del inversor, de tal modo que no entra en el ámbito de aplicación del límite del 15 %. Esto muestra asimismo que la diferencia entre una inversión con vencimiento y una inversión sin vencimiento en ningún caso es tan decisiva como expone la BdB. De ningún modo propicia ni justifica, en lo que respecta a la remuneración adecuada, que las participaciones sin voto se equiparen al capital social.

(96) Alemania señaló que, pocos meses después de Helaba, Deutsche Bank adquirió una aportación «perpetua» en forma de *perpetual*, y ello en el mercado de capitales. En contraste con la afirmación de la BdB, a esta inversión, según un informe de prensa al respecto que se presentó, no se le aplicó el límite del 15 % porque no se acordó una subida del tipo de interés para el supuesto de que el banco no ejerciera su derecho de rescate (no hubo cláusula de «*step-up*»). Alemania explicó, y presentó algunos ejemplos al respecto, que las *perpetual* de Deutsche Bank en ningún caso tenían carácter excepcional, pues a continuación muchas otras entidades de crédito compraron participaciones «perpetuas» en el mercado. Ninguna de las emisiones, cuyo volumen oscilaba entre los 150 y los 2 000 millones de euros en unas condiciones de demanda pujante, ofrecía una remuneración siquiera aproximada a la del capital social; la remuneración se situaba más bien entre 110 y 290 puntos básicos por encima de los *mid-swap*. En 1999, el mercado ya no otorgaba una importancia decisiva —de cara a la remuneración— a la diferencia entre los instrumentos de capital con vencimiento y sin él ni a la cuestión de si el producto de la emisión estaba o no sujeto al límite del 15 %.

(97) En opinión de Alemania, tampoco son convincentes los criterios selectivos empleados por la BdB, que por un lado debían justificar las similitudes entre el capital social y la participación sin voto del Estado federado de Hesse y, por

otro, las diferencias entre esta última y una participación sin voto «normal». La BdB no toma en consideración hasta qué punto la configuración de una participación sin voto puede ser objeto de acuerdo entre las partes ni determinadas características que son decisivas e irrenunciables para diferenciar una inversión en capital social de una participación sin voto.

(98) Alemania explicó que el capital social no devenga intereses, sino que otorga un derecho a obtener dividendos, los cuales no sólo dependen de los beneficios sino que, ante todo, son proporcionales a los beneficios. En cambio, la remuneración de una participación sin voto sólo depende de los beneficios. El hecho de que, en el marco de una participación sin voto, se prevean o no pagos ulteriores entra en el ámbito del acuerdo entre las partes y, en cualquier caso, no forma parte de los rasgos constitutivos de una participación sin voto «normal». Así y todo, en […] con arreglo al artículo 10.4 de la Ley bancaria alemana, se establecía la obligación de pago ulterior subordinado en caso de pérdidas —un elemento típico de las participaciones sin voto—. La obligación prioritaria, alegó Alemania, es la de volver a completar con beneficios futuros la aportación hasta el importe inicial ([14]).

(99) Afirmar que, cuando se trata de inversiones especialmente voluminosas, la única elección posible es una inversión en capital social y no una participación sin voto «normal» se contradice con el volumen de las participaciones sin voto que entidades privadas adquirieron en el mercado de capitales en los años 1998/1999 y adquieren en la actualidad. Estas adquisiciones alcanzan un orden de magnitud de casi 1 000 millones de euros. En términos relativos, toda participación sin voto que rebasa el límite del 15 % se reconoce como capital básico si se ajusta a los requisitos del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria y a la consiguiente práctica de las autoridades alemanas de supervisión.

(100) Un ejemplo reciente de que existe la posibilidad de rebasar el límite del 15 % la ofrece una entidad miembro de la BdB, Deutsche Bank, con una medida financiera adoptada el 2 de diciembre de 2003. Concretamente, adujo Alemania, se trata de la incorporación de participaciones sin voto perpetuas de inversores privados (*perpetual*) por un volumen de 300 millones de euros ([15]). Esto demuestra una vez más, a su juicio, lo líquido y transparente que es el mercado de las participaciones sin voto de los bancos alemanes también cuando se trata de grandes volúmenes. Con un recargo en concepto de garantía del 0,99 %, la medida ilustra además que la remuneración por la función de garantía fijada para la participación sin voto del Estado federado de Hesse en Helaba se orienta por las condiciones del mercado y resulta adecuada desde esta perspectiva.

(101) A petición de la Comisión, Alemania presentó un cuadro que ilustra la evolución de las aportaciones patrimoniales sin voto y otros instrumentos híbridos adquiridos por una selección de grandes bancos entre 1998 y 2003. A juicio de Alemania, de estos datos se desprende con toda claridad que —y en qué medida— las entidades seleccionadas adquirieron también capital básico híbrido al margen del límite del 15 %, puesto que representaba más del 15 % del capital básico total ([+]):

	[Banco A]			[Banco B]			[Banco C]		
	Instrumentos de capital básico híbridos (de los cuales, participaciones sin voto) (mill. de €)	Capital básico (mill. de €)	Proporción de capital básico híbrido (%)	Instrumentos de capital básico híbridos (mill. de €)	Capital básico (mill. de €)	Proporción de capital básico híbrido (%)	Instrumentos de capital básico híbridos (mill. de €)	Capital básico (miles de mill. de €)	Proporción de capital básico híbrido (%) (*)
1998	612 (612)	15 978	4 %	—	10 623	—	614	13,0	5 %
1999	3 096 (713)	17 338	18 %	1 495	12 908	12 %	1 937	14,6	13 %
2000	3 275 (768)	21 575	15 %	1 574	12 046	13 %	2 014	21,3	9 %

([14]) […] reza como sigue: «[…]».

([15]) Véanse la gaceta de la Bolsa (*Börsenzeitung*) de 7 de noviembre de 2003 e *International Financial Review* de 22 de noviembre de 2003.

([+]) Los nombres de los grandes bancos privados seleccionados constituyen información confidencial y se denominan en el cuadro banco A, banco B y banco C.

	[Banco A]			[Banco B]			[Banco C]		
	Instrumentos de capital básico híbridos (de los cuales, participaciones sin voto) (mill. de €)	Capital básico (mill. de €)	Proporción de capital básico híbrido (%)	Instrumentos de capital básico híbridos (mill. de €)	Capital básico (mill. de €)	Proporción de capital básico híbrido (%)	Instrumentos de capital básico híbridos (mill. de €)	Capital básico (miles de mill. de €)	Proporción de capital básico híbrido (%) (*)
2001	3 404 (811)	24 803	14 %	1 923	11 542	17 %	3 650	21,7	17 %
2002	2 973 (686)	22 742	13 %	1 732	8 572	20 %	4 164	19,1	22 %
2003	3 859 (**) (572)	21 618	18 %	1 561	7 339	21 %	4 076	14,4	28 %

(*) partiendo de una imputación total al capital básico

(**) incl. acciones preferentes acumulativas tras desconsolidación de las sociedades fiduciarias

(102) En contraste con los argumentos expuestos por la BdB, argumentó Alemania, tanto la participación sin voto del Estado federado como las que se adquirieron en el mercado de capitales se reembolsan antes del capital social en caso de insolvencia, de modo que tienen mayor rango que éste. En contra de lo aducido por la BdB, tanto el Estado federado como cualquier otro inversor en una participación sin voto obtienen la cuota de liquidación en caso de insolvencia de la empresa, mientras que el propietario no obtiene nada, de lo que se deriva un riesgo menor que el del capital social.

(103) Las participaciones sin voto son sustancialmente distintas del capital social, ya que el partícipe sin voto no tiene una cuota de participación en el patrimonio de la empresa ni tampoco derechos de voto. Alemania señaló que, en sus cálculos, la BdB no consideró debidamente este factor; al contrario, estimó que requería la aplicación de un incremento. El mercado, a juicio de Alemania, no sigue está lógica.

(104) Alemania sostuvo que las objeciones de la BdB sobre la deducibilidad fiscal de la remuneración son infundadas. El Estado federado no asumió ni el riesgo empresarial ni la iniciativa empresarial necesarios para considerar que se trataba de una coparticipación. Así, el Estado federado —al igual que todo partícipe sin voto típico— tomaba parte, de acuerdo con el contrato suscrito, en las pérdidas y ganancias corrientes de Helaba, pero no en las reservas ocultas, ni tampoco en el fondo de comercio ni en los incrementos de valor del capital circulante. Al término de la participación sin voto, se le devolvía meramente su aportación. Al Estado federado de Hesse no se le otorgó la posibilidad de ejercer derechos societarios equivalentes a los derechos de voto, de control y de oposición de un socio comanditario o a los derechos de control de un socio de una sociedad civil según el artículo 716.1 del Código Civil alemán (BGB). Por lo demás, el contrato público suscrito entre los Estados federados de Hesse y de Turingia sobre la creación de una organización común para las cajas de ahorros no permitía al banco adquirir participaciones sociales atípicas. Por tanto, a falta de coparticipación, las autoridades financieras reconocieron también la deducibilidad fiscal de la remuneración abonada al Estado federado de Hesse.

(105) Alemania explicó que el tratamiento contable también es diferente. El capital social se remunera a partir del beneficio contable (superávit del activo frente al pasivo) por decisión de la junta general de accionistas. En cambio, en el caso de la participación sin voto del Estado federado de Hesse, la remuneración redujo el resultado operativo del banco al gravar los ingresos netos por intereses (la remuneración es un elemento del gasto en concepto de intereses), y no constituye una asignación de beneficios, de tal modo que no exige una decisión de la junta general de accionistas. Este tratamiento contable obligatorio de la participación sin voto —que viene dado de antemano— reduce el ratio coste-beneficio y la rentabilidad contable del capital.

(106) Refutando las alegaciones de la BdB, Alemania aseguró que, en consonancia con la Decisión sobre WestLB, un inversor privado habría aceptado que se limitara la base de cálculo de su remuneración a la parte realmente utilizada para su expansión comercial y no habría exigido por el importe restante una remuneración del 0,3 %. Dada las limitadas necesidades de Helaba, lo cual se hizo saber desde el principio, ningún otro inversor habría obtenido en la negociación un resultado mejor que el Estado federado.

(107) En cuanto al importe de la remuneración adecuada, Alemania aseguró que la argumentación de la BdB partía de un enfoque erróneo. A su juicio, sólo pueden servir de

referencia las aplicadas en el mercado en el periodo en cuestión para participaciones sin voto similares en entidades de crédito. En la comparación, han de tenerse en cuenta las diferencias en la configuración de las diversas participaciones sin voto, pero también las diferencias de calidad de las entidades de crédito receptoras, mediante la aplicación de incrementos o deducciones a partir de esas remuneraciones, y no partiendo de la remuneración de una hipotética inversión en capital social.

(108) Independientemente de ello, alegó Alemania, también el cálculo de la rentabilidad de las inversiones en capital social por parte de la BdB es erróneo. Al determinar el valor *beta*, no procede equiparar los bancos regionales a los denominados bancos de crédito, que tienen un riesgo sistémico superior a la media. Lo correcto es basar el cálculo en el grupo claramente delimitado de los bancos que cotizan en bolsa, los denominados bancos CDAX. Una gran proporción del balance de Helaba la componen créditos municipales, interbancarios e hipotecarios. En el marco de una valoración empresarial objetiva, de 1 de enero de 1999, un perito calculó, con respecto a siete entidades de crédito con una estructura de riesgo similar —medido en riesgo operativo, actividades comerciales, estructura de clientes y tamaño de la empresa—, un factor *beta* medio de […], es decir, muy por debajo de 1. El perito partió de una rentabilidad del mercado a largo plazo del 5,0 % y de un tipo de interés a largo plazo exento de riesgo del 6,0 %. Así, se obtuvo como resultado un coste del capital propio, a 1 de enero de 1999, del […] %. La cifra facilitada por la BdB sobre la rentabilidad del capital propio a 31 de diciembre de 1998, del 11,66 %, se basaba en un factor *beta* completamente sobreestimado y, además, en datos históricos que ya no eran actuales. Alemania explicó que, en los últimos decenios, el nivel de los tipos de interés ha cambiado significativamente, y aseguró que las explicaciones de la BdB sobre la inflación y las expectativas de inflación eran incomprensibles en este contexto.

(109) Por otro lado, la remuneración de la participación sin voto a lo largo del tiempo ha de compararse con las rentabilidades del capital social en los mismos periodos, no solamente con la vigente en la fecha de la inversión. Nadie habría garantizado al propietario de un banco una rentabilidad del capital propio en el nivel de finales de 1998, protegiendo de este modo al inversor frente al riesgo de fluctuación de las tasas de rentabilidad.

(110) Las explicaciones de la BdB sobre el importe de la deducción de los costes de refinanciación no son convincentes. En opinión de Alemania, sólo puede hacerse referencia a los costes netos de refinanciación si de las remuneraciones por comparar —las pagadas por entidades privadas por participaciones sin voto similares adquiridas en el mercado de capitales— se deduce también la tasa del impuesto teórica o efectiva de estas entidades. Con todo, cuando se trata de participaciones adquiridas en el mercado de capitales, normalmente no suele indicarse la remuneración total, sino sólo el incremento aplicado, que en los instrumentos de renta variable y en las aportaciones en especie es idéntico a la remuneración de la función de garantía. Por tanto, puede hacerse una comparación directa entre la remuneración de la participación sin voto del Estado federado de Hesse y las aplicadas en el mercado. El dar un rodeo a través de la remuneración global ficticia de una aportación en efectivo, de la que después habría que deducir los costes de refinanciación, es superflua y, además, aumenta exponencialmente el grado de inseguridad de la evaluación cuantitativa, pues obliga a introducir valores estimativos a lo largo de varias etapas.

(111) En contra de las alegaciones de la BdB, Alemania no considera justificado aplicar ningún incremento de la remuneración. En su opinión, no está demostrado empíricamente que en el mercado se paguen recargos por las inversiones especialmente voluminosas. Las adquisiciones de capital comparables de entidades de crédito privadas no han revelado una relación entre el volumen y la remuneración de las inversiones. El Estado federado se vio más bien obligado a aceptar el sistema escalonado, porque Helaba en principio no tenía prevista ninguna utilización del patrimonio en bloque. Ningún inversor en el mercado habría conseguido que, además de la remuneración inmediata de todo el importe, se le abonara también un incremento.

(112) Por otro lado, el argumento de que, en las inversiones en capital social, la renuncia a los derechos de voto debe compensarse con un incremento no puede extrapolarse a las participaciones sin voto. Por ley, el partícipe sin voto no tiene derechos de voto, y el mercado no recompensa la «renuncia» del partícipe sin voto a la posibilidad de ejercer influencia.

(113) Ciertamente, en principio es correcto que un inversor del mercado admita que su inversión no sea fungible a cambio de una rentabilidad más elevada; así, en las deliberaciones previas a la transacción se tomó en consideración el hecho de que la participación sin voto del Estado federado, en contraste con los derechos de participación en beneficios, no era fungible. Asimismo, las partes tuvieron en cuenta la perpetuidad de la aportación aplicando un incremento del 0,20 % anual. Sin embargo, un inversor privado habría tenido en cuenta que en el presente caso no se buscó una inversión en efectivo, sino en un patrimonio especial de gran volumen, sin dividir, sujeto a un destino obligatorio, que sólo podía portarse en especie. Cuando la BdB aduce que prácticamente no existe un mercado para este tipo de inversión, hay que añadir que esto es aplicable no sólo a la reinversión (carácter fungible), sino también a la inversión inicial. Es improbable que un inversor privado hubiera exigido u obtenido por ello un incremento mayor que el 0,20 % acordado por la perpetuidad de la aportación. La BdB tampoco ha explicado ni razonado este argumento de forma más pormenorizada.

(114) Por último, Alemania señaló que, en contraste con lo alegado por la BdB, en la prueba de mercado ha de tomarse en consideración el efecto del impuesto comercial. Las participaciones sin voto en entidades de crédito las realizan por lo general inversores institucionales, que a su vez han de abonar el impuesto comercial sobre la remuneración obtenida. Por el contrario, el Estado federado está exento de este impuesto, por lo cual se conformaba con una remuneración menor. Como contrapartida de la exoneración del Estado federado se impuso al banco la obligación

de pagar el impuesto comercial. Según Alemania, es irrelevante si el receptor de ese impuesto era el Estado federado o el municipio, como también lo es el hecho de que el impuesto comercial se calcule sobre la base del beneficio imponible —por lo general, del receptor de la remuneración, pero en este caso del banco— en la medida en que el banco tenga ingresos. Si, por el contrario, registrara pérdidas, quedaría exento no sólo del pago del impuesto comercial, sino también del pago de la remuneración por la aportación.

(115) En contra de lo argumentado por la BdB, Alemania señaló que Helaba no se abonaba la remuneración a sí misma. Con arreglo a la decisión del Estado federado de Hesse, el beneficio restante tras impuestos no recaía en el presupuesto general, sino que seguía estando sujeto al destino obligatorio, a saber, el impulso de las actividades de fomento. La cuestión aquí, según Alemania, es la utilización del dinero pagado por Helaba al Estado federado.

VI. EVALUACIÓN DE LA MEDIDA

1. *AYUDA ESTATAL EN VIRTUD DEL ARTÍCULO 87, APARTADO 1, DEL TRATADO CE*

(116) En virtud del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE, salvo que el Tratado disponga otra cosa, son incompatibles con el mercado común, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.

1.1. FONDOS ESTATALES

(117) Con la participación sin voto, el Estado federado de Hesse optó por un método de aportación de capital cuyo principio básico consistía en aportar a Helaba activos públicos de fomento con el fin de fortalecer su base de capital, pero también de aumentar los ingresos del Estado federado. Independientemente de que los reembolsos de los préstamos seguían estando a disposición del patrimonio especial y, por tanto, servían a un objetivo de utilidad pública, los activos estaban reconocidos a efectos de supervisión y, por tanto, podían utilizarse como cobertura de las actividades que Helaba ejercía en competencia con otras entidades de crédito. Por tanto, se transfirieron a Helaba fondos estatales.

1.2. CONCESIÓN DE UNA VENTAJA A UNA EMPRESA DETERMINADA

(118) Al examinar si la transferencia de fondos estatales a una empresa pública confiere a ésta una ventaja y, por tanto, puede constituir una ayuda estatal en virtud del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE, la Comisión aplica el principio del inversor que opera en una economía de mercado. Este principio ha sido aceptado y desarrollado por el Tribunal de Justicia y por el Tribunal de Primera Instancia en una serie de asuntos, concretamente en un contexto que resulta pertinente para el presente caso: la sentencia en el asunto WestLB ([16]).

a) *Principio del inversor en una economía de mercado*

(119) Según este principio, no se considera que se otorga una ventaja a una empresa cuando se pone capital a su disposición en condiciones «que un inversor privado, que actuara en las condiciones normales de una economía de mercado, aceptaría para realizar la misma operación respecto a una empresa privada semejante» ([17]). Por el contrario, se otorga una ventaja en virtud del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE cuando la remuneración prevista o la situación financiera de la empresa están configuradas de tal manera que no cabe esperar una rentabilidad normal en un plazo adecuado.

(120) El principio del inversor en una economía de mercado es igualmente aplicable a todas las empresas públicas, y ello independientemente de si son rentables o no. Esta posición de la Comisión fue confirmada por el Tribunal de Primera Instancia de las Comunidades Europeas en el asunto WestLB ([18]).

(121) Por tanto, la cuestión central del presente análisis es si un inversor que opera en una economía de mercado habría transferido capital a Helaba de las mismas características que los activos de fomento del Estado federado de Hesse en las mismas condiciones, concretamente en lo que se refiere a las perspectivas de rentabilidad de la inversión.

b) *Naturaleza jurídica y económica del capital aportado*

(122) El 31 de diciembre de 1998, el Estado federado de Hesse aportó a Helaba unos activos de fomento con un saldo vivo nominal de la cuota del Estado federado de 6 026 millones de marcos alemanes (3 081 millones de euros) y un valor en efectivo tasado mediante peritaje de 2 473 millones de marcos alemanes (1 264 millones de euros) en tanto que participación sin voto. Tal y como se ha explicado, la BAKred reconoció la totalidad de estos activos como capital básico a efectos de supervisión. La participación sólo se requería en una medida limitada, por un importe que variaba cada año, para cubrir las actividades de fomento. Esta parte de la participación sin voto consignada en el balance cumplía una mera función de garantía para Helaba. La mayor parte del importe restante estaba a disposición del banco para la cobertura o expansión de sus actividades comerciales.

(123) En consonancia con el enfoque adoptado en el asunto WestLB, la Comisión ha de calcular la remuneración adecuada de los activos transferidos sobre la base de su utilidad comercial para Helaba. Tal y como se ha explicado,

([16]) Sentencia en los asuntos acumulados T-228/99 y T-233/99.

([17]) Comunicación de la Comisión a los Estados miembros: Aplicación de los artículos 92 y 93 del Tratado CE y del artículo 5 de la Directiva 80/723/CEE de la Comisión a las empresas públicas del sector de fabricación, DO C 307 de 13.11.1993, p. 3; véase el punto 11. Si bien esta Comunicación se refiere de forma específica a la industria transformadora, es indudable que el principio se aplica igualmente a los demás sectores económicos. En cuanto a los servicios financieros, así lo confirma una serie de decisiones de la Comisión; por ejemplo, las relativas a los asuntos Crédit Lyonnais (DO L 221 de 8.8.1998, p. 28) y GAN (DO L 78 de 16.3.1998, p. 1).

([18]) Sentencia en el asunto WestLB: apartado 206 y ss.

el punto de partida para determinar la remuneración de mercado lo constituye la remuneración que exigiría un inversor privado en una economía de mercado que pone capital propio de estas características a disposición de un banco.

(124) En este contexto, la denunciante alega que el capital que se puso a disposición de Helaba era equiparable a una inversión en capital social, al igual que en el caso de la transferencia del patrimonio del Wfa a WestLB. En cambio, Alemania cuestiona la similitud de la transacción con una inversión en capital social. En su opinión, el capital es más bien una participación sin voto, lo cual repercute en el importe de la remuneración.

(125) Alemania, Helaba y la denunciante coinciden en que los activos de fomento agrupados en la participación sin voto del Estado federado de Hesse constituyen capital básico. En su opinión, la reserva especial ha sido reconocida por la BAKred como capital básico (capital «de primer orden») y, por ello, sólo puede compararse con aquellos instrumentos de capital propio que estuvieran reconocidos en Alemania como capital básico en el año de la aportación y que estuvieran a disposición de Helaba en la fecha de la aportación para una inversión concreta de este volumen, que representaba mucho más del 15 % del capital básico.

(126) En este punto, la Comisión se adhiere a la opinión de las partes. En su Decisión relativa al asunto WestLB del año 1999, ya dejó claro que una comparación del patrimonio del Wfa, también reconocido como capital básico, con instrumentos de capital que sólo podían emplearse como capital complementario —como los bonos de participación en beneficios y las acciones preferentes sin derecho de voto — no podía servir de base para determinar la remuneración adecuada del capital transferido (Decisión 2000/392/CE, considerando 199). El capital básico tiene más utilidad para la empresa, ya que con él puede procurarse después fondos propios complementarios (por ejemplo, bonos de participación en beneficios) hasta su mismo importe para, de este modo, ampliar su base de capital. Es requisito para el reconocimiento como fondos propios básicos que el capital aportado tenga una elevada exposición al riesgo, lo cual en principio se refleja también en que estos instrumentos obtienen una remuneración elevada en el mercado. Por tanto, hay que descartar de antemano la comparabilidad con el denominado capital complementario, al que sólo se puede recurrir en una medida limitada para una expansión comercial.

(127) Según la BdB, para esta inversión concreta el único instrumento a disposición de Helaba era la figura jurídica del capital suscrito o capital social. Según Alemania, existía la alternativa de optar por una participación sin voto perpetua (*perpetual*), que satisface los requisitos del artículo 10.4 de la Ley bancaria alemana y los criterios de la «Declaración de Sidney» del Comité de Supervisión Bancaria del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, que a su vez sirven de base para la práctica decisoria de la BAKred. Por tanto, el objeto del acuerdo entre el Estado federado de Hesse y Helaba era la figura jurídica de una participación sin voto sin vencimiento, reconocida tanto por la autoridad alemana de supervisión bancaria, la BAKred, como por las autoridades fiscales competentes.

(128) A juicio de la Comisión, Alemania ha demostrado suficientemente que la argumentación de la BdB no es sólida. La BdB alega que la participación sin voto del Estado federado constituye un abuso formal de una participación sin voto «normal». Desde el punto de vista económico, asegura la BdB, la participación sin voto presenta tantas similitudes con el capital social que un inversor habría insistido en obtener un rendimiento equivalente al que ofrece éste.

(129) En primer lugar, la Comisión observa que la participación sin voto fue acordada como tal entre el Estado federado de Hesse y Helaba y como tal fue reconocida por las autoridades alemanas competentes. Para poder asumir que se trata de un abuso formal, habría que concluir sin lugar a dudas que las autoridades competentes alemanas reconocieron ilícitamente como tal la participación sin voto del Estado federado. Sin embargo, no hay indicios que apunten en este sentido. La Comisión se adhiere a la posición de Alemania según la cual el vencimiento o el derecho de rescate de una participación sin voto no constituyen —ni desde el punto de vista del Derecho de sociedades ni desde la óptica de la normativa de supervisión— rasgos esenciales para el reconocimiento de una participación sin voto como capital básico a tenor del artículo 10.4 de la Ley bancaria alemana. Por otro lado, la Comisión interpreta la «Declaración de Sidney» del Comité de Basilea de octubre de 1998 en el sentido de que solamente establece un límite del 15 % para el reconocimiento en tanto que capital básico de determinados instrumentos de capital innovadores, sobre todo los que tienen fecha de vencimiento. Sin embargo, no cabe deducir de esta interpretación, en sentido inverso, que los instrumentos de capital innovadores sin vencimiento bajo ningún concepto pueden ser reconocidos como capital básico o que están también sujetos a este límite. Otro factor que apunta a la capacidad de utilizar instrumentos de capital innovadores sin vencimiento como capital básico por encima del límite del 15 % es, por lo demás, la práctica desarrollada por bancos privados en los últimos años, tal y como ha demostrado en buena medida Alemania.

(130) La Comisión tampoco considera lo suficientemente sólidos los criterios selectivos empleados por la BdB. Desde la perspectiva del análisis de riesgo, la participación sin voto del Estado federado de Hesse ha de compararse tipológicamente con una participación sin voto «normal», y no con una inversión en capital social. En este sentido, la Comisión se adhiere también a las alegaciones de Alemania.

(131) En este contexto, un elemento importante para la Comisión es que tanto la participación sin voto en cuestión como todas las demás participaciones sin voto «normales» adquiridas en el mercado de capitales —es decir, con fecha de vencimiento— han de reembolsarse en caso de insolvencia antes que el capital social y que el inversor recibe por tanto la cuota de liquidación, mientras que en el caso de una inversión en capital social no recibe nada. Alemania ha explicado —y presentado un informe pericial jurídico al respecto— que, de acuerdo con las cláusulas contractuales, la participación sin voto de Hesse, en caso de insolvencia o liquidación antes de su vencimiento, y siempre y cuando no se redujera por pérdidas o se agotara, debía satisfacerse antes que el capital social con los activos que quedaran.

(132) Además, siempre y cuando la empresa no registre pérdidas, tanto el Estado federado como el inversor en una

participación sin voto con vencimiento obtienen la totalidad de la remuneración acordada, mientras que el inversor en capital social sólo tiene derecho a cobrar dividendos en proporción a los beneficios. También a este respecto, la participación sin voto del Estado federado de Hesse es una participación sin voto típica en virtud del artículo 10.4 de la Ley bancaria alemana.

(133) Tampoco es convincente la objeción de la BdB de que la participación sin voto ha de equipararse al capital social por el mero hecho de que, a largo plazo, supuso un aumento del capital básico del banco de casi el 50 %. En primer lugar, conviene remitir aquí al sistema escalonado que acordaron el Estado federado y Helaba según el cual, entre 1999 y 2002, el banco sólo podía utilizar en la práctica para sus actividades básicas, en función de las necesidades de capital, una parte del capital básico utilizable, que se incrementaba en tramos anuales. Además, en este contexto, la Comisión remite expresamente al asunto WestLB, en el cual el elevado volumen de la aportación de capital constituía un indicio, pero no concluyente en sí mismo, de su similitud con una inversión en capital social. En la Decisión WestLB (2000/392/CE), así como en la Decisión revisada de 20 de octubre de 2004, la Comisión, en su evaluación de conjunto, llegó a la conclusión de que la similitud de la transacción en cuestión con una inversión en capital social era preponderante. Una de las consideraciones esenciales fue, por ejemplo, la circunstancia de que el patrimonio del Wfa, al igual que el capital social, estaba expuesto íntegramente al riesgo de pérdida en caso de insolvencia o liquidación. Además, la Comisión tuvo también en cuenta en ese asunto que, en la fecha de la aportación del patrimonio del Wfa —1991—, en contraste con la fecha de la inversión del Estado federado de Hesse en Helaba —1998—, el mercado de los instrumentos de capital híbridos aún no se había desarrollado en Alemania, y una entidad de crédito como WestLB sólo habría podido adquirir en el mercado un volumen de capital comparable en forma de capital social. En el presente caso, Helaba habría podido cubrir sin problemas en el mercado las necesidades de capital estimadas para el periodo 1998 — 2002 adquiriendo progresivamente diversas participaciones sin voto de menor volumen y a diversos inversores institucionales.

(134) Por otro lado, la BdB señala que, con la participación en cuestión, el «paraguas» de capital social de Helaba no representaba más del 50 %, mientras que en las entidades de crédito privadas la proporción de los instrumentos híbridos sobre el capital básico se sitúa por debajo del 20 %, de tal modo que el capital social representa más del 80 %. A juicio de la BdB, un inversor institucional, ante la elevada proporción que representaba la aportación sobre el capital básico total, no se habría mostrado dispuesto a realizar una inversión similar. Alemania ha confirmado que la proporción de la participación sin voto sobre el capital básico era del […] % en 2003, o sea, tras alcanzarse la última etapa con arreglo al sistema escalonado, y que la proporción de todas las participaciones sin voto (es decir, no sólo de la del Estado federado) en el mismo año se situaba en el […] %. No obstante, la Comisión no considera que de ello deba deducirse necesariamente que un inversor institucional no habría hecho una inversión similar dada la elevada proporción que representaba la aportación sobre el capital total. Alemania ha podido demostrar que, por lo general, los bancos regionales recurren en mayor medida a las participaciones sin voto fuera del límite del 15 % como instrumento de dotación de capital básico, en su mayor parte en el marco de la responsabilidad de garante pero también recurriendo a otros inversores. Así, según datos de Alemania, la proporción que representaban en 2003 las participaciones sin voto en […] ([i]) era del 72 %, en […] ([ii]) i del 39 %, en […] ([iii]) ii del 33 %, en […] ([iv]) v del 39 % y en […] ([v]) del 42 % ([19]) 9. A su juicio, esta elevada proporción de los instrumentos híbridos se debe a que los bancos regionales, por su estructura de organismos públicos, tienen vedada la adquisición de capital en los mercados de acciones. Por otro lado, parece que los inversores en bancos regionales están más dispuestos a aceptar una proporción de capital social menor porque, al ser distinta su orientación comercial y, por consiguiente, menor su estructura de riesgo, estas entidades están expuestas en conjunto a un riesgo menor. Por tanto, la Comisión no puede descartar, por lo menos en el caso de Helaba —que incluso comparada a los bancos regionales citados ha de calificarse como entidad de riesgo reducido—, que, a pesar de que el «paraguas» de capital social (sólo) representaba alrededor del 50 %, un inversor institucional hubiera realizado una inversión similar en el banco en forma de participación sin voto.

(135) A continuación, la Comisión ha examinado de forma pormenorizada en qué medida la perpetuidad de la participación, es decir, el hecho de que no tuviera vencimiento y no hubiera opción de rescate a favor del Estado federado, incide en el análisis de riesgo necesario en el presente caso.

(136) A este respecto, la BdB alega que en el mercado de capitales no existen instrumentos híbridos sin vencimiento. Los inversores institucionales, en principio, sólo están dispuestos a adquirir instrumentos de capital híbridos con fecha de vencimiento o aquellos que garantizan el reembolso al aumentar los dividendos (cláusula de *step-up*) o porque el instrumento se convierte en otro tipo de inversión en una fecha determinada. Según la BdB, las cláusulas de *step-up* suponen un gran estímulo económico para que los deudores reembolsen las participaciones sin voto. De hecho, una cláusula de *step-up* convierte en la práctica una *perpetual* en un instrumento con vencimiento fijo. Por lo demás, aduce la BdB, normalmente sólo los inversores privados invierten en instrumentos de capital básico innovadores.

(137) Por el contrario, Alemania y Helaba sostienen que los inversores en *perpetual* con cláusulas de *step-up* también han de contar con la posibilidad de que, en contra de cualesquiera expectativas, en la fecha de aplicación de la

([i]) Información confidencial, denominado aquí banco I.
([ii]) Información confidencial, denominado aquí banco II
([iii]) Información confidencial, denominado aquí banco III
([iv]) Información confidencial, denominado aquí banco IV.
([v]) Información confidencial, denominado aquí banco V.
([19]) Carta del Gobierno federal de 1 de octubre de 2004, p. 16.

cláusula de *step-up* no se obtenga el reembolso «en la fecha fijada» y, por tanto, persista el riesgo de perpetuidad. Esto se deriva, en primer lugar, de que la «opción de rescate» la tiene únicamente el deudor (emisor); en segundo lugar, para el reembolso en el plazo fijado es decisiva la situación económica del emisor en la fecha de aplicación de la cláusula de *step-up* y, en tercer lugar, la autoridad de supervisión debe autorizar el rescate, y sólo lo concede si, en la fecha que corresponda, el deudor tiene una base de capital confortable a efectos de supervisión o realiza una transacción sustitutiva en el mercado. Por otro lado, según Alemania y Helaba, hay ejemplos que demuestran que también los inversores institucionales adquieren instrumentos híbridos sin vencimiento y sin *step-up*; concretamente, Alemania citó una obligación subordinada sin vencimiento de Air Canada en 1987 que, tal y como pudo constatar la Comisión, no contenía un sistema de *step-up*. Por otro lado, Alemania ha explicado que, si bien la existencia de opción de rescate se tiene en cuenta en los precios, la banda de fluctuación de las remuneraciones no es muy amplia.

(138) En opinión de la Comisión, el factor decisivo en el contexto del presente asunto es que la perpetuidad de la participación afecta sobre todo al riesgo del inversor de no poder «aprovecharse» de subidas de los tipos de interés en el mercado porque, por un lado, no tiene opción de rescate y, por otro, no puede confiar en un *step-up*. Sin embargo, la perpetuidad no afecta al riesgo de pérdida en caso de insolvencia o liquidación. En estas condiciones, y teniendo en cuenta la descripción del mercado efectuada por Alemania, la Comisión ha llegado a la convicción de que la perpetuidad de la participación tampoco justifica que el producto de referencia pase de ser una «participación sin voto» a convertirse en «capital social». Con todo, más adelante la Comisión examinará si por la perpetuidad ha de aplicarse un incremento a la remuneración de mercado de las participaciones sin voto.

(139) Como resultado de este análisis ha de señalarse que, en el caso de Helaba, no cabe duda de que la aportación se materializó en la forma jurídica de una participación sin voto, instrumento que presenta muchas más similitudes con otras participaciones sin voto que con las inversiones en capital social. Por tanto, la Comisión considera que no hay elementos suficientes que permitan concluir que hubo uso fraudulento de la figura jurídica de una participación sin voto con el fin de aportar capital que en realidad, desde el punto de vista económico, constituía capital social. Así pues, el punto de partida para la remuneración del instrumento de capital en cuestión son las participaciones sin voto «normales», es decir, con fecha de vencimiento, y de volumen similar al habitual en el mercado, a cuya remuneración de base se aplicará en su caso un incremento. En consecuencia, las alegaciones de la BdB sobre la remuneración adecuada del capital social ya no entran en consideración.

c) ***Determinación de la base de capital pertinente para calcular la remuneración***

Base de capital pertinente

(140) Para determinar la base de capital a partir de la cual ha de calcularse la remuneración, la Comisión, en primer lugar, distingue entre la «función de expansión comercial» y la (mera) «función de garantía» de los fondos aportados al banco en tanto que capital propio para las actividades comerciales de la entidad.

(141) Por función de expansión comercial ha de entenderse la ampliación del potencial comercial a través de activos de riesgo a raíz del reconocimiento, a efectos de supervisión, de una aportación de capital propio a un banco. En este sentido, el punto de partida para determinar la remuneración de mercado lo constituye la remuneración que exigiría un inversor privado que pone capital propio a disposición de un banco en esta situación concreta. Ciertamente, si el capital aportado a la empresa figura en el balance como fondos propios pero se le niega el reconocimiento a efectos de supervisión como capital propio, o si se destina a respaldar actividades de fomento o, por otros motivos, no puede aprovecharse para respaldar actividades comerciales, este capital no está disponible para expandir las actividades comerciales. Sin embargo, la importancia del capital no se limita al aspecto de la supervisión. En efecto, como está a disposición de los acreedores de la entidad de crédito, por lo menos para la cobertura de sus actividades (la denominada función de garantía), su función económica sí puede compararse a la de una garantía o un aval, ya que el importe del capital propio consignado en el balance proporciona a los prestamistas del banco información sobre su calificación de riesgo y, por tanto, repercute sobre las condiciones en las cuales el banco puede recurrir a financiación externa. La remuneración de mercado de la denominada función de garantía del capital se calcula en función de la remuneración que habría exigido en esta situación concreta un garante privado de una entidad de crédito de tamaño y perfil de riesgo similares a los de Helaba.

(142) Por tanto, para calcular la remuneración en este caso concreto, la participación sin voto reconocida en todo su importe como capital básico ha de dividirse en dos bases de capital distintas. La base de capital que estaba a disposición de Helaba para respaldar sus actividades comerciales ha de remunerarse en función de lo que habría exigido razonablemente un inversor en una economía de mercado para una participación sin voto de las mismas características en la misma situación. La base de capital que no estaba a disposición de Helaba para respaldar sus actividades comerciales ha de remunerarse en función de lo que habría exigido razonablemente un inversor en una economía de mercado en la misma situación específica.

Base de capital que estaba a disposición de Helaba para respaldar sus actividades comerciales

(143) Básicamente, la Comisión considera que el cálculo de la remuneración adecuada no puede depender de en qué medida el banco utilizó el capital que se puso a su disposición. El único criterio aplicable es la *posibilidad* de utilizar el capital para expandir las actividades comerciales. Un inversor privado tampoco se habría conformado con una remuneración que estuviera en función de la movilización efectiva de fondos. A este respecto, la Comisión se adhiere básicamente a la posición de la BdB según la cual, para un inversor que actúa en una economía de mercado y que asume el riesgo de perder su inversión, es irrelevante si la entidad de crédito utiliza el capital aportado para la expansión de sus actividades. La BdB señala, con razón, que en principio el único factor decisivo para tal inversor es que ya no puede comerciar él mismo con el capital aportado ni, por tanto, sacarle la rentabilidad correspondiente. Sirva como ilustración el ejemplo del

alquiler de una vivienda: el arrendador insistirá en obtener el pago de la renta incluso si el arrendatario, por los motivos que sea, no vive en la vivienda, ya que con el alquiler renuncia a la posibilidad de alquilársela a otra persona y, además, no ejerce ningún control sobre el lugar de residencia del arrendatario. Por tanto, el objeto del contrato de alquiler es la capacidad de utilización de la vivienda.

(144) En primer lugar, la Comisión observa que la base de capital que estaba a disposición de Helaba para respaldar sus actividades comerciales y que debía remunerarse con arreglo al contrato es independiente de la movilización efectiva, ya que alude exclusivamente a la posibilidad de que se utilice para respaldar las actividades comerciales. En este sentido, el sistema responde a los criterios de la Comisión que se acaban de exponer.

(145) Con todo, el Estado federado de Hesse y Helaba acordaron el denominado sistema escalonado. Según este sistema, el valor en efectivo fue consignado en el balance el 31 de diciembre de 1998 para evitar la división del patrimonio de fomento. Por tanto, este capital podía utilizarse desde el principio en su mayor parte —es decir, a excepción de la parte reservada a las actividades de fomento — para respaldar las actividades comerciales del banco. Sin embargo, desde el principio Helaba dejó claro al Estado federado que, de acuerdo con su plan de negocios, sólo iba a necesitar ese capital progresivamente —es decir, con arreglo a las etapas que finalmente se acordaron— para respaldar sus actividades comerciales. No obstante, dentro de cada etapa el criterio decisivo era la posibilidad de utilizar el capital; es decir, la remuneración era independiente de la utilización efectiva. Con arreglo a este unívoco plan de movilización de fondos, el Estado federado podía prever claramente de antemano cuál era la base de capital que debía remunerarse. Por tanto, no es que el Estado federado dejara que la utilización del capital se basara en la discrecionalidad comercial de Helaba, sino que aceptó el sistema escalonado por deseo legítimo del banco.

(146) La Comisión considera que este modo de proceder es compatible con el comportamiento de un inversor en una economía de mercado, el cual, en la misma situación del Estado federado de Hesse, tampoco habría podido conseguir un aumento mayor de la base de capital objeto de remuneración, ya que el banco no lo habría admitido habida cuenta de su plan de negocios. Por consiguiente, a juicio de la Comisión, entre 1999 y 2002 sólo debían remunerarse, tal y como habría exigido en una situación similar un inversor privado en una economía de mercado por una participación sin voto de las mismas características, los tramos previstos y, a partir de 2003, la totalidad del importe de la participación sin voto que podía utilizarse para cubrir actividades comerciales.

Base de capital consignada en el balance pero no disponible para las actividades comerciales de Helaba

(147) Tal y como se ha explicado anteriormente, la parte de la participación que no podía emplearse para las actividades comerciales se consignó también en el balance de Helaba el 31 de diciembre de 1998. Este importe formaba íntegramente parte del capital de garantía y, por tanto, estuvo desde el principio como tal a disposición de los acreedores del banco. Esto representa una ventaja, por lo menos potencial, ya que el importe del capital propio consignado en el balance proporciona a los prestamistas del banco información sobre su calificación de riesgos y, por tanto, repercute sobre las condiciones en las cuales el banco puede recurrir a financiación externa.

(148) Alemania objeta que el hecho de que Helaba consignara en el balance la participación sin voto en todo su importe — 1 264,4 millones de euros— directamente tras su recepción no permite deducir ningún efecto de mejora de la calificación de riesgo. Alemania alega que, desde mediados de los ochenta, Helaba gozaba de la mejor calificación a largo plazo, AAA/Aaa, la pertinente para los acreedores del banco, gracias sobre todo a los regímenes de garantía vigentes —la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante— y, por consiguiente, a la calificación de los garantes. La consignación de la participación sin voto en el balance no podía mejorar más esta calificación máxima ([20]).

(149) Además, en respuesta a una nueva petición de la Comisión, Alemania adujo que, incluso considerando la calificación de fortaleza financiera otorgada al banco por Moody's Investors' Service y la calificación individual que le otorgó Fitch en el periodo de referencia, no ha podido observarse influencia alguna de la participación sin voto sobre la calificación de fortaleza financiera de Helaba. Según Alemania, las dos calificaciones aluden, con independencia de las garantías estatales de la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante vigentes y de las estructuras de propiedad, exclusiva y directamente a la rentabilidad de la entidad correspondiente, la calidad de su gestión, la posición de mercado y la dotación de fondos propios ([21]). Desde 1997 a 2000 —por tanto, pese a la aportación de la participación sin voto a finales de 1998—, las dos calificaciones citadas no se modificaron (calificación de fortaleza financiera de Moody's de C+ y calificación individual de Fitch de B/C), y, a partir de 2001, empeoraron (calificación de fortaleza financiera de Moody's de C+ (neg.) o C (neg.) y calificación individual de Fitch de C). Según Alemania, esto demuestra que la participación sin voto no influyó en modo alguno sobre la calificación de riesgo de Helaba, con independencia también de las garantías institucionales vigentes ([22]).

([20]) Respuesta de Alemania de 23 de junio de 2004, p. 12.

([21]) Respuesta de Alemania de 23 de junio de 2004, p. 12, Anexo 29/2004, Calificaciones de Fitch: Bank Rating Methodology: mayo de 2004, p. 12: «*Principal considerations are profitability, balance sheet integrity (including capitalisation), franchise, management, operating environment, consistency, as well as size (in terms of a bank's equity capital*)».

([22]) Ello se debe, tal y como se ha explicado, al cumplimiento holgado de las normas mínimas de supervisión relativas a los ratios de capital (ratio de capital básico del 4,0 %, cifra global o ratio de fondos propios del 8,0 %) en el periodo de referencia, lo que refleja una diferencia sustancial respecto de la situación de WestLB. Así, en 1997 —es decir, antes de la aportación—, de acuerdo con el principio I relativo al artículo 10a de la Ley bancaria alemana, el ratio de capital básico del grupo Helaba era del 4,8 % , y el individual de Helaba, del 5,0 %. De acuerdo con los principios del Banco de Pagos Internacionales, el ratio de capital básico (tier 1) se situó en el 5,4 % en 1997. En ese mismo año, el ratio global y el ratio de fondos propios se situaron en el 8,9 % y el 9,6 % (grupo Helaba) y en el 9,2 % (entidad Helaba). Alemania asegura que, habida cuenta del crecimiento comercial previsto por Helaba para los ejercicios posteriores, no se planteaba la necesidad acuciante de obtener capital básico por un importe de 1 264,4 millones de euros.

(150) En conclusión, la Comisión no puede adherirse a la argumentación de Alemania. Las explicaciones que ha facilitado sobre las calificaciones de fortaleza financiera e individual más bien demuestran que la dotación de capital de una entidad financiera es precisamente un factor esencial de toda calificación y, por tanto, de su calificación de riesgo. Desde una perspectiva *ex ante*, es decir, en la fecha del acuerdo sobre la participación sin voto entre el Estado federado de Hesse y Helaba, ambas partes partieron necesariamente de que la consignación de capital básico por un importe de alrededor de 1 200 millones de euros podía mejorar aún más la calificación de riesgo del banco. Las calificaciones de Moody's y Fitch indicadas muestran precisamente que era posible obtener una mejora, porque no se había obtenido, ni mucho menos, la mayor nota posible en esos dos aspectos. El hecho de que *a posteriori* no se observara una modificación de la calificación de fortaleza financiera no significa directamente que la operación no influyera positivamente sobre dicha calificación. En efecto, es posible que la influencia positiva de la notoria ampliación de la base de capital evitara que la calificación de fortaleza financiera bajara por otras razones o circunstancias o que bajara antes de lo que bajó en la práctica, o sea, sólo a partir de 2001.

(151) En la evaluación de la influencia potencial de una medida —que siempre es una evaluación *ex ante*— sobre la calificación de un banco o sobre sus condiciones futuras de financiación, la Comisión atribuye a la calificación de fortaleza financiera de un banco regional una importancia propia junto con la calificación a largo plazo sobre la base de las garantías estatales vigentes de la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante.

(152) En cuanto a la futura adquisición de capital externo desde la perspectiva del año 1998, es cierto que Helaba obtuvo en ese año y en los años posteriores, habida cuenta de la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante, la mejor calificación posible, a saber, AAA/Aaa. Según la información de que dispone la Comisión, y tal como la propia Alemania explica, los costes de refinanciación concretos de un banco y los costes comparativos respecto de otros bancos con la misma calificación se sitúan dentro de una banda de fluctuación en una categoría dada. En otros términos, de una determinada calificación a largo plazo, en este caso AAA/Aaa, no puede deducirse que todos los bancos que hayan obtenido esa calificación tengan unos costes de refinanciación determinados, exactos e inmutables, a lo largo del tiempo. De esta observación empírica se deriva que también desempeñan su papel otros factores de influencia como la fortaleza financiera de Helaba con respecto a la de otros bancos regionales con la misma calificación a largo plazo sobre la base de la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante. Cuanto mayor sea la fortaleza financiera de Helaba, mayores serán sus expectativas de que, en las negociaciones concretas sobre condiciones de refinanciación, se sitúe, dentro de la calificación AAA/Aaa, en el extremo de la banda de fluctuación de las condiciones de refinanciación vigentes en el mercado más favorables. Además, su dependencia de la calificación del garante se reduce, lo que significa que, en caso de que no pueda descartarse *ex ante* una bajada de su calificación, Helaba podría utilizar su fortaleza financiera individual como argumento para defender unas condiciones favorables de refinanciación.

(153) En cuanto a la futura adquisición de capital adicional desde la perspectiva del año 1998, que se materializó en el año 2001 al adquirirse más participaciones sin voto, la consignación en el balance de un «paraguas» de capital más elevado reduce la probabilidad de pérdida de ese nuevo capital en caso de quiebra, siempre y cuando el capital antiguo y el nuevo respondan *pari passu*. Alemania ha explicado que, en el caso de las participaciones sin voto, la regla general es que responden *pari passu*. Por tanto, desde la perspectiva del año 1998 no cabía descartar que, en determinadas circunstancias, los nuevos inversores insistieran en ello.

(154) Por otro lado, a petición de la Comisión, Alemania explicó que las participaciones sin voto en virtud del artículo 10.4 de la Ley bancaria alemana no están amparadas por la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante. A su juicio, esto es consecuencia directa de la participación en las pérdidas prevista en el contrato, requisito previo para su reconocimiento como fondos propios de garantía. Así, el inversor no ha de considerarse acreedor del banco y no está amparado por la responsabilidad de garante. Igualmente, tampoco se beneficia de la responsabilidad institucional, pues de ella sólo se deriva la obligación de asegurar la base económica de la entidad y de poner a disposición las aportaciones necesarias para mantener las actividades comerciales normales. En ningún caso queda descartada la participación de terceros en las pérdidas. En principio, cabe incurrir en pérdidas hasta el agotamiento de los fondos propios de garantía. Así, el partícipe sin voto no está precisamente protegido en sus intereses patrimoniales por la intervención del garante sobre la base de la responsabilidad institucional. Como los inversores en fondos propios no entran en el ámbito de la protección que ofrecen la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante, la Comisión considera que, desde la perspectiva del año 1998, el reforzamiento o mantenimiento de la fortaleza financiera individual de Helaba ejerce una influencia positiva sobre las condiciones en las que el banco podía adquirir capital adicional —como participaciones sin voto— en el futuro.

(155) La Comisión concluye que la considerable mejora del ratio de capital básico a efectos de supervisión que se consiguió mediante la consignación inmediata en el balance de la participación sin voto en 1998 fue un factor potencialmente decisivo, por lo menos desde la perspectiva *ex ante*, para la evaluación de la fortaleza financiera individual y para las futuras condiciones de financiación y, por tanto, supuso una ventaja para Helaba, independientemente de la cuestión de si ese importe fue utilizado o no para respaldar actividades comerciales. Un inversor privado que mediante la inmediata consignación en el balance del capital total aportado expone este capital en todo su importe al riesgo de pérdida en caso de quiebra habría exigido una remuneración acorde con ese riesgo de pérdida. Por su parte, Helaba, habida cuenta de esta ventaja por lo menos potencial, cuya materialización efectiva dependía de una evolución futura que en 1998 aún no era plenamente previsible, habría aceptado una remuneración. Por tanto, a este respecto la Comisión se adhiere, como principio y como resultado de su análisis, a las alegaciones de la denunciante, la BdB.

d) ***Remuneración adecuada del capital aportado y comparación con la remuneración realmente abonada***

(1) *Evaluación de la consonancia con las condiciones del mercado de la remuneración acordada para el capital que iba a utilizarse para respaldar las actividades comerciales.*

(aa) Observación preliminar

(156) Como se ha explicado, la Comisión considera la medida financiera acordada entre el Estado federado de Hesse y Helaba como una participación sin voto. Por tanto, para comprobar la adecuación al mercado de la remuneración acordada, lo importante es si puede considerarse que está en la banda de fluctuación de las remuneraciones acordadas en el mercado para transacciones sobre participaciones sin voto económica y jurídicamente comparables.

(157) Sin embargo, según datos de Alemania, en la prueba de mercado de la participación sin voto del Estado federado de Hesse, debe tenerse en cuenta el efecto del impuesto comercial, del 0,26 % anual, aplicado a la participación sin voto de Helaba. Sobre la remuneración del 1,4 %, Helaba debe abonar además el impuesto comercial —del que está exento el Estado federado de Hesse— de tal modo que se obtiene una tasa global del 1,66 % (antes de impuestos). En Alemania, los inversores comerciales pagan el impuesto comercial sobre la participación en beneficios derivada de las participaciones sin voto. El Estado federado de Hesse, sin embargo, está exento de este impuesto. En cambio, es el banco el que debe abonarlo. Un inversor institucional actuando en una economía de mercado, por tanto, habría exigido una remuneración mayor que el Estado federado para compensar el gravamen del impuesto comercial. Por el contrario, Helaba habría estado dispuesta sin más a pagar a tal inversor un incremento de la remuneración, ya que le resulta indiferente pagar este incremento como remuneración al inversor o como impuesto comercial a Hacienda.

(158) La Comisión considera correcta la argumentación de la BdB cuando alega que el impuesto comercial, que en su mayor parte no se paga al Estado federado sino al ayuntamiento, no es un elemento de la remuneración sino un gravamen establecido por ley ligado a unas circunstancias fiscales, independientemente de las intenciones de las partes. Sin embargo, la BdB pasa por alto que el objeto de la prueba de mercado en última instancia no es si el impuesto comercial constituye un elemento de la remuneración o no. En la prueba de mercado que hay que realizar en este caso, se trata, más bien, de tomar en cuenta la especial situación de Helaba al incorporar la participación sin voto del Estado federado de Hesse y, sobre todo, la carga especial que supone para el banco, en la que no habría incurrido si hubiera incorporado participaciones sin voto de inversores comerciales.

(159) En conclusión, la Comisión comparte, por tanto, la opinión de Alemania en cuanto a que, en la prueba de mercado, a la remuneración del 1,40 % anual hay que añadirle el impuesto comercial que debe pagar Helaba del 0,26 % anual, lo que da como resultado una carga total del 1,66 % anual. El impuesto comercial, según datos de Alemania, puede repartirse proporcionalmente entre los dos componentes de la remuneración: el 0,23 % anual sobre la remuneración de base acordada, del 1,2 % anual, y el 0,03 % anual sobre el incremento por perpetuidad acordado, del 0,2 %. Por tanto, a efectos de la prueba de mercado debe partirse de una remuneración de base del 1,43 % anual y de un incremento por perpetuidad del 0,23 % anual.

(bb) Consonancia con las condiciones de mercado de la remuneración de base acordada del 1,2 % anual (para la prueba de mercado la tasa relevante es el 1,43 % anual incluido el impuesto comercial).

(160) La remuneración de base de la participación sin voto en cuestión debe determinarse, a partir del método utilizado por el Estado federado de Hesse y Helaba, basándose en participaciones sin voto con vencimiento pero, por lo demás, comparables. La cuestión de la remuneración adecuada por la perpetuidad de la participación sin voto del Estado federado de Hesse debe examinarse aparte en el punto bb) por lo que respecta a la posible aplicación de un incremento a esta remuneración de base.

(161) Alemania presentó datos exhaustivos sobre remuneraciones de participaciones sin voto con vencimiento en la fecha de la aportación, a finales de 1998, y posteriormente.

(162) Según la información facilitada por Alemania, al comparar los incrementos para las participaciones sin voto debe hacerse una distinción según los tipos de interés de referencia. Si, en el caso de remuneración total variable, el incremento de la remuneración se basa en el tipo de interés del mercado monetario (variable) en el mercado interbancario (Libor o Euribor), es decir, en la tasa de refinanciación para los establecimientos bancarios de primera clase, equivale a la remuneración de la comisión de aval de la participación sin voto, sin necesidad de otros ajustes. Si, por el contrario, en el caso de una remuneración total fija, el incremento de la remuneración se basa en el tipo de interés (fijo) en el mercado de renta fija (generalmente, la rentabilidad de los empréstitos públicos con vencimiento a diez años), el incremento de remuneración se compone de la tasa de refinanciación (general) del banco frente al Estado para la adquisición de liquidez y de la remuneración de la comisión de aval de la participación sin voto. Por tanto, para comparar la remuneración de la comisión de aval con las remuneraciones de la comisión de aval en los mercados monetarios, en este caso ha de deducirse la tasa de refinanciación del incremento de la remuneración. En cambio, en las aportaciones en especie, como es el caso de la participación sin voto del Estado federado de Hesse, el incremento de la remuneración, como en los instrumentos de renta variable que se practican en el mercado monetario, generalmente es idéntico a la remuneración de la comisión de aval.

(163) De esto se deduce que la remuneración para la participación sin voto del Estado federado de Hesse como aportación en especie puede compararse directamente

con los incrementos de remuneración que se practican en el mercado monetario (es decir, con las remuneraciones totales variables), puesto que equivalen a las remuneraciones de la comisión de aval. Por el contrario, en la comparación con las remuneraciones totales en el mercado de renta fija, ha de deducirse de ésta la tasa de refinanciación (según datos de Alemania ([23]), en el periodo de referencia esta tasa oscilaba entre 20 y 40 puntos básicos, al margen de algunas fluctuaciones a corto plazo por encima o por debajo de esta franja) para determinar la remuneración específica de la comisión de aval para la participación sin voto.

(164) A partir de la información facilitada por Alemania, la Comisión realizó la prueba de mercado basándose en las transacciones comparativas enumeradas en el siguiente cuadro, que el Estado federado de Hesse y Helaba conocían en el momento de la transacción a finales de 1998 o, en el caso de que se produjeran unos meses después, por una aproximación temporal directa que permite extraer conclusiones de las condiciones de mercado imperantes en el momento de la transacción a finales de 1998:

Transacciones comparativas relevantes ([24])

Descripción de la transacción	Volu-men	Vencimiento	Calificación de riesgo/Calificación de productos	Incremento de la remuneración anual (in pb)	Tipo de interés de referencia y, en su caso, ([25]) del incremento de la remuneración mediante la deducción de la tasa de refinanciación	Remuneración de la comisión de aval relevante para la comparación
Participación sin voto de las cajas de ahorros de Hesse y Turingia en Helaba de diciembre de 1997	300 millones DEM	a 10 años	CR: Aaa/AAA (por las garantías estatales) CP: ?	1,2 %	Empréstitos federales a 10 años (corrección mediante deducción de 20-40 pb)	80-100 pb
Tramo de renta fija en USD de la participación sin voto en Deutsche Bank en enero de 1998.	Primer tramo de los 700 millones USD	a 10 años	CR: AAA/Aa1 CP: AA-	80 pb	12 meses Libor (sin corrección)	80 pb
Tramo de renta variable en USD de la participación sin voto en Deutsche Bank en enero de 1998.	Segundo tramo de los 700 millones USD	a 10 años	CR: AAA/Aa1 CP: AA-	140 pb	Bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (corrección mediante deducción de 65 pb ([26])	75 pb
Participación sin voto a interés variable en SGZ-Bank de octubre de 1998	50 millones DEM	a 10 años	CR: A1/A+ CP: ?	120 pb	12 meses Libor (sin corrección)	120 pb

([23]) Véase la respuesta de Alemania de 9 de abril de 2003, Anexos 15-16. Los datos se refieren a la tasa de refinanciación para los bancos de la zona euro en comparación con los empréstitos federales y a la tasa de refinanciación de las obligaciones bancarias (bonos hipotecarios a 10 años) comparada con los empréstitos federales. A falta de datos sobre la tasa de refinanciación correspondiente frente a los bonos del Tesoro estadounidense y habida cuenta de la similitud económica general, la Comisión aplica también a los bonos del Tesoro estadounidense la banda mencionada de tasas de refinanciación, puesto que para la determinación de la banda del mercado para calcular la remuneración de la comisión de aval pertinente lo importante no son las cifras exactas sino el orden de magnitud del mercado.

Transacciones comparativas relevantes ([24])

Descripción de la transacción	Volu-men	Vencimiento	Calificación de riesgo/Calificación de productos	Incremento de la remuneración anual (in pb)	Tipo de interés de referencia y, en su caso, ([25]) del incremento de la remuneración mediante la deducción de la tasa de refinanciación	Remuneración de la comisión de aval relevante para la comparación
Participación sin voto en HypoVereinsbank de diciembre de 1998	Primer tramo de los 1 200 millones DEM ([27])	a 10 años	CR: Aa2, Aa3/ AA- CP: A2	160 pb	Marcos alemanes-Libor (sin corrección)	160 pb
Tramo en euros de la participación sin voto en Dresdner Bank de mayo de 1999.	500 millones de euros	a 12 años	CR: Aa1/AA CP: Aa2; A+	165 pb	Empréstitos federales alemanes a 10 años (corrección mediante deducción de 20-40 pb)	125-145 pb
Tramo en USD de la participación sin voto en Dresdner Bank de mayo de 1999.	1 000 millones USD	a 32 años	CR: Aa1/AA CP: Aa2; A+	215 pb	Bonos del Tesoro estadounidense a 30 años (corrección mediante deducción de 65 pb ([28])	150 pb
Participación sin voto en HypoVereinsbank de mayo de 1999	500 millones de euros	a 12 años	CR: Aa2, Aa3/ AA- CP: ?	125 pb	Euribor a 12 meses (sin corrección)	125 pb
Tramo en euros de la *perpetual* en Deutsche Bank de julio de 1999	500 millones de euros	sin vencimiento	CR: Aa3/AA CP: A1	Total 6,6 % (equivale a115 pb)	Equivale a empréstitos federales a 30 años (corrección mediante deducción de 20-40 pb)	75-95 pb
Tramo en USD de la *perpetual* en Deutsche Bank de julio de 1999	200 millones de USD	sin vencimiento	CR: Aa3/AA CP: A1	Total 7,75 % (representa 160 pb)	Equivale a bonos del Tesoro estadounidense a 30 años (corrección mediante deducción de 65 pb)	95 pb

([24]) Véanse, en particular, los comentarios de Alemania de 9 de abril de 2003, Anexos 2-4, 8-12, 17-18.

([25]) La Comisión ha efectuado la correción aplicando la deducción basándose en los datos facilitados por Alemania.

([26]) Tasa de refinanciación frente a los bonos del Tesoro estadounidense al mismo vencimiento, véanse comentarios de Alemania de 9 de abril de 2003, p. 27.

([27]) Tramo de renta fija pero en condiciones equivalentes.

([28]) Tasa de refinanciación con respecto a los bonos del Tesoro estadounidense al mismo vencimiento, véanse comentarios de Alemania de 9 de abril de 2004, p. 27.

(165) El cuadro de transacciones comparativas relevantes da una banda de fluctuación para las remuneraciones de la comisión de aval relevantes para la prueba de mercado de entre el 0,75 % y el 1,6 % anual. Para respaldar esta afirmación, Alemania presentó además una tabla del banco de inversión […] que muestra la evolución de las remuneraciones de la comisión de aval de los instrumentos híbridos de capital que pueden considerarse capital básico expresadas en euros desde diciembre de 2001 hasta julio de 2004 ([29]). Según esto, la remuneración de la comisión de aval media practicada en todas las categorías de calificación (como incremento sobre el Libor) se sitúa en este periodo en una banda de entre el 2,25 % anual (brevemente hacia finales de 2002 y principios de 2003) como valor límite máximo y aproximadamente el 0,8 % anual (en el año 2004) como valor límite mínimo, pudiendo considerarse como valor medio para este periodo una tasa de apenas el 1,5 % anual. El valor correspondiente para las entidades de crédito calificadas como A o más está, según esta tabla, en torno a entre 10 y 20 puntos base por debajo, y el de las entidades de crédito calificadas como BAA, en torno a entre 10 y unos 250 puntos base por encima del límite máximo registrado (brevemente) en la primavera de 2003.

(166) La Comisión es consciente de que las remuneraciones de mercado recogidas en el cuadro sólo pueden dar una idea muy aproximada desde el punto de vista metodológico. Las transacciones difieren en muchos aspectos, especialmente en cuanto a la clasificación de las instituciones financieras emisoras, el volumen y los tipos de interés de referencia en que se basan. Cada uno de estos factores ejerce una influencia considerable sobre la formación de precios y debería cuantificarse con precisión metodológica mediante una investigación a fondo del mercado la influencia de cada uno de ellos en la formación de precios.

(167) A efectos de la evaluación desde la perspectiva de la normativa sobre ayudas de la consonancia de la participación sin voto del Estado federado de Hesse con el mercado, en opinión de la Comisión puede prescindirse, sin embargo, de una investigación de mercado de este tipo. Basta con que la Comisión compruebe, basándose en las tendencias previstas, que la remuneración acordada se mantiene en la banda de fluctuación del mercado.

(168) Es evidente que las transacciones comparativas indicadas oscilan, en cuanto a volumen, entre menos de 50 millones de marcos alemanes (unos 25 millones de euros) y aproximadamente 1 000 millones de dólares estadounidenses (según el tipo de cambio, aproximadamente 1 000 millones de euros). Es cierto que el volumen de la participación sin voto del Estado federado de Hesse, de casi 1 200 millones de euros, supera ligeramente este margen de oscilación. Sin embargo, la Comisión está de acuerdo con Alemania en que la participación sin voto del Estado federado de Hesse, debido al sistema escalonado expuesto anteriormente, puede compararse con una sucesión de cuatro participaciones sin voto más pequeñas, cada una de ellas de entre 150 y 300 millones de euros. Helaba no dependía en un futuro inmediato de un gran importe de este tipo sino que habría tenido la posibilidad, según su plan de negocios, de haber comprado en el mercado participaciones sin voto de esta magnitud. La Comisión señala que Alemania era la primera interesada en que la participación sin voto se pudiera haber incorporado a Helaba en una sola vez desde el principio para no tener que dividir los activos de fomento de viviendas.

(169) Por otra parte, con la participación sin voto del Estado federado de Hesse, aún cuando se entendiera como una sucesión de varias participaciones sin voto, la proporción de las participaciones sin voto en el capital básico de Helaba aumentó en aproximadamente […] %. Según datos de Alemania, es claramente superior a lo que habitualmente se observa en los instrumentos de capital básico híbridos en los bancos privados ([30]). De esto deduce la Comisión que un inversor privado tendería a exigir una remuneración tanto mayor cuanto mayor fuera ya la proporción de capital básico híbrido respecto del capital social, puesto que también aumenta entonces la probabilidad de que se reclamen las participaciones sin voto frente al capital social si el banco en cuestión se viera en dificultades. Alemania lo rebate, alegando que las participaciones sin voto generalmente tienen todas el mismo orden de prelación y que las participaciones sin voto incorporadas en último lugar no tienen mayor rango. La Comisión ve, sin embargo, independientemente de la relación de responsabilidad de las participaciones sin voto entre sí, un mayor riesgo también en cuanto que una proporción más alta de participaciones sin voto en el capital básico necesariamente acrecienta la cobertura de los activos de riesgo del banco mediante participaciones sin voto y, por tanto, disminuye el efecto amortiguador del capital social, de manera que la probabilidad de su utilización en caso de pérdidas es mayor y la velocidad a la que se reponen cuando mejora la rentabilidad, menor. Alemania señala, además, que de los datos de mercado no se puede deducir que los inversores en participaciones sin voto en empresas con una proporción ya elevada de participaciones sin voto exijan también una remuneración de la comisión de aval mayor. La Comisión toma nota de ello y considera que no es viable cuantificar con precisión metodológica un incremento de este tipo a efectos de la presente decisión. No obstante, la Comisión lo ve como un indicio de que un inversor en una economía de mercado como mínimo no habría aceptado una remuneración en la zona inferior de la banda de fluctuación del mercado.

(170) Al contrario que Alemania, la Comisión no considera relevante para la verificación de la remuneración de la participación sin voto la clasificación óptima —AAA/Aaa — de Helaba a finales de 1998 sobre la base de la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante. Como se ha explicado de forma pormenorizada, el partícipe sin voto no está precisamente protegido en sus intereses patrimoniales por la intervención del garante sobre la base de la responsabilidad institucional.

([29]) Respuesta de Alemania de 23 de agosto de 2004, Anexo 6.

([30]) Respuesta de Alemania de 23 de agosto de 2004, p. 11-12. En los […] bancos privados alemanes aquí citados, […], […] y […], esta proporción aumentó desde aproximadamente el 5 % en el año 1998 hasta cerca del 20-30 % en el año 2003. No obstante, según datos de Alemania la proporción de Helaba se encuentra dentro de la banda observadacon respecto a los bancos regionales, que va del 33 % hasta el 72 %.

(171) La Comisión concluye, además, que una calificación basada en la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante no puede tomarse como un indicio del riesgo en que incurre el inversor. En opinión de la Comisión, es mucho más importante la calificación a largo plazo sin garantías estatales. Alemania apunta, a este respecto, que no se pudo determinar una calificación de este tipo a finales de 1998 puesto que el correspondiente método de calificación para los bancos regionales no se desarrolló hasta después de los acuerdos sobre la supresión de las garantías estatales, es decir, después de 2001 o 2002. Por tanto, a efectos de la presente Decisión, la Comisión asume que un inversor en una economía de mercado habría partido en Helaba de un riesgo de pérdida más o menos similar al de una inversión en uno en los grandes bancos privados incluidos en la prueba de mercado, todas ellos calificados en la zona A, y no de un riesgo reducido correspondiente a la calificación óptima AAA. Por tanto, no parece oportuna una disminución del incremento de la remuneración adecuada frente a las cifras comparativas del mercado; éstas, más bien, pueden aplicarse directamente.

(172) Por las razones aducidas, la Comisión considera que una remuneración de la participación sin voto del Estado federado de Hesse por debajo de la banda de fluctuación del mercado no sería conforme con el mercado. Sin embargo, la banda de mercado relativa a la remuneración de la comisión de aval de las participaciones sin voto ha sido fijada entre el 0,75 % y el 1,6 %, de tal manera que la cifra comparativa relevante, el 1,43 % (incluido el efecto del impuesto comercial) con que fue remunerada la participación sin voto del Estado federado de Hesse se encuentra en la zona media-alta de la banda. Ante esto, la Comisión no ve, por tanto, indicio alguno de ventaja para Helaba por lo que se refiere a la remuneración de base y, por consiguiente, de ayuda estatal.

(cc) Consonancia con las condiciones de mercado del incremento por perpetuidad acordado, del 0,2 % anual (a efectos de la prueba de mercado, del 0,23 % anual incluido el impuesto comercial).

(173) La participación sin voto del Estado federado de Hesse no tiene vencimiento y, según el lenguaje internacional, representa una *perpetual*. En eso se diferencia de la mayoría de las transacciones citadas por Alemania como comparación, típicas durante los años noventa, que tenían, por lo general, un vencimiento a 10 o 12 años.

(174) Al no tener vencimiento aumenta para el inversor, considerando el mercado en abstracto, el riesgo de impago y el riesgo de oscilación del interés, que debe compensar un incremento, aunque el riesgo de oscilación del interés, a falta de liquidez, en este caso no juega un papel. Además, el Estado federado ha limitado aún más sus posibilidades de disponer de la participación sin voto de lo que habría sido habitual en el caso de tener vencimiento ([31]). El que la participación sin voto sea sin vencimiento aumenta, por otra parte, el valor económico de Helaba ya que puede ser reconocido como capital básico por encima del mencionado 15 % y, en este caso concreto, fue reconocido. Así lo dispone la citada «Declaración de Sidney» del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria de octubre de 1998.

(175) Por esta razón, el Estado federado de Hesse y Helaba acordaron otro incremento de la remuneración de base, el denominado incremento por permanencia, del 0,2 % anual. Incluido el efecto del impuesto comercial ya explicado, la tasa relevante para la prueba de mercado se eleva al 0,23 % anual.

(176) Al evaluar si esta tasa del 0,23 % anual es compatible con el principio del inversor en una economía de mercado, la Comisión no puede basarse, o de manera muy limitada, en los datos de mercado del momento de la transacción. Según datos de Alemania, Helaba y el Estado federado de Hesse actuaron, hasta cierto punto, como pioneros del mercado en la configuración de la transacción, para lograr, en concertación con las autoridades fiscales y de supervisión bancaria competentes, el reconocimiento como capital básico de todo el volumen por encima del límite del 15 %. La transacción, según datos de Alemania, fue evidentemente la primera en su género. A finales de 1998, las partes del acuerdo todavía no disponían de datos comparativos sobre la consonancia con las condiciones de mercado del incremento por perpetuidad, puesto que en el lapso de tiempo entre la «Declaración de Sidney» de 28 de octubre de 1998 y el 1 de diciembre de 1998 aún no se pudo desarrollar un mercado transparente de participaciones sin voto permanentes.

(177) La Comisión señala, en primer lugar, que no se puede prohibir a un inversor público o a un banco público que actúe como pionero en el mercado. Por el contrario, a un pionero en el mercado debe dejársele más margen de maniobra al fijar las condiciones que a un referente ya establecido en el mercado que determina la banda de fluctuación del mercado relevante conforme a la cual se aplica la prueba de mercado. Por tanto, la Comisión puede, como mucho, examinar si la determinación del incremento por perpetuidad era claramente errónea desde el punto de vista económico, pues se basaba en consideraciones erróneas.

(178) Así pues, para este examen deben utilizarse datos de mercado posteriores. En opinión de la Comisión, no hay indicios que permitan considerar que el incremento por la perpetuidad de una participación sin voto cambie notable-

([31]) Esto no significa automáticamente que el Estado federado se haya comprometido con Helaba «eternamente» ni que ya nunca pueda disponer de los fondos reunidos en la participación sin voto. El Estado federado tiene derecho a ceder la participación sin voto a un tercero, por una remuneración, al menos con el acuerdo de Helaba. Por tanto, la participación sin voto no carece necesariamente por completo de fungibilidad.

mente a lo largo del tiempo. De hecho, del mercado no se pueden deducir datos específicos sobre el importe del incremento por perpetuidad. El instrumento de las *perpetuals* se ha establecido en el mercado a partir de la «Declaración de Sidney» de octubre de 1998, especialmente desde 1999.

(179) Por ello, Alemania no ha presentado datos separados sobre el importe del incremento por perpetuidad adecuado para realizar la prueba de mercado (en su defecto, referida a un periodo posterior) sino más bien sobre los precios globales de *perpetuals* o de participaciones sin voto perpetuas que se aplicaban en el mercado desde 1999 (en el mercado se consideran también perpetuas las aportaciones con un vencimiento a 30 años o superior). Estos datos se resumen en el siguiente cuadro, en el que, por razones de exhaustividad, figuran de nuevo las *perpetuals* del año 1999 ya expuestas en el cuadro anterior:

Transacciones comparativas relevantes ([32])

Descripción de la transacción	Volu-men	Vencimiento	Calificación de riesgo/ Calificación de productos	Incremento de la remuneración anual (en pb)	Tipo de interés de referencia y, en su caso ([33]), del incremento de la remuneración mediante la deducción de la tasa de refinanciación	Remuneración de la comisión de aval relevante para la comparación
Tramo en USD de la participación sin voto en Dresdner Bank en mayo de 1999.	1 000 millones USD	a 32 años	CR: Aa1/AA CP: Aa2; A+	215 pb	Bonos del Tesoro estadounidense a 30 años (corrección mediante deducción de 65 pb ([34])	150 pb
Tramo en euros de las *perpetuals* en Deutsche Bank de julio de 1999	500 millones de euros	sin vencimiento	CR: Aa3/AA CP: A1	Fija 6,6 % (equivale a 115 pb)	Equivale a empréstitos federales a 30 años (corrección mediante deducción de 20-40 pb)	75-95 pb
Tramo en USD de la *perpetuals* en Deutsche Bank de julio de 1999	200 millones de USD	sin vencimiento	CR: Aa3/AA CP: A1	Fija 7,75 % (equivale a 160 pb)	Equivale a bonos del Tesoro estadounidense a 30 años (corrección mediante deducción de 65 pb)	95 pb
Deutsche Bank de diciembre de 2003	300 millones de euros	sin vencimiento	CP: A2/A	Fija 6,15 % (equivale a 99 pb por encima de los mid-swap)	Equivale a *mid-swap* (sin corrección)	99 pb

([32]) Véanse, en particular, los comentarios de Alemania de 9 de abril de 2003, Anexos 2-4, 8-12, 17-18.

([33]) La Comisión ha efectuado la correción aplicando la deducción basándose en los datos facilitados por Alemania.

([34]) Tasa de refinanciación con respecto a los bonos del Tesoro estadounidense al mismo vencimiento, véanse Comentarios de Alemania de 9 de abril de 2004, p. 27.

(180) Los pocos datos comparativos de las *perpetuals* mencionados no ocasionan en este caso ningún cambio en la banda del mercado comparativa con respecto a las participaciones sin voto con vencimiento. Sin embargo, según la teoría económica, un inversor en una economía de mercado evidentemente exige un incremento por perpetuidad frente a una participación sin voto por lo demás igual, pero limitada en el tiempo, especialmente para compensar el riesgo de impago adicional que se deriva de una sujeción intensificada o más prolongada. De todas maneras, de los datos presentados se deduce que en el mercado de *perpetuals* no necesariamente se exige una remuneración de la comisión de aval notablemente superior a la de una participación sin voto con vencimiento. Esta constatación, aunque no puede considerarse muy firme estadísticamente, dada la escasa cantidad de transacciones comparativas, confiere además verosimilitud al argumento de Alemania de que la perpetuidad no convierte la participación sin voto en un instrumento de capital de otro tipo, como más o menos sostenía BdB.

(181) Alemania presentó un cálculo comparativo del incremento por perpetuidad en la transacción en euros sin vencimiento (*perpetual*) de Deutsche Bank de julio de 1999 y de la transacción a plazo fijo de Dresdner Bank de mayo de 1999 ([35]). La *perpetual* de Deutsche Bank de julio de 1999 muestra una remuneración total del 6,6 % anual (véase cuadro). El 1 de julio de 1999 el rendimiento en el mercado secundario de los empréstitos federales a diez años ascendía al 4,66 % anual, lo que significa que el incremento de la remuneración por ese concepto fue del 1,94 % anual ([36]). Por su parte, el tramo en euros de la participación sin voto a 12 años de Dresdner Bank de mayo de 1999 se remunera con el 1,65 % por encima de los empréstitos federales a 10 años. Esto da una diferencia del 0,29 % anual, que supera sólo ligeramente el incremento acordado en el presente caso, del 0,20 % anual (0,23 % anual incluido el impuesto comercial). La diferencia es algo mayor también por el hecho de que las *perpetuals* de Deutsche Bank, calificadas por Moody's con A1, estaban peor situadas que la participación sin voto de Dresdner Bank, calificada con Aa2, y, por tanto, debían tener una remuneración superior.

(182) La Comisión considera verosímil este cálculo comparativo habida cuenta de la escasez de datos sobre el periodo 1998/1999, que no puede achacarse al Estado federado de Hesse ni a Helaba. El valor de 0,29 % resultante del cálculo comparativo supera sólo ligeramente el incremento por perpetuidad acordado entre el Estado federado de Hesse y Helaba con una tasa del 0,23 %. Además, al menos una parte de la mayor diferencia se debe a la diferencia en la calificación de productos, que en la comparación alternativa de una participación sin voto de Helaba limitada en el tiempo frente a otra ilimitada sería menor habida cuenta de que el emisor es el mismo.

(183) Por estas razones, la Comisión no tiene indicios de que la tasa comparativa pertinente del 0,23 % anual para el incremento por perpetuidad esté por debajo de la banda de fluctuación del mercado y, por tanto, de que existiera una ventaja para Helaba, es decir, una ayuda estatal.

(dd) Consideración adecuada de las desventajas de liquidez

(184) Puede aceptarse el argumento, en este caso compartido por Alemania, Helaba y la BdB, sobre las desventajas de liquidez puesto que una aportación de capital «normal» a un banco confiere a éste tanto liquidez como una base de capital que, por razones de supervisión, es necesaria para ampliar sus actividades. Para aprovechar plenamente el capital, es decir, para ampliar sus activos ponderados con el 100 % por un factor de 12,5 (o sea, 100 dividido por el coeficiente de solvencia del 8 %), el banco debe refinanciarse 11,5 veces en los mercados financieros. En otras palabras: el beneficio sobre los fondos propios resulta de la diferencia entre los intereses sobre este capital obtenidos 12,5 veces y pagados 11,5 veces, menos otros costes del banco (por ejemplo, gastos administrativos) ([37]). Puesto que la participación sin voto no aportó a Helaba liquidez, porque los activos cedidos y la totalidad de los ingresos derivados de ellos están legalmente vinculados al fomento de la construcción de viviendas, Helaba tenía que soportar costes financieros adicionales por el valor de ese capital en caso de que acudiera a los mercados financieros a fin de hacerse con los fondos necesarios para aprovechar plenamente las posibilidades comerciales que le brindaba el capital adicional, es decir, para ampliar los activos ponderados en 12,5 veces el importe del capital (o para mantener los activos existentes en ese nivel) ([38]).Debido a estos costes adicionales, que no se producen en el caso del capital propio aportado en efectivo, se ha de proceder a la correspondiente deducción al determinar la remuneración adecuada. Un inversor en una economía de mercado no puede esperar obtener la misma remuneración que en una aportación de capital en efectivo.

(185) A diferencia de la BdB, pero al igual que Alemania y Helaba, la Comisión opina que la tasa de interés de refinanciación bruta es deducible. Los costes de refinanciación son gastos de explotación y, en consecuencia, reducen el beneficio imponible. No obstante, lo mismo se aplica a la

([35]) Comentarios de Alemania de 9 de abril de 2004, p. 28.

([36]) El incremento de la remuneración de las *perpetuals* de Deutsche Bank (remuneración fija acordada del 6,60 %) del 1,94 % anual se coteja aquí con los empréstitos federales a diez años para poder compararlo mejor con la participación sin voto a 12 años del Dresdner Bank (1,65 % por encima de los empréstitos federales a 10 años) y hacerse así una idea del importe del incremento por perpetuidad. En el cuadro anterior el incremento de la remuneración de las mismas *perpetuals* del 1,15 % anual se coteja con los empréstitos federales a 30 años, ya que éste es el periodo relevante (30 años se considera en el mercado «casi permanente»). El incremento de la remuneración practicado en los empréstitos federales a 30 años es menor ya que en la curva de interés normal, como el presente caso, los empréstitos a largo plazo (30 años), tienen un rendimiento superior que los empréstitos a plazo inferior (10 años) y, por tanto, representan una partida de deducción mayor a partir de la remuneración fija acordada del 6,60 %.

([37]) Naturalmente, en la realidad la situación es mucho más compleja, debido, por ejemplo, a las partidas asignadas a cuentas de orden, la distinta ponderación de riesgos de los activos y las partidas con riesgo nulo. De todos modos, la esencia de la cuestión no varía.

([38]) La situación no varía si se tiene en cuenta la posibilidad de aportar fondos propios complementarios hasta el importe de los fondos propios básicos (factor 25 en lugar de 12,5 para los fondos propios básicos).

remuneración de una participación sin voto aportada desde un principio en efectivo. En comparación con ésta, que, como se ha expuesto, aporta la adecuada prueba de mercado, no se da ninguna otra ventaja fiscal. Así, el resultado neto del banco se reduce en ambos casos por el importe de los intereses abonados por la liquidez. Por tanto, son deducibles los costes de refinanciación totales.

(186) Esta circunstancia diferencia a Helaba definitivamente de WestLB y de los demás bancos regionales que también han sido objeto de procedimientos de investigación, puesto que en estos últimos casos los activos de fomento de viviendas se consignaron en el balance como reserva y la remuneración total se considera como asignación de beneficios, y no como gastos de explotación, y, por tanto, debe pagarse a partir del beneficio imponible. En esos casos, por tanto, existe una ventaja fiscal si los costes por la liquidez que debe aportarse una vez más son deducibles fiscalmente como gastos de explotación, mientras que no es así en una inversión en efectivo desde el principio, por lo demás idéntica, que representa la referencia comparativa relevante.

(187) Por consiguiente, al no haber (otras) ventajas fiscales Helaba sólo tiene que pagar la remuneración por el riesgo al que el Estado federado de Hesse expone sus activos de fomento en forma de participación sin voto, es decir, la remuneración de la comisión de aval expresada en puntos básicos por encima del tipo de interés de referencia correspondiente.

(2) *Determinación de una remuneración mínima del capital necesario para respaldar las actividades de fomento y del capital no utilizado inicialmente para cubrir las actividades comerciales en aplicación del sistema escalonado*

(188) En la Decisión WestLB de 1999, la Comisión impuso una comisión de aval del 0,5-0,6 % antes de impuestos, o del 0,3 % después de impuestos, para el importe consignado en el balance pero que no se podía utilizar para cubrir las actividades comerciales. La comisión de aval se sitúa en una tasa del 0,3 %, antes de impuestos, cifra citada por Alemania como comisión de aval adecuada para un banco como WestLB a finales de 1991. La Comisión subió esta tasa del 0,5 hasta el 0,6 % antes de impuestos (0,3 % después de impuestos) por dos razones. En primer lugar, el importe de la transacción en el asunto WestLB, de 3 400 millones de marcos alemanes (1 740 millones de euros), supera las cantidades que normalmente suelen cubrirse con este tipo de garantías bancarias. En segundo lugar, las garantías bancarias habitualmente están vinculadas a determinadas transacciones y limitadas en el tiempo.

(189) En el presente procedimiento de investigación sobre Helaba, la Comisión pidió a Alemania igualmente que especificara una comisión de aval que pudiera considerarse acorde con el mercado para un banco como Helaba. Alemania no atendió la petición sino que alegó que sólo se emitían avales para determinadas transacciones y que, por tanto, no había un mercado del que poder deducir la remuneración para dichos avales. Si la Comisión, no obstante, a pesar de las mencionadas objeciones, tuviera que exigir una remuneración, el importe de la misma, en opinión de Alemania, sólo podría determinarse individualmente teniendo en cuenta el riesgo específico en que incurrió el Estado federado, desde esta perspectiva, a la vista de la diferencia de importes. Puesto que el crecimiento previsto de los activos de riesgo de sólo […] millones de marcos alemanes al año supone una política de crecimiento conservadora en comparación con WestLB, la remota probabilidad de una reclamación de la diferencia, menor cada año, por parte de los acreedores del banco, debe llevar, en cualquier caso, a proponer una comisión de aval muy limitada. Además, Helaba sólo utilizó parcialmente los importes escalonados que debía remunerar totalmente y, a diferencia de WestLB, superaba claramente las cuotas mínimas de capital básico a efectos de supervisión, por lo que los riesgos comerciales de Helaba ya con ello estaban más que cubiertos. Este margen de seguridad excluye que se aplique en el caso de Helaba tanto el tipo de la remuneración de base del 0,3 % anual antes de impuestos como el incremento del 0,2 % al 0,3 % anual antes de impuestos aplicados en la Decisión WestLB (en ese caso, en total 0,3 % anual después de impuestos).

(190) Por esta razón, la Comisión se ve obligada a calcular ella misma cuál es la comisión de aval adecuada para un banco como Helaba. Dada la similitud general de WestLB con Helaba, así como la falta de otros indicios, la Comisión asume al respecto que, como en el caso de WestLB, puede considerarse adecuado un tipo básico del 0,3 % anual antes de impuestos. En opinión de la Comisión no procede aplicar incrementos a este tipo. Por una parte, el importe de la participación sin voto previsto para respaldar de forma permanente las actividades de fomento es del orden de entre 50 y 100 millones de euros, sensiblemente inferior al importe correspondiente de aproximadamente 1 700 millones de euros en el asunto WestLB. Por otra, el hecho de que una parte no pudiera utilizarse para cubrir las actividades comerciales con arreglo al sistema escalonado era una limitación temporal derivada del sistema escalonado, y el importe bloqueado fue descendiendo en consecuencia hasta situarse en cero en 2003. Esta circunstancia muestra a las claras que el riesgo del Estado federado de Hesse no era mayor que el de una garantía acorde con el mercado a favor de un banco como Helaba y, por tanto, no está justificado un aumento del tipo básico del 0,3 % anual antes de impuestos. Puesto que la remuneración de la participación sin voto total es fiscalmente deducible como gasto de explotación y se diferencia en este punto del tratamiento fiscal de la remuneración en la Decisión WestLB, la Comisión establece en esta Decisión la comisión de aval como tasa antes de impuestos que puede ser considerada en su totalidad como gasto de explotación.

e) ***Elemento de ayuda***

(191) Como ya se ha explicado, la Comisión considera adecuada una remuneración del 0,3 % anual antes de impuestos para la parte del capital que Helaba no podía utilizar para respaldar sus actividades comerciales pero estaba consignada en el balance de Helaba con efectos a 31 de diciembre de 1998.

(192) Helaba abona una remuneración del 1,4 % anual sólo sobre el importe que, en virtud del denominado sistema escalonado, puede cubrirse con activos de riesgo pero no sobre el importe consignado en el balance pero no utilizado para cubrir las actividades comerciales.

(193) El elemento de ayuda puede, por tanto, calcularse como el producto de la comisión de aval del 0,3 % antes de impuestos, considerada por la Comisión acorde con el mercado, y la parte de la participación sin voto consignada en el balance pero no utilizada para cubrir las actividades comerciales, con arreglo al siguiente cuadro:

Valores de fin de ejercicio en millones de euros	1999	2000	2001	2002	2003
1) Valor nominal en balance	1 264,4	1 264,4	1 264,4	1 264,4	1 264,4
2) Capital básico que realmente puede utilizarse para cubrir actividades comerciales en virtud del sistema escalonado	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
3) Capital básico utilizado para cubrir actividades de fomento	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
4) Capital básico utilizable para cubrir actividades comerciales pero que no puede utilizarse en virtud del sistema escalonado acordado	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
5) Diferencia entre 1) y 2), que corresponde a la suma de 3) y 4)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
6) Deducción de seguridad por la consignación preliminar en el balance de un importe menor a 31.12.1998 (*)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
7) Base de capital remunerable con comisión de aval del 0,3 % anual (antes de impuestos)	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
8) Remuneración deducible como gasto de explotación, equivalente al elemento de ayuda	1,92	1,95	1,34	0,73	0,15

(*) Observación a 6): Deducción de seguridad por la consignación preliminar en el balance de un importe menor a 31.12.1998: Según datos de Alemania ([39]), el 31 de diciembre de 1998 la supervisión bancaria no había concluido el proceso de reconocimiento por lo que en principio se consignaron en el balance 1 023 millones de euros (2 millones de marcos alemanes). La cifra resultante del proceso de evaluación, 1 264 millones de euros, se consignó inmediatamente después de la evaluación y, por consiguiente, figuraba en las cuentas anuales para el año 1999. A este respecto, la Comisión considera oportuno aplicar una deducción de seguridad, en beneficio de Helaba, de la base de capital remunerable para el año 1999. Los acreedores del Helaba tomaron como base para evaluar la calificación de riesgo las cifras de la contabilidad anual de 1998, en las que figuraba el importe inferior, introducido anteriormente, de 1 023 millones de euros. Como consecuencia, en el año 1999 sólo la diferencia entre este importe y el capital básico que puede utilizarse para respaldar las actividades comerciales según el sistema escalonado debe remunerarse con la comisión de aval de 0,3 % anual (antes de impuestos), es decir […] millones de euros. Los ejercicios siguientes, la cifra del balance del año anterior corresponde a la cifra de la participación sin voto que figura en el balance anual.

([39]) Véase la respuesta de Alemania de 23 de agosto de 2004, pp. 6-7.

f) ***Conclusión parcial***

(194) Por tanto, la Comisión llega a la conclusión de que Helaba sólo se ha beneficiado en que no pagó una remuneración de la comisión de aval adecuada por la parte del capital puesto a su disposición por el Estado federado de Hesse en forma de participación sin voto que, debido al sistema escalonado, no podía utilizarse inicialmente para respaldar sus actividades comerciales. En opinión de la Comisión, en este caso habría sido adecuada una remuneración de la comisión de aval del 0,3 % anual (antes de impuestos). En la medida en que el capital podía utilizarse para cubrir las actividades comerciales, sin embargo, se remuneró adecuadamente con la tasa acordada del 1,43 % anual (incluido el impuesto comercial). Por tanto, no se trata de una ayuda estatal.

1.3. FALSEAMIENTO DE LA COMPETENCIA Y RESTRICCIÓN DEL COMERCIO ENTRE LOS ESTADOS MIEMBROS

(195) Con la liberalización de los servicios financieros y la integración de los mercados financieros, el sector bancario comunitario es cada vez más sensible al falseamiento de la competencia. Esta tendencia se agudiza aún más actualmente en el proceso de la unión económica y monetaria, que está desmantelando los obstáculos a la competencia que pervivían en los mercados de servicios financieros.

(196) El beneficiario, Helaba, ejerce su actividad tanto en el sector bancario regional como internacional. Helaba se define como un banco comercial universal, banco central para las cajas de ahorros y banco estatal y municipal. A pesar de su nombre, de su tradición y de sus tareas reguladas por ley, Helaba no es en modo alguno únicamente un banco local o regional.

(197) Por tanto, resulta evidente que el banco ofrece servicios financieros bancarios en competencia con otros bancos europeos fuera de Alemania y, puesto que los bancos de otros países europeos trabajan en Alemania, dentro de Alemania. Por consiguiente, es evidente que las ayudas a Helaba falsean la competencia y restringen el comercio entre los Estados miembros.

1.4. CONCLUSIÓN

(198) Dado que Helaba no pagó una remuneración adecuada de la comisión de aval por la parte del capital puesto a su disposición que se utilizó para respaldar las actividades de fomento y que no se utilizó inicialmente para cubrir las actividades comerciales debido al sistema escalonado, se cumplen todas las condiciones de una ayuda estatal en el sentido del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE. Por lo que se refiere a la parte del capital utilizado para cubrir las actividades comerciales, la remuneración a pagar únicamente sobre este importe, del 1,43 % anual (incluido el impuesto comercial), se considera todavía acorde con el mercado. A este respecto, no existe ventaja y, por tanto, tampoco ayuda estatal en el sentido de artículo 87, apartado 1 del Tratado CE, a favor de Helaba.

2. *COMPATIBILIDAD CON EL MERCADO COMÚN*

(199) Puesto que la aportación de la participación sin voto contiene ayuda estatal en el sentido del citado artículo 87, apartado 1, del Tratado CE, debe examinarse si la ayuda puede considerarse compatible con el mercado común.

(200) No puede aplicarse ninguna de las excepciones previstas en el artículo 87, apartado 2, del Tratado CE. La ayuda no tiene carácter social ni se concede a consumidores individuales. Tampoco está destinada a reparar los perjuicios causados por desastres naturales o por otros acontecimientos de carácter excepcional, ni a anular o compensar las desventajas económicas ocasionadas por la división de Alemania.

(201) Puesto que la ayuda no tiene finalidad regional —no está destinada a favorecer el desarrollo económico de regiones en las que el nivel de vida sea anormalmente bajo o en las que exista una grave situación de subempleo, ni a facilitar el desarrollo de determinadas regiones económicas— no son aplicables ni el artículo 87, apartado 3, letra a), ni los elementos regionales del artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado CE. Con la ayuda tampoco se fomenta la realización de un proyecto importante de interés común europeo. El fomento de la cultura y la conservación del patrimonio tampoco son el objetivo de la ayuda.

(202) Puesto que la continuidad económica de Helaba no estaba en juego cuando se ejecutó la medida, no se plantea la cuestión de si la quiebra de una gran entidad de crédito única como Helaba habría producido en Alemania una crisis generalizada del sector bancario, lo que habría justificado, en virtud del artículo 87, apartado 3, letra b), del Tratado CE, una ayuda para poner remedio a una grave perturbación en la economía alemana.

(203) Con arreglo al artículo 87, apartado 3, letra c), del Tratado CE, las ayudas pueden considerarse compatibles con el mercado común si facilitan el desarrollo de determinadas actividades económicas. En principio, esto podría aplicarse también a las ayudas a la reestructuración en el sector bancario. En el presente caso no se dan, sin embargo, los requisitos para la aplicación de estas excepciones. Helaba no era una empresa en crisis cuya viabilidad debía restablecerse mediante una ayuda estatal.

(204) El artículo 86, apartado 2, del Tratado CE, que permite algunas excepciones a las disposiciones del Tratado CE

sobre ayudas estatales en determinadas circunstancias, en principio también se aplica al sector de los servicios financieros. La Comisión lo confirmó en su informe sobre la prestación de servicios de interés económico general en el sector bancario ([40]). Los requisitos formales para ello no se reúnen en el presente asunto: no se especificaron las tareas que realiza Helaba para la prestación de servicios de interés económico general ni los costes ocasionados por esta actividad. Por tanto, es evidente que la transferencia se realizó independientemente de cualquier servicio de interés económico general. Así pues, en el presente asunto tampoco es aplicable esta excepción.

(205) Puesto que no es de aplicación ninguna de las excepciones al principio de prohibición de las normas sobre ayudas estatales en virtud del artículo 87, apartado 1, del Tratado CE, la presente ayuda no puede ser considerada compatible con el Tratado.

3. *NO SE TRATA DE UNA AYUDA EXISTENTE*

(206) Contrariamente a lo argumentado por Alemania en otros procedimientos de los bancos regionales, la aportación de capital tampoco puede considerarse cubierta por el régimen de ayudas de la responsabilidad institucional y la responsabilidad de garante -que está vigente-, sino que más bien debe considerarse una ayuda nueva.

(207) Por una parte, de antemano no se dan las circunstancias de la responsabilidad de garante frente a los acreedores en el caso de que los activos del banco no sean suficientes para satisfacer a éstos. Ni la aportación de capital va dirigida a satisfacer a los acreedores del banco ni se habían agotado los activos del mismo.

(208) Por otra parte, la circunstancia de la responsabilidad institucional tampoco procede. La responsabilidad institucional obliga al garante, la Federación de Cajas de Ahorros de Hesse y Turingia, a dotar a Helaba de los medios necesarios para su correcto funcionamiento, siempre que decida mantener el banco en activo. En el momento de la aportación de capital, Helaba distaba mucho de estar en una situación en la que su correcto funcionamiento ya no fuera posible por falta de medios propios suficientes. Por consiguiente, la aportación de capital no era necesaria para mantener el correcto funcionamiento del banco. Así, el banco podía, de acuerdo con un cálculo económico concienzudo del Estado federado en tanto que (co) propietario, aprovechar también futuras oportunidades en el mercado comercial. En una decisión económica normal del Estado federado como (co)propietario no es aplicable la «disposición de urgencia» de la responsabilidad institucional. Al no ser aplicable ningún otro régimen de ayudas existente con arreglo al artículo 87, apartado 1, y al artículo 88, apartado 1, del Tratado CE, la aportación de capital debe clasificarse, por tanto, como ayuda nueva en el sentido del artículo 87, apartado 1, y del artículo 88, apartado 3, del Tratado CE, y examinarse en consecuencia.

([40]) Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichem Interesse im Bankensektor). Este informe, del que no existe versión española, se presentó al Consejo de Economía y Finanzas de 23 de noviembre de 1998, pero no se ha publicado. Puede obtenerse en la Dirección General de Competencia de la Comisión, así como en el sitio Internet de la Comisión.

VII. **CONCLUSIÓN**

(209) La mencionada ayuda no puede considerarse compatible con el mercado común en virtud del artículo 87, apartados 2 y 3, ni en virtud de otras disposiciones del Tratado CE. Por consiguiente, debe declararse incompatible con el mercado común, y Alemania debe recuperar el elemento de ayuda de la medida ilegal.

HA ADOPTADO L A PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

1. La renuncia a una remuneración adecuada del 0,3 % anual (antes de impuestos) para la parte del capital transferido por el Estado federado de Hesse a Landesbank Hessen-Thüringen — Girozentrale, que puede utilizarlo como garantía desde el 31 de diciembre de 1998, es una ayuda incompatible con el mercado común.

2. La ayuda contemplada en el apartado 1 asciende a 6,09 millones de euros para el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 1998 y el 31 de diciembre de 2003.

Artículo 2

1. Alemania suprimirá la ayuda contemplada en el artículo 1, apartado 1, no más tarde del 31 de diciembre de 2004.

2. Alemania adoptará todas las medidas necesarias para obtener de su beneficiario la recuperación de la ayuda contemplada en el artículo 1, apartado 1, que ha sido puesta a su disposición ilegalmente. El importe recuperable comprende lo siguiente:

a) para el periodo comprendido entre el 31 de diciembre de 1998 y el 31 de diciembre de 2003, el importe contemplado en el artículo 1, apartado 2;

b) para el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2004 y el momento de supresión de la ayuda, un importe que se determinará en función del método de cálculo contemplado en el artículo 1, apartado 1.

Artículo 3

La recuperación se efectuará sin dilación y con arreglo a los procedimientos del Derecho nacional, siempre que éstos permitan la ejecución inmediata y efectiva de la presente Decisión.

La ayuda recuperable devengará intereses desde la fecha en que estuvo a disposición del beneficiario hasta la de su recuperación.

Los intereses se calcularán con arreglo a las disposiciones del Capítulo V del Reglamento (CE) nº 794/2004 ([41]) de la Comisión.

Artículo 4

Alemania informará a la Comisión, en un plazo de dos meses a partir de la fecha de notificación de la presente Decisión, de las medidas adoptadas en cumplimiento de la misma. Para ello utilizará el cuestionario que se adjunta en el Anexo.

Artículo 5

El destinatario de la presente Decisión es la República Federal de Alemania.

Hecho en Bruselas, el 20 de octubre de 2004.

Por la Comisión
Neelie KROES
Miembro de la Comisión

([41]) DO L 140 de 30.4.2004, p. 1.