DECISÃO 2015/507 DA COMISSÃO

de 16 de setembro de 2014

relativa à medida SA.23129 — (12/C) (ex 12/NN) (ex CP 141/2007) executada pela Alemanha

[notificada com o número C(2014) 6411]

(Apenas faz fé o texto na língua alemã)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo,

Após ter convidado as partes interessadas a apresentarem as suas observações, nos termos do artigo acima citado [1], e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

(1) Em 30 de março de 2007, a Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft mbH (a seguir designada: «NEUWOGES») apresentou uma denúncia à Comissão, com base no artigo 20.º, n.º 2, do Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho [2], alegando que tinham sido concedidos auxílios estatais ilegais à Bavaria Immobilien Trading GmbH & Co, Immobilien Leasing Objekt Neubrandenburg KG e à Bavaria Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Objekte Neubrandenburg KG (a seguir designadas: «BAVARIA 1» e «BAVARIA 2»; em conjunto: «BAVARIA») por meio de um contrato enfitêutico (*Erbbaurechtsvertrag*, a seguir designado EBV) e um contrato administrativo (*Generalverwaltervertrag*, a seguir designado GVV). A NEUWOGES solicitou o início de um procedimento formal de investigação nos termos do artigo 108.º, n.º 2, do TFUE.

(2) Em 6 de agosto de 2007, 14 de maio de 2008, 6 de abril de 2009 e 3 de fevereiro de 2012, a Comissão solicitou mais informações às autoridades alemãs. As autoridades alemãs responderam em 4 de setembro de 2007, 12 de outubro de 2007, 17 de outubro de 2007, 11 de julho de 2008, 14 de julho de 2008, 12 de dezembro de 2008, 30 de junho de 2009 e 28 de fevereiro de 2012. A NEUWOGES apresentou observações em 30 de maio de 2007, 5 de novembro de 2007, 26 de fevereiro de 2008, 15 de julho de 2008, 30 de setembro de 2008, 18 de dezembro de 2008, 6 de março de 2009, 4 de junho de 2009, 15 de julho de 2009, 26 de agosto de 2009, 22 de setembro de 2009 e 19 de janeiro de 2012. A BAVARIA apresentou observações em 13 de maio de 2008.

(3) Em 28 de novembro de 2008, o Tribunal Regional de Rostock (*Landgericht* Rostock, a seguir «LG de Rostock») proferiu o seu acórdão relativamente aos processos judiciais entre a BAVARIA e a NEUWOGES. A BAVARIA processou a NEUWOGES pelo incumprimento do contrato celebrado entre as duas partes, em resposta ao que a NEUWOGES alegou que o contrato envolvia auxílios estatais ilegais e incompatíveis e, por conseguinte, era nulo. O LG de Rostock concluiu que a BAVARIA não beneficiou de quaisquer vantagens e que, portanto, não houve qualquer auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. A NEUWOGES interpôs recurso contra o acórdão. O processo perante o Tribunal Regional Superior de Rostock (*Oberlandesgericht* Rostock) encontra-se pendente. Além disso, a BAVARIA havia dado início ao processo junto do Tribunal Administrativo de Greifswald (*Verwaltungsgericht* Greifswald), com o intuito de obter uma decisão que lhe concedesse acesso a todos os documentos na posse da NEUWOGES ou da cidade de Neubrandenburg, no que diz respeito aos contratos em questão. O processo continua pendente.

(4) Por carta de 4 de junho de 2009, a NEUWOGES solicitou à Comissão, nos termos do artigo 265.º, n.º 2, do TFUE, o início do procedimento formal de investigação no prazo de dois meses.

(5) Por carta de 29 de julho de 2009, a Comissão comunicou a sua posição preliminar à NEUWOGES, no sentido de que nem o EBV nem o GVV constituíam um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

(6) Por carta de 26 de agosto de 2009, a NEUWOGES contestou a avaliação dos factos da Comissão e solicitou à Comissão o início do procedimento formal de investigação no prazo de duas semanas.

(7) A Comissão informou a NEUWOGES, por carta de 15 de setembro de 2009, que iria enviar uma nova carta na qual incluiria uma avaliação das observações mais recentes da NEUWOGES. Por carta de 22 de setembro de 2009, a NEUWOGES informou a Comissão de que não concordava com a proposta da Comissão.

[1] JO C 141 de 17.5.2012, p. 28.

[2] Regulamento (CE) n.º 659/1999 do Conselho, de 22 de março de 1999, que estabelece as regras de execução do artigo 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO L 83 de 27.3.1999, p. 1).

(8) Em 9 de outubro de 2009, a NEUWOGES interpôs um recurso junto do Tribunal Geral da União Europeia e solicitou ao mesmo a anulação da decisão alegadamente contida na carta da Comissão de 29 de julho de 2009 ou, como alternativa, a declaração de que a Comissão havia sido incapaz de agir ao recusar o início do procedimento formal de investigação, nos termos do artigo 108.º, n.º 2, do TFUE. Em 9 de janeiro de 2012, o Tribunal Geral negou provimento ao recurso de anulação como sendo inadmissível e a ação por omissão como sendo improcedente ([3]).

(9) Por carta de 19 de janeiro de 2012, a NEUWOGES solicitou novamente à Comissão o início do procedimento formal de investigação previsto no artigo 108.º, n.º 2, do TFUE.

(10) Por carta de 21 de março de 2012, a Comissão informou as autoridades alemãs da sua decisão de dar início ao procedimento formal de investigação. A decisão da Comissão de dar início ao procedimento (a seguir denominada «decisão de início do procedimento») foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* ([4]). A Comissão convidou as partes interessadas a apresentar as suas observações sobre a medida. Em 22 de março de 2012, a NEUWOGES interpôs recurso contra a decisão do Tribunal Geral de 9 de janeiro de 2012. Em 15 de novembro de 2012, o Tribunal negou provimento ao recurso por ser desprovido de objeto ([5]).

(11) A Comissão recebeu observações da NEUWOGES em 17 de julho de 2012, 2 de outubro de 2012, 4 de abril de 2013 e 15 de abril de 2014 e da BAVARIA em 18 de junho de 2012 e 22 de abril de 2013. As observações foram comunicadas às autoridades alemãs em 7 de agosto de 2012 e 16 de setembro de 2013. Em nome do governo alemão, a cidade de Neubrandenburg comentou em 23 de julho de 2012 e 28 de setembro de 2012 e o *Land* de Berlim em 16 de maio de 2012, 28 de setembro de 2012 e 30 de setembro de 2013.

2. **DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS**

(12) A NEUWOGES é uma sociedade de responsabilidade limitada de direito alemão. A cidade de Neubrandenburg detém 100% das suas ações. A NEUWOGES prossegue o objetivo de conceder habitação a preços acessíveis a grandes partes da população na cidade de Neubrandenburg e nas áreas circundantes. Atualmente, a NEUWOGES detém 33% do parque habitacional da cidade de Neubrandenburg. A BAVARIA 1 e a BAVARIA 2 são empresas imobiliárias que foram especificamente criadas para transações com a NEUWOGES e que são maioritariamente detidas por fundos imobiliários fechados. A BAVARIA 1 é propriedade da BAVARIA Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Erste Leasing Fonds KG (94%) e da BAVARIA Immobilien Management GmbH i.I (6%), enquanto a BAVARIA 2 é totalmente detida pela Perseus Immobilien Verwaltungs GmbH & Co. KG – LBB Fonds Dreizehn. As ações da BAVARIA Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Erste Leasing Fonds KG e da Perseus Immobilien Verwaltungs GmbH & Co. KG – LBB Fonds Dreizehn são detidas por investidores privados. Ambos os fundos foram lançados e colocados no mercado pela Berliner Immobilien Holding GmbH, que pertenceu à Bankgesellschaft Berlin até 1 de janeiro de 2006 e, desde então, tem sido direta e totalmente detida pelo *Land* de Berlim.

(13) A NEUWOGES é proprietária, *inter alia*, de vários lotes de terreno em Neubrandenburg, onde estão localizadas doze edifícios residenciais, com um total acumulado de 557 apartamentos individuais e algumas unidades comerciais. Em 21 de janeiro de 1998, a NEUWOGES e a BAVARIA celebraram o EBV e o GVV (a seguir designados: «contratos em questão» ou, em conjunto, «operação de venda seguida de locação» (*sale and lease-back*)).

2.1. CONTRATO ENFITÊUTICO (EBV)

(14) Em 21 de janeiro de 1998, a NEUWOGES e a BAVARIA celebraram um contrato de arrendamento com opção de compra de terrenos e de venda de edifícios para 12 edifícios, com um total de 557 apartamentos individuais. Nos termos do contrato em questão, a BAVARIA beneficiou de um direito de arrendamento com opção de compra durante 75 anos e adquiriu os edifícios.

(15) O EBV divide-se em duas principais componentes:

a) em primeiro lugar, a BAVARIA comprometeu-se a pagar um total de […] (*) euros ([6]) à NEUWOGES, dos quais […] euros constituíam arrendamento capitalizado no terreno para o período que se estende até 31 de dezembro de 2028 e […] euros constituíam o preço de compra dos edifícios.

b) A partir de 1 de janeiro de 2029, a BAVARIA terá igualmente de pagar uma renda anual pelo terreno correspondente a […]% do valor atual do terreno, ou seja, […] euros/m^2 ou […] euros/ano, durante um período de 10 anos. Para o subsequente período remanescente do EBV, está previsto um ajuste da renda em consonância com o desenvolvimento do índice do custo de vida total, desde que este flutue em mais de […]%.

([3]) Despacho do Tribunal Geral de 9 de janeiro de 2012, *Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft/Comissão Europeia*, Processo T-407/09, ECLI:EU:T:2012:1.

([4]) Ver nota 1.

([5]) Despacho do Tribunal de Justiça de 15 de novembro de 2012, *Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft mbH/Comissão Europeia*, Processo C-145/12 P, ECLI:EU:T:2012:724.

(*) Partes deste texto foram modificadas a fim de garantir a não divulgação de informações confidenciais. Estas informações são, por conseguinte, substituídas por parênteses retos.

([6]) Na presente decisão, a Comissão converteu em euros os montantes inicialmente expressos em DM, utilizando a taxa de conversão oficial de 1 euro = 1,95583 DM. Poderão ter ocorrido pequenos erros de arredondamento. Todos os algarismos a seguir à vírgula foram omitidos da presente decisão.

(16) Em 1997, antes da celebração do EBV com a BAVARIA, a NEUWOGES tinha peritos internos a avaliar a propriedade (edifícios e terrenos). De acordo com essa avaliação, a propriedade valia […] euros. Para além disso, em 2007, a NEUWOGES encarregou um especialista externo de calcular retroativamente o valor de mercado da propriedade. A avaliação de 2007 estimou o valor de 1997 da propriedade em […] euros.

Lei de Apoio a Dívidas Herdadas (*Altschuldenhilfegesetz*)

(17) O EBV foi celebrado no contexto da Lei de Apoio a Dívidas Herdadas (*Altschuldenhilfegesetz*, a seguir «AHG») ([7]). Após a reunificação da Alemanha em 1990, as antigas imobiliárias estatais da Alemanha Oriental foram transformadas em empresas imobiliárias municipais com personalidade jurídica. Os ativos e passivos das antigas entidades foram transferidos para estas novas empresas, o que representou um pesado fardo. Para permitir a viabilidade das empresas imobiliárias a longo prazo, o legislador federal aprovou a Lei de Apoio a Dívidas Herdadas (AHD), que entrou em vigor em 27 de junho de 1993.

(18) Ao abrigo da AHD, as empresas imobiliárias municipais da Alemanha Oriental puderam, a pedido, beneficiar de uma redução da dívida. Nos termos do artigo 4.º, n.os 1 e 2, da Lei, a dívida que excedesse 76,69 euros/m^2 podia ser amortizada até um máximo de 434,60 euros/m^2. Em troca, a empresa imobiliária tinha de aceitar determinadas obrigações, nomeadamente, envidar todos os esforços razoáveis para privatizar 15% dos seus apartamentos (artigo 4.º, n.os 1 e 5, em articulação com o artigo 5.º), ter um plano de negócios que contemplasse a rápida privatização, modernização e renovação dos seus apartamentos (artigo 4.º, n.os 2 e 5) e apresentar as suas conclusões sobre o seu programa de investimento e o processo de privatização (artigo 4.º, n.os 5 a 7). Na versão da lei que se encontrava em vigor na altura em questão (1997/1998), as empresas imobiliárias tinham até 31 de dezembro de 2003 para cumprir a sua obrigação de privatização. Sempre que uma empresa imobiliária não cumpria a sua obrigação de privatização (ou seja, ao não envidar todos os esforços razoáveis para fazê-lo), o montante correspondente à redução da dívida tinha de ser pago.

(19) Uma determinada percentagem das receitas superiores a 76,69 euros/m^2, obtidas pela empresa imobiliária através da privatização, tinha de ser transferida para o Fundo de Apoio a Dívidas Herdadas (*Erblastentilgungsfonds*, a seguir «ETF»). No período relevante (1997/1998), o artigo 5.º, n.º 2, da AHG previa que, para todas as privatizações até 31 de dezembro de 1998, 45% das receitas qualificadas tinham de ser transferidos. Para processos de privatização até 31 de dezembro de 2000 ou 31 de dezembro de 2003, as quotas de transferência foram fixadas em 50% e 55%, respetivamente. Sempre que o processo de privatização assumia a forma de venda de edifícios e de concessão de um arrendamento do terreno (em vez de vender definitivamente os edifícios e o terreno), as receitas com base nas quais as obrigações de transferência eram calculadas eram o preço de venda dos edifícios e o valor monetário da renda do terreno acordados (artigo 5.º, n.º 2, da AHG).

(20) No decorrer do ano de 1995, concluiu-se que a forma de privatização inicialmente prevista, ou seja, a venda aos inquilinos, não era suscetível de conduzir a uma quota de 15%. Por conseguinte, o Banco para a Reconstrução (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*, a seguir «KfW»), encarregado de gerir o programa de redução do peso da dívida, passou a aceitar o que era conhecido por «privatização mediada» ([8]). De acordo com este modelo, que deveria apenas ser aplicado quando era previsível que a quota de 15% não seria atingida mediante privatização direta, uma empresa imobiliária podia vender edifícios de apartamentos em bloco a um comprador comercial. Para que a venda fosse considerada a título dos 15% de quota de privatização da empresa imobiliária, o comprador comercial tinha de comprometer-se a modernizar os edifícios e a tentar vender o maior número de apartamentos possível (pelo menos um terço) aos inquilinos ([9]). Se, depois de apresentadas as propostas de venda da empresa, menos de um terço dos inquilinos mostrasse interesse na compra, o comprador comercial podia isentar 60% dos apartamentos da obrigação de privatização, limitando, portanto, as suas obrigações à privatização de um terço dos restantes 40% dos apartamentos ([10]).

A NEUWOGES e a AHG

(21) O EBV acabou por ser reconhecido pelo KfW como uma «privatização mediada» relevante ao abrigo da AHG. A operação de venda seguida de locação (*sale-and-lease-back*) ajudou, portanto, a NEUWOGES a cumprir a sua obrigação de privatização ao abrigo da AHG. No entanto, não é clara e constitui motivo de controvérsia a medida

([7]) AHG (*Altschuldenhilfegesetz*) de 23 de junho de 1993 (BGBl. I, S. 944, 986), alterada pela última vez em 31 de outubro de 2006 (BGBl. I, S. 2407)

([8]) Ver carta do Ministério Federal do Ordenamento do Território «*Anerkennung mieternaher Privatisierungsformen*», datada de 18 de maio de 1995, e a carta do KfW, «*Merkblatt zu Mieterprivatisierung, mieternahen Privatisierungsformen und subsidiärem Drittverkauf*», datada de 22 de dezembro de 1995.

([9]) Carta do Ministério Federal do Planeamento Regional, «*Anerkennung mieternaher Privatisierungsformen*», datada de 18 de maio de 1995, p. 183.

([10]) Carta do KfW, «*Merkblatt zu Mieterprivatisierung, mieternahen Privatisierungsformen und subsidiärem Drittverkauf*», datada de 22 de dezembro de 1995, p. 5-6.

em que esta lei influenciou as considerações comerciais subjacentes à decisão da NEUWOGES de celebrar os contratos e se a redução da dívida obtida pela NEUWOGES, nos termos da lei, deve ser tida em consideração para analisar se a operação de venda seguida de locação constituiu um auxílio estatal a favor da BAVARIA.

(22) Segundo a própria, a NEUWOGES beneficiou de uma redução da dívida total no valor de […] euros ([11]). A NEUWOGES alegou que era difícil repartir uma parte da redução do peso da dívida total que recebeu da operação de venda seguida de locação, uma vez que a AHG apenas concedia a redução do peso da dívida se a empresa imobiliária tivesse cumprido na íntegra a sua obrigação de privatização. No entanto, se uma parte da redução do peso da dívida total fosse entregue a uma privatização individual com base na quota-parte das privatizações em questão na obrigação de privatização total da NEUWOGES, o total de redução do peso da dívida bruto em […] euros podia ser repartido de forma matemática pela operação de venda seguida de locação. Das receitas geradas pela venda da BAVARIA, […] euros tinham de ser transferidos para o ETF, deixando a NEUWOGES com uma redução líquida […] euros ([12]).

2.2. CONTRATO ADMINISTRATIVO (GVV)

(23) Em 21 de janeiro de 1998, a BAVARIA e a NEUWOGES assinaram igualmente o GVV, por força do qual os edifícios foram de novo arrendados à NEUWOGES. Nos termos GVV, a NEUWOGES continua a ser responsável pela gestão e exploração comercial dos edifícios em questão por um período de 30 anos. Todas as receitas provenientes do arrendamento de edifícios continuam a pertencer à NEUWOGES. Em troca desses direitos de utilização, a NEUWOGES comprometeu-se a pagar uma renda fixa mensal no valor de […] euros ([…] euros/ano) até à conclusão do processo de modernização e […] euros ([…] euros/ano) após o mesmo. A partir de 1 de janeiro de 2000, esta renda aumentou anualmente de […]% ao ano.

2.3. CONTRATO DE MONTANTE FIXO GLOBAL (GVP)

(24) A BAVARIA comprometeu-se a modernizar os edifícios em questão, tendo para devido o efeito celebrado um contrato de montante fixo global (*Globalpauschalvertrag*, a seguir «GVP») com a BRG Bau-Regie GmbH (a seguir «BRG»), uma subsidiária a 100% da NEUWOGES. Nos termos GVP, a BAVARIA pagou um montante fixo no valor de […] euros para as obras de modernização acordadas.

3. **OBSERVAÇÕES DA ALEMANHA**

(25) Em resposta à decisão de início do procedimento, a Alemanha limita-se a explicar que não apresenta quaisquer observações face à decisão de início do procedimento no presente caso. Em vez disso, deixa-o a cargo das unidades territoriais em questão, a cidade de Neubrandenburg e o *Land* de Berlim.

4. **OBSERVAÇÕES DOS INTERESSADOS**

4.1. NEUWOGES

(26) A NEUWOGES alega que, ao celebrar os contratos em questão, não se comportou como um operador numa economia de mercado (a seguir designado: «OEM») e que, portanto, concedeu à BAVARIA uma vantagem económica que constitui um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. Segundo a NEUWOGES, os contratos em questão resultaram em perdas de […] euros (valor nominal) e de […] euros (valor atualizado). Estas perdas são vistas pela NEUWOGES como um auxílio estatal incompatível à BAVARIA.

(27) Para efeitos de avaliação da conformidade dos contratos em questão com o mercado, a NEUWOGES argumenta que o EBV e o GVV devem ser examinados em separado (secção 4.1.1). No que diz respeito aos contratos individuais, a NEUWOGES afirma que nem o EBV (secção 4.1.2) nem o GVV (secção 4.1.3) deveriam ter sido celebrados por um OEM. A NEUWOGES alega igualmente que o OEM teria optado por uma abordagem alternativa (secção 4.1.4). Por último, a NEUWOGES afirma que a vantagem concedida à BAVARIA constitui uma transferência de recursos estatais que era imputável à cidade de Neubrandenburg (secção 4.1.5).

([11]) A NEUWOGES começou por alegar que a redução do peso da dívida total ascendia a […] euros e a parte imputável a […] euros. No entanto, corrigiu posteriormente a parte imputável para […] euros. Partindo do pressuposto de que esta correção resulta de uma correção da redução do peso da dívida total, este último montante foi corrigido em conformidade.

([12]) Ver Acórdão do LD de Rostock de 28 de novembro de 2008 (a seguir designado: «Acórdão do LG de Rostock»), p. 24.

4.1.1. *Avaliação conjunta versus avaliação separada dos contratos em questão*

(28) A NEUWOGES alega que, no que diz respeito ao facto de os contratos em questão terem ou não sido celebrados ao abrigo das condições de mercado, o EBV e o GVV devem ser avaliados separadamente. De acordo com a NEUWOGES, os dois contratos são juridicamente independentes e foram concebidos para coexistir em separado. A NEUWOGES considera que se os dois contratos tivessem sido concebidos como uma unidade, deveriam ter sido ambos autenticados por um notário. Acontece que só o EBV foi autenticado.

(29) Com base nestes argumentos, a NEUWOGES considera cada um dos contratos separadamente, para efeitos da apreciação da sua conformidade com o mercado.

4.1.2. *Contrato enfitêutico (EBV)*

(30) A NEUWOGES considera que, à luz das avaliações da propriedade em questão (edifícios e terrenos) com data de 1997 e 2007, nenhum OEM teria celebrado o EBV com a BAVARIA ao preço acordado. O pagamento da renda do terreno, a anulação da dívida nos termos da AHG e com base no EBV, a obrigação de modernização e o processo de concurso limitado em nada alteram esta conclusão.

4.1.2.1. Preço de compra

(31) A NEUWOGES salienta que a BAVARIA pagou uma quantia em dinheiro no valor de […] euros pelos edifícios, acrescida de […] euros como renda capitalizada pelo terreno. Relembra, igualmente, que as duas avaliações, levadas a cabo em 1997 e em 2007, estimaram o valor da propriedade como um todo (valor do terreno e dos edifícios combinado) em […] euros e […] euros, respetivamente. Por último, a NEUWOGES relembra que cada avaliação estimou não só o valor total da propriedade como também os valores separados do terreno (avaliação de 1997: […] euros; avaliação de 2007: […] euros) e dos edifícios (avaliação de 1997: […] euros; avaliação de 2007: […] euros).

(32) Ao afirmar que a avaliação de 1997 representa uma estimativa realista do valor da propriedade no período relevante (1997/1998), a NEUWOGES alega que apenas o preço efetivamente pago pela BAVARIA pelos edifícios (em vez do preço dos edifícios mais a renda capitalizada do terreno) deveria ser tido em conta para efeitos de comparação. Deste modo, a NEUWOGES afirma que recebeu um montante inferior em […] euros ao preço de mercado no período relevante (1997/1998). A NEUWOGES alega ainda que, mesmo que, a título meramente informativo, a anulação da dívida nos termos da AHG seja adicionada ao preço de venda, o preço pago pela BAVARIA continuaria a ser 16% inferior à avaliação de 2007. De acordo com a NEUWOGES, o preço pago pela BAVARIA era muito inferior ao preço de mercado, pelo que nenhum OEM teria concordado em vender a esse preço.

(33) Neste contexto, a NEUWOGES salienta que, de acordo com a «Comunicação da Comissão no que respeita a auxílios estatais no âmbito da venda de terrenos e imóveis públicos» ([13]), um preço de venda até 5% abaixo do valor de mercado segundo uma avaliação independente pode, em determinadas circunstâncias, ser aceite como preço de mercado. Inversamente, um preço que, mesmo visto na perspetiva mais positiva, esteja pelo menos 16% abaixo do preço mais baixo da avaliação, não pode ser aceite como preço de mercado.

4.1.2.2. Renda capitalizada para os terrenos

(34) A NEUWOGES alega que, para efeitos de comparação entre o preço pago pela BAVARIA e os preços calculados nas duas avaliações de 1997 e de 2007 (que estimaram o valor da plena propriedade dos edifícios e dos terrenos), a renda capitalizada para os primeiros 30 anos não devia ser tida em consideração. Tendo em conta que é paga pelo direito de utilização dos terrenos por um período de 75 anos e não pela propriedade dos terrenos, esta renda não pode ser invocada para efeitos de comparação do preço pago pelos edifícios por parte da BAVARIA e de um ou outro desses preços estimados nas duas avaliações.

4.1.2.3. Desagravamento da dívida ao abrigo da AHG

(35) A NEUWOGES alega igualmente que o desagravamento da dívida ao abrigo de AHG, previsto nos contratos em questão, no valor de […] euros, não pode ser tido em consideração na comparação do preço pago pela BAVARIA com o preço que consta dos dois relatórios de avaliação. Os motivos invocados são os seguintes:

— o desagravamento da dívida nos termos da AHG é um benefício concedido à NEUWOGES por um terceiro (o KfW) que não tem qualquer ligação com o comprador. Não há qualquer motivo para que um vendedor aceite um preço abaixo do preço de mercado simplesmente porque a transação resultaria em alguns benefícios adicionais concedidos por um terceiro,

([13]) JO C 209 de 10.7.1997, p. 3.

— a BAVARIA não assumiu quaisquer responsabilidades nos termos da AHG que anteriormente cabiam à NEUWOGES e que iriam beneficiar de remuneração sob a forma de um preço de venda reduzido. Ainda que a BAVARIA se tenha formalmente comprometido a tentar vender vários apartamentos aos inquilinos, encarregou a NEUWOGES dos aspetos concretos da privatização a expensas da NEUWOGES e, portanto, não assumiu nenhuma verdadeira responsabilidade, nem estava em risco de ser considerada responsável se os esforços de privatização não fossem bem-sucedidos,

— tendo em conta que o desagravamento da dívida estava dependente de a NEUWOGES cumprir a sua obrigação de privatizar 15% dos seus apartamentos e que o negócio com a BAVARIA só permitia satisfazer 20% das obrigações de privatização, a repartição proporcional do desagravamento da dívida facilitada pelo acordo não é possível em termos reais ao contrário do que acontece no plano contabilístico). Por outras palavras, se a NEUWOGES não tivesse cumprido na íntegra a sua obrigação de privatização, não teria recebido nenhum benefício do negócio com a BAVARIA, nos termos da AHG,

— no máximo, a operação de venda seguida de locação teria implicado que a NEUWOGES transferisse apenas uma percentagem relativamente baixa (45%, em vez de 50% ou 55%) das receitas para o EFT, considerando que a não celebração do contrato e a procura de um comprador alternativo envolveria o risco de ter de desviar uma parte mais significativa das receitas de venda para o EFT,

— de qualquer modo, a NEUWOGES alega ter efetivamente cumprido a sua obrigação de privatização a uma taxa 165%, o que significa que, mesmo sem o negócio com a BAVARIA, o desagravamento da dívida teria sido confirmado.

4.1.2.4. Modernização

(36) A NEUWOGES alega também que não beneficiou da modernização levada a cabo pela BAVARIA, tendo em conta que esta era a proprietária dos edifícios e, portanto, a única beneficiária da modernização.

4.1.2.5. Procedimento de concurso

(37) A NEUWOGES afirma que o concurso limitado levado a cabo em 1997 não pode ser invocado como uma indicação de que o preço pago pela BAVARIA era, na realidade, o preço de mercado. A NEUWOGES alega que o processo de adjudicação não foi aberto, transparente, incondicional e não discriminatório, sendo, por isso, insuficiente para determinar o valor de mercado.

4.1.3. *Contrato administrativo (GVV)*

(38) A NEUWOGES afirma que nenhum OEM de dimensão semelhante e numa situação semelhante teria celebrado o GVV, pois tinha ficado claro desde o início que o contrato resultaria em perdas substanciais. De uma forma mais específica, a NEUWOGES alega que as perdas eram previsíveis desde o início, tendo em conta que os cálculos subjacentes ao contrato basearam-se em pressupostos sobre o futuro desenvolvimento do mercado de arrendamento em Neubrandenburg que eram claramente demasiado otimistas. A NEUWOGES argumenta ainda que vários contratos alegadamente semelhantes fornecidos pela BAVARIA, para fins de comparação, não provam a conformidade com mercado do GVV e que apenas aceitou este contrato claramente desvantajoso por motivos políticos, que são irrelevantes para aplicar o critério do OEM.

4.1.3.1. O GVV à luz das expectativas do mercado

(39) A NEUWOGES alega que as disposições centrais do GVV — uma renda fixa mensal que é aumentada anualmente em […]%, uma dedução dos custos não indexada de, inicialmente, cerca de […]% (incluindo […]% para o risco de não pagamento de rendas) e uma duração de 30 anos — não correspondem às condições que um OEM teria acordado. Neste contexto, a NEUWOGES avança os seguintes argumentos:

— o risco de não pagamento de rendas, fixado a um nível baixo, de apenas […]% das receitas de arrendamento líquidas impõe à NEUWOGES o risco financeiro de não conseguir uma taxa de ocupação de, pelo menos, […]%,

— a indexação do pagamento da renda fixa em […]% por ano significa que a NEUWOGES suporta o risco financeiro de não poder introduzir aumentos de renda anual correspondentes a, pelo menos, esta taxa,

— uma vez que os custos não são indexados de forma independente, a NEUWOGES suporta o risco financeiro de qualquer aumento nos custos de administração e de manutenção e apenas um aumento de renda acima de […]% por ano poderia compensar um aumento nos custos,

— estes riscos financeiros são significativos à luz do longo período de 30 anos.

(40) A NEUWOGES alega que ficou claro desde o início que estes riscos tinham elevada probabilidade de ocorrência, levando a grandes perdas, e que, portanto, nenhum OEM teria celebrado o contrato. De acordo com a NEUWOGES, um OEM apenas celebraria um contrato que fosse rentável ou, pelo menos, não resultasse em perdas. A NEUWOGES afirma que seria de esperar que o GVV apenas gerasse lucros se fosse razoável prever que a elevada taxa de ocupação, os aumentos de renda anual de […]% e a estabilidade dos custos pudessem ser atingidos. De

acordo com a NEUWOGES, já era, no entanto, claro que, quando o contrato foi celebrado, não seria possível alcançar uma taxa de ocupação média de […]%, um aumento da renda de, pelo menos, […]% por ano seria impossível e que os custos de administração e de manutenção iriam inevitavelmente aumentar durante a vigência do contrato. A fim de corroborar estas afirmações, a NEUWOGES salienta o declínio previsto da população e do mercado imobiliário em Neubrandenburg, afirmando que, à luz destes fatores, o contrato estava condenado a originar perdas. Uma vez que a população de Neubrandenburg já se encontrava em declínio antes da celebração dos contratos em questão, registou-se, pelo menos a partir de 1995 uma oferta excedentária de apartamentos em blocos pré-fabricados pouco atrativos e marcados por baixos níveis de ocupação e rendas pouco elevadas.

(41) A NEUWOGES alega que um OEM teria baseado os seus cálculos em expetativas mais pessimistas, tais como os aumentos de renda anual projetados, compreendidos entre […]% e […]%, um risco de não pagamento de rendas de […]% e uma indexação de custos de […]%. A NEUWOGES apresenta uma análise ex-post do fluxo de caixa, elaborada em 2012, que demonstra que, com base nestes pressupostos, o fluxo de caixa resultante do GVV seria de […] euros (valor nominal) e de […] euros (valor atualizado) ([14]). A NEUWOGES observa que este montante constitui o auxílio estatal recebido pela BAVARIA. São igualmente disponibilizadas várias variantes desta análise do fluxo de caixa, revelando que, mesmo se tivessem sido justificados os pressupostos mais otimistas (tal como uma taxa média de não ocupação de […]%, aumentos anuais das rendas de […]% e aumento dos custos de […]%), o fluxo de caixa total previsto teria sido igualmente negativo. Seria de esperar que o GVV apenas resultasse em lucro se os pressupostos alegadamente bastante irrealistas tivessem sido aceites ([…]% de taxa de não ocupação, […]% de aumento de renda anual e […]% de aumento dos custos).

4.1.3.2. Contratos exemplificativos

(42) A NEUWOGES contesta que determinados contratos de transações alegadamente semelhantes (os contratos […] ([15]), […] ([16]) e […] ([17])) possam comprovar a conformidade do GVV com o mercado. Ao rejeitar as posições que defendem que estes contratos são comparáveis, a NEUWOGES alega que os mesmos diferem do GVV nos seguintes aspetos essenciais:

— uma vez que não foram apresentadas quaisquer provas de que a situação económica e a perspetiva destas cidades (nas quais estão localizadas os imóveis aos quais os contratos de comparação dizem respeito) eram suficientemente semelhantes às de Neubrandenburg, não se pode presumir que os contratos no seu conjunto são comparáveis,

— a indexação da renda nos contratos exemplificativos difere significativamente da que consta do GVV (ou seja, 1,0% - 1,5%),

— nenhum dos contratos exemplificativos é adequado para fins de comparação, uma vez que as circunstâncias são diferentes em cada caso ([…]: obrigações de manutenção menos onerosas; […]: imóveis comerciais em vez de apartamentos, os quais tinham uma taxa de não ocupação de 0% no momento de celebração do contrato; […]: propriedades localizadas numa região em crescimento).

(43) Segundo a NEUWOGES, em vez de comprovar a conformidade com mercado do GVV, os contratos exemplificativos demonstram precisamente a sua não conformidade, uma vez que incluem disposições menos onerosas, não obstante as perspetivas económicas mais favoráveis das propriedades em questão.

4.1.3.3. Motivação política

(44) A NEUWOGES considera que o GVV, apesar de ser economicamente desfavorável, foi celebrado por razões políticas. Após salientar que as razões pelas quais uma autoridade pública concede auxílios estatais não são relevantes para a apreciação jurídica, a NEUWOGES alega que a motivação política demonstra precisamente que as considerações económicas não foram o fator decisivo. Segundo a NEUWOGES, o GVV foi celebrado pelas seguintes razões:

— havia uma intensa pressão política para promover a modernização e a privatização de apartamentos detidos por empresas imobiliárias nos novos *Länder*,

— com a modernização e a privatização do parque habitacional, a cidade de Neubrandenburg pretendia neutralizar a diminuição constante do número de habitantes,

([14]) A NEUWOGES baseou os seus cálculos numa taxa de atualização de 5%.
([15]) GVV com […], datado de 19 de dezembro de 1997.
([16]) GVV e de garantia de arrendamento com […], datado de 13 de agosto de 1998.
([17]) GVV e de garantia de arrendamento com […] promotor imobiliário, datado de 1 de dezembro de 1999.

— a celebração do GVV em conjunto com o GPV manteve um elevado nível de investimento na cidade de Neubrandenburg, enquanto que uma queda do investimento teria consequências significativas para a taxa de desemprego a nível local.

4.1.4. *Alternativas*

(45) A NEUWOGES alega, por fim, que um OEM teria preferido alternativas aos contratos em questão.

(46) Em primeiro lugar, a NEUWOGES considera que uma venda direta teria sido preferível dado que geraria lucro, ao passo que o GVV poderia, desde o início, resultar em perdas. A NEUWOGES alega que a propriedade (edifícios e terrenos) poderia ter sido vendida a um preço igual ou superior ao determinado nas avaliações. Alega ainda que, mesmo que um comprador tivesse simplesmente comprado o terreno e demolido os edifícios, a venda teria sido mais rentável. A NEUWOGES considera que assim é, mesmo se o desagravamento da dívida, nos termos da AHG, tivesse sido tido em consideração, uma vez que a NEUWOGES poderia ter tentado cumprir as suas obrigações através da privatização de outros edifícios e, mesmo sem o desagravamento da dívida, a venda teria sido mais rentável do que a operação de venda seguida de locação. As razões para não optar por qualquer uma destas alternativas podem ser encontradas nos compromissos políticos da NEUWOGES.

(47) Por outro lado, a NEUWOGES alega que o OEM teria preferido financiar uma modernização mais limitada, continuando a arrendar sem qualquer modernização ou a demolir os edifícios. Uma vez mais, as razões para não optar por estas alternativas podem ser encontradas nos compromissos políticos da NEUWOGES.

(48) Por último, a NEUWOGES afirma que, se tivesse sido tomada uma decisão de modernização, teria sido mais rentável para a NEUWOGES financiar estas obras por outros meios. Por exemplo, poderia ter-se tirado proveito de um empréstimo para o qual uma garantia da cidade de Neubrandenburg poderia ter sido assegurada, tornando as condições de empréstimo mais favoráveis do que as do acordo com a BAVARIA.

4.1.5. *Recursos do Estado e imputabilidade*

(49) A NEUWOGES considera que a alegada vantagem foi concedida através de recursos estatais e que é imputável ao Estado.

(50) Em primeiro lugar, a NEUWOGES alega que a cidade de Neubrandenburg, que era o seu único acionista e que dominava o seu conselho de supervisão, teve uma influência dominante sobre a NEUWOGES. Com base neste controlo, as perdas alegadamente resultantes da operação de venda seguida de locação constituem a perda de recursos estatais.

(51) A NEUWOGES alega ainda que, neste caso, praticamente todos os indicadores de imputabilidade se encontram presentes. Salienta que a cidade de Neubrandenburg exerce um controlo abrangente sobre a NEUWOGES, que servir os interesses da cidade assume uma importância primordial para a NEUWOGES, que a transação em questão foi concluída por razões políticas e que as provas indicam que a cidade de Neubrandenburg tinha a última palavra sobre a operação de venda e locação.

4.2. BAVARIA

(52) A BAVARIA rejeita as observações da NEUWOGES, alegando, por sua vez, que os contratos em questão eram transações habituais no mercado que não concediam qualquer vantagem e, por conseguinte, não constituíam qualquer auxílio estatal. Em primeiro lugar, a BAVARIA começa por afirmar que os contratos em questão têm de ser vistos como uma unidade económica (secção 4.2.1); em segundo lugar, os contratos como um todo não eram bons ao ponto de os OEM concordarem com eles (secção 4.2.2); em terceiro lugar, a BAVARIA afirma que as alternativas propostas pela NEUWOGES não teriam sido mais vantajosas para a NEUWOGES (secção 4.2.3); por último, a BAVARIA argumenta que não esteve envolvida nenhuma transferência imputável de recursos estatais (secção 4.2.4).

4.2.1. *Avaliação conjunta contra avaliação separada dos contratos em questão*

(53) A BAVARIA alega que os contratos em questão têm de ser vistos como uma unidade e não podem ser avaliados separadamente um do outro. A venda e a subsequente locação dos edifícios constituem duas partes interdependentes de uma transação. A BAVARIA sublinha que a transação foi anunciada como um pacote e entendida como tal pela NEUWOGES, tal como comprovado pela ata que documenta o seu processo de tomada de decisão.

(54) Como consequência, de acordo com a BAVARIA, o teste OEM deve ser aplicado à transação como um todo e não a cada contrato individual.

4.2.2. *A transação não concedeu qualquer vantagem à NEUWOGES.*

(55) De acordo com a BAVARIA, a possível existência de uma vantagem já está excluída pelo facto de a NEUWOGES se ter comprometido com um processo de licitação (embora limitado a um) para analisar o mercado. Afirma-se que não há nenhuma razão para duvidar do facto de a NEUWOGES ter optado pela oferta economicamente mais vantajosa disponível.

(56) A BAVARIA considera que, a fim de determinar se, independentemente do processo de concurso, o OEM se teria envolvido na transação, a situação particular da NEUWOGES tem de ser tida em consideração. Isto incluiu a necessidade de obter capital, bem como modernizar os apartamentos a fim de privatizá-los (enquanto se mantêm rendas moderadas) e obter o desagravamento da dívida nos termos da AHG. À luz destes fatores, a BAVARIA afirma que um OEM nas mesmas circunstâncias ter-se-ia igualmente envolvido na transação.

(57) Em relação às disposições do GVV e aos riscos associados à evolução pior do que a esperada do mercado imobiliário em Neubrandenburg (patente, por exemplo, na taxa de não ocupação superior à esperada, etc.), a BAVARIA alega que o risco de não conseguir atingir as rendas e as taxas de ocupação desejada não foi *imposto* à NEUWOGES, pelo contrário, esse risco *permaneceu* na NEUWOGES. A NEUWOGES teria igualmente de suportar as consequências de um desenvolvimento do mercado pior do que o esperado, se a transação com a BAVARIA não se tivesse realizado.

(58) No que diz respeito às disposições individuais do GVV, a BAVARIA alega que a renda média por m^2 era, na realidade, ligeiramente inferior à que seria de esperar à luz da tabela de rendas relevante para a cidade de Neubrandenburg. A BAVARIA salienta ainda que a mesma tabela de rendas apresentava aumentos de rendas para o período após 1 de janeiro de 2000, na qual constava um resultado que previa um aumento das rendas de […]% por ano que não era irrealista.

(59) Relativamente ao EBV, a BAVARIA salienta que nenhuma comparação direta pode ser feita com as avaliações de 1997 e de 2007, uma vez que estas avaliações diziam respeito a uma venda direta, ao passo que o EBV, ainda que previsse a venda dos edifícios, envolvia apenas a constituição de um regime enfitêutico para os terrenos. Uma vez que NEUWOGES detinha a propriedade dos terrenos, o valor dos terrenos, conforme indicado nas avaliações, não podia ser considerado. A BAVARIA alega igualmente que, para todos os efeitos, as avaliações não têm qualquer importância significativa, dado que determinam apenas o valor teórico da propriedade e não o valor real do mercado.

(60) A BAVARIA alega ainda que o desagravamento da dívida obtido através da operação tem de ser considerado. Alega que a obtenção do desagravamento da dívida em questão, nos termos da Lei de Apoio a Dívidas Herdadas, foi um dos objetivos da NEUWOGES para realizar a transação em causa.

(61) A BAVARIA alega também que, para além das condições concretas do EBV e do GVV, as vantagens de que beneficiou a NEUWOGES através do GPV devem ser tidas em consideração. A BAVARIA sublinha que a NEUWOGES insistiu em confiar as obras de modernização dos edifícios à sua filial BRG, sabendo que a NEUWOGES iria receber todos os lucros obtidos pela BRG (ainda que fosse igualmente responsável pela cobertura de eventuais perdas). Nesta perspetiva, os lucros gerados a partir do contrato com a BRG, que ascendem a […] euros, devem ser considerados um benefício relevante para a NEUWOGES.

(62) No que diz respeito à lógica global do modelo de venda seguida de locação, a BAVARIA considera, por último, que é natural que a NEUWOGES deva reembolsar o investimento inicial da BAVARIA mais os juros. Na realidade, a BAVARIA refere-se à ata do processo de tomada de decisão interno da NEUWOGES para mostrar que esta estava perfeitamente consciente de que as renda se destinavam a amortizar o investimento inicial da BAVARIA.

4.2.3. *Alternativas*

(63) No que diz respeito às alternativas que a NEUWOGES invoca e acredita que teriam sido economicamente mais vantajosas, a BAVARIA afirma que as mesmas não se encontravam efetivamente disponíveis e que não eram mais vantajosas. Em primeiro lugar, no que diz respeito à alegada possibilidade de vender diretamente aos inquilinos, a BAVARIA alega que é muito pouco provável que a NEUWOGES tivesse conseguido vender apartamentos não modernizados ao mesmo tempo que carecia de fundos para financiar o processo de modernização necessário. Em segundo lugar, no que diz respeito ao financiamento da modernização com um empréstimo, a BAVARIA alega que a NEUWOGES teria tido os mesmos riscos e custos que tinha ao abrigo do negócio com a BAVARIA. Além disso, a venda de apartamentos modernizados, quer diretamente aos inquilinos ou a um comprador comercial, não teria sido atrativa, dado que a NEUWOGES teria de transferir para o ETF uma percentagem significativa do preço mais elevado.

4.2.4. *Recursos do Estado e imputabilidade*

(64) A BAVARIA alega, por último, que a transação não envolve recursos estatais e que não é imputável ao Estado. Em particular, a BAVARIA alega que a NEUWOGES é uma empresa normal de direito privado que não recebe quaisquer fundos do Estado, direta ou indiretamente. O controlo geral exercido pelo conselho de supervisão, em que os representantes da cidade de Neubrandenburg são maioritários, não é suficiente para imputar a transação ao Estado. O argumento da NEUWOGES, segundo o qual a cidade de Neubrandenburg exortou a NEUWOGES a concluir a transação por razões políticas, não é plausível.

4.3. CIDADE DE NEUBRANDENBURG

(65) A cidade de Neubrandenburg, a proprietária da NEUWOGES, considera que os contratos em questão envolvem auxílio estatal. Enquanto apoia os argumentos apresentados pela NEUWOGES, a cidade de Neubrandenburg apresenta a sua argumentação relacionada com uma série de pontos.

4.3.1. *Vantagem*

(66) Em primeiro lugar, a cidade de Neubrandenburg afirma que o EBV e o GVV devem ser avaliados separadamente, dado que as partes contratantes os mantinham separados, quer do ponto de vista legal, como económico. Em segundo lugar, a cidade de Neubrandenburg refere-se aos argumentos da NEUWOGES relativos à redução prevista da sua população, a qual, afirma, um OEM teria tido em conta. A cidade de Neubrandenburg salienta igualmente que as elevadas taxas de não ocupação teriam sido claramente previsíveis por um OEM. Em terceiro lugar, a cidade de Neubrandenburg afirma que a modernização encomendada pela BAVARIA era de uma natureza tão básica que não justificava a expetativa de elevadas taxas de ocupação e de aumentos de renda significativos.

(67) Além disso, a cidade de Neubrandenburg refuta os outros argumentos apresentados pela BAVARIA. Em especial, a cidade de Neubrandenburg alega que o processo de concurso não pode ser considerado um indicador de que a proposta da BAVARIA era a mais vantajosa disponível no mercado. Um OEM também não teria aceite a proposta da BAVARIA, mesmo que tivesse de facto sido a proposta mais vantajosa disponível no mercado. No que se refere às alegadas alternativas, a cidade de Neubrandenburg retoma no essencial os argumentos apresentados pela NEUWOGES. No que diz respeito às avaliações e ao argumento da BAVARIA de que os preços definidos não poderiam ser atingidos, a cidade de Neubrandenburg afirma que, uma vez que já não é possível verificar o preço que a NEUWOGES poderia na realidade ter obtido no mercado em 1998, a avaliação tem de ser usada como uma indicação do preço de mercado no período relevante.

4.3.2. *Recursos do Estado e imputabilidade*

(68) A cidade de Neubrandenburg alega que a operação lhe é imputável, dado que exercia um nível suficiente de controlo sobre a NEUWOGES, em geral, e sobre a operação de venda seguida de locação, em particular.

(69) Como seu único acionista, a cidade de Neubrandenburg alega ter tido um controlo total sobre a NEUWOGES. Em particular, a direção da NEUWOGES tinha o dever de seguir as diretrizes da cidade de Neubrandenburg. Além disso, oito dos dez membros do conselho de supervisão são representantes da cidade de Neubrandenburg, dando a esta mais um mecanismo através do qual exercia o seu controlo. Na realidade, a cidade de Neubrandenburg tinha o dever de, ao abrigo da lei regional, garantir que podia exercer uma influência adequada sobre a NEUWOGES.

(70) No que diz respeito à transação em questão, a cidade de Neubrandenburg alega que não só teve a capacidade de exercer controlo, como também o fez efetivamente nesta transação. A cidade de Neubrandenburg considera, nomeadamente, que as atas das reuniões do conselho de supervisão demonstram o estreito envolvimento dos representantes da cidade e que antes de a transação poder ser concluída, era necessária uma decisão do conselho de supervisão. No que diz respeito às condições da transação, a cidade de Neubrandenburg considera que exigiu que os interesses políticos locais fossem acautelados.

(71) Em conclusão, a cidade de Neubrandenburg considera que o controlo da cidade sobre a operação de venda seguida de locação, e a sua responsabilidade por tal, é corroborado pelos factos, de modo a que a transação lhe seja imputada.

4.4. *LAND* DE BERLIM

(72) O *Land* de Berlim, que está estreitamente ligado à BAVARIA ([18]), afirma que os contratos em questão não contêm qualquer componente de auxílio estatal, visto não ter sido concedida qualquer vantagem à BAVARIA.

4.4.1. *Vantagem*

(73) Berlim começa por alegar que os contratos em questão têm de ser vistos como uma única transação, dado que constituíam mutuamente partes complementares da operação de venda seguida de locação. Berlim afirma que eram igualmente tratados como tal pela própria NEUWOGES.

(74) Relativamente ao critério do OEM, tendo em consideração a posição económica da NEUWOGES no período relevante (1997/1998) e o tipo de transação que a mesma solicitou (a privatização em conformidade com as condições ao abrigo da AHG, a fim de garantir o desagravamento da dívida, a modernização e a contínua gestão dos apartamentos e a manutenção de rendas a níveis socialmente comportáveis), a BAVARIA propôs uma solução equilibrada.

([18]) Ver considerando 12.

(75) Em especial no que diz respeito ao EBV, Berlim começa por alegar que o processo de concurso levado a cabo pela NEUWOGES demonstra que a NEUWOGES considerou a proposta da BAVARIA como sendo a proposta financeira mais vantajosa no mercado, no período relevante (1997/1998). Em segundo lugar, Berlim alega que o desagravamento da dívida nos termos da AHG deve ser tido em consideração, dado que a conformidade com a obrigação de privatização ao abrigo da lei era uma motivação fulcral da NEUWOGES. Em terceiro lugar, Berlim salienta que a NEUWOGES tinha interesse económico em vender a um preço relativamente baixo (vender edifícios não modernizados com a obrigação de modernizar, em vez de levar a cabo o processo de modernização por sua conta e, em seguida, vender os edifícios), dado que a venda a um preço mais baixo significaria que menos dinheiro teria de ser transferido para o EFT.

(76) Relativamente ao GVV, Berlim começa por alegar que os contratos exemplificativos revelam que nem a duração nem a indexação da renda em […]% por ano eram invulgares. Em segundo lugar, a indexação justificava-se à luz da taxa média de inflação no período relevante (1997/1998). Em terceiro lugar, a renda por m^2 era compatível com os valores da tabela de rendas para a cidade de Neubrandenburg.

4.4.2. *Recursos do Estado e imputabilidade*

(77) Tal como a BAVARIA, o *Land* de Berlim alega que a cidade de Neubrandenburg não financiou a NEUWOGES. Alega, antes, que apenas as receitas geradas pelas suas próprias atividades estavam disponíveis para a NEUWOGES, sobre as quais as autoridades locais não tinham qualquer tipo de controlo direto.

(78) Relativamente à questão da imputabilidade, Berlim considera que não é plausível afirmar que a cidade de Neubrandenburg decidira conceder auxílio a um fundo imobiliário de Berlim em detrimento da sua própria empresa imobiliária local. Berlim alega ainda que não existem indicações suficientes de que a cidade de Neubrandenburg pretendia que a celebração dos contratos lhe fosse imputada.

5. **RAZÕES PARA O INÍCIO DO PROCEDIMENTO FORMAL DE INVESTIGAÇÃO**

(79) Na sua decisão de dar início ao procedimento formal de investigação, a Comissão tomou uma posição preliminar sobre uma série de questões e convidou as partes interessadas a apresentarem informações relativas a três questões em particular.

(80) Em primeiro lugar, a Comissão aceitou provisoriamente que o EBV e o GVV fossem avaliados como uma unidade e não separados um do outro, dado que ambos eram partes integrantes de uma operação imobiliária de venda seguida de locação ([19]). A Comissão concluiu que a avaliação de uma potencial vantagem económica foi, portanto, baseada numa análise dos retornos que a NEUWOGES poderia ter esperado, em 1998, de uma celebração conjunta do EBV e do GVV ([20]).

(81) No que diz respeito ao EBV em particular, a Comissão expressou duas dúvidas:

— em primeiro lugar, era necessário esclarecimento quanto à questão de saber se o desagravamento da dívida ao abrigo da AHG devia ser tido em consideração na avaliação ([21]),

— em segundo lugar, a Comissão procurou obter informações sobre as diferenças entre as avaliações de 1997 e de 2007, afirmando que, sem mais clarificações, era impossível determinar quais (se é que algumas) representavam o verdadeiro valor de mercado do terreno em 1997/1998 ([22]).

(82) No que diz respeito ao GVV, a Comissão começou por argumentar que os contratos de comparação indicavam que as condições acordadas entre a NEUWOGES e a BAVARIA não eram invulgares no mercado no período relevante (1997/1998) ([23]). Em segundo lugar, a Comissão afirmou que, embora limitado, o processo de concurso levado a cabo pela NEUWOGES demonstra que a NEUWOGES tinha a capacidade de se informar no mercado e de tomar uma decisão economicamente racional ([24]). Em terceiro lugar, a Comissão referiu-se ao facto de o valor das rendas nível contratualmente acordado para 2008 corresponder, efetivamente, aos valores médios das rendas na zona relevante em 2008 ou estar apenas ligeiramente abaixo destes ([25]).

(83) Não obstante o facto de todos estes fatores apontarem para a conclusão de que o GVV não estava conforme com as condições normais de mercado, a Comissão solicitou mais informações sobre as expetativas reais dos participantes no mercado imobiliário de 1998, a fim de analisar os respetivos argumentos mais detalhadamente ([26]).

([19]) Decisão de início do procedimento, considerando 46.
([20]) Decisão de início do procedimento, considerando 47.
([21]) Decisão de início do procedimento, considerando 55.
([22]) Decisão de início do procedimento, considerando 56.
([23]) Decisão de início do procedimento, considerando 60 e seguintes.
([24]) Decisão de início do procedimento, considerando 62.
([25]) Decisão de início do procedimento, considerando 64.
([26]) Decisão de início do procedimento, considerando 66.

(84) Por último, a Comissão examinou a análise do fluxo de caixa apresentada pela NEUWOGES, acabando por chegar à conclusão de que, devido a deficiências metodológicas, a análise não podia provar a existência de uma vantagem económica a favor da BAVARIA ([27]).

(85) Em conclusão, a Comissão decidiu que, com base nas informações apresentadas, não podia provar que a BAVARIA tivesse beneficiado de uma vantagem económica ([28]). No entanto, a Comissão manifestou a sua intenção de analisar os argumentos dos participantes com mais pormenor e convidou todas as partes interessadas a fornecerem informações complementares úteis ([29]).

6. **PROCESSO CONTENCIOSO NACIONAL**

(86) Em 28 de novembro de 2008, o Tribunal Regional (*Landesgericht* — LD) de Rostock emitiu o seu acórdão no processo em primeira instância entre a BAVARIA e a NEUWOGES. A BAVARIA tinha intentado a ação, tendo em conta que, a partir de outubro de 2006, a NEUWOGES tinha recusado pagar a renda mensal acordada no GVV, alegando que o contrato era nulo porque continha auxílio estatal ilegal.

(87) No seu acórdão, o LG de Rostock concluiu que o EBV e o GVV tinham de ser vistos como uma unidade e não como elementos distintos, dado que ambos faziam parte da mesma operação de venda seguida de locação ([30]).

(88) No que diz respeito ao EBV, o LG de Rostock começou por calcular o foro enfitêutico anual do terreno para os primeiros 30 anos do contrato, tendo chegado a um valor de […]% por ano. O tribunal expressou a opinião de que tal não constituía uma remuneração demasiado baixa, dado que a NEUWOGES recebia adiantado o foro enfitêutico durante os primeiros 30 dias e podia investi-lo, o que não teria sido o caso se a renda tivesse sido paga numa base anual ([31]).

(89) O LG de Rostock afirmou ainda que a anulação de dívidas anteriores obtida pela NEUWOGES, ao abrigo da operação de venda seguida de locação, tinha de ser tida em consideração, dado que esta transação criava as condições para uma anulação de dívidas anteriores ([32]). Quando a anulação da dívida é adicionada ao preço de compra dos edifícios, o valor resultante é apenas 16% inferior ao determinado para os edifícios na avaliação de 2007 e, portanto, não é desproporcional ao valor dos edifícios ([33]). O tribunal argumentou, por fim, que a NEUWOGES tinha interesse num preço de compra baixo, dado que um preço de compra mais baixo reduzia o volume de investimento total da BAVARIA e a respetiva renda ([34]). Além disso, o tribunal considerou que um preço de compra mais baixo era também benéfico, dado que as obrigações de pagamento da NEUWOGES para com o ETF dependiam dos resultados da venda ([35]).

(90) No que diz respeito ao GVV em particular, o LG de Rostock começou por manifestar a opinião de que um período de 30 anos não era invulgar em operações de locação financeira imobiliária ([36]). Em segundo lugar, o LG de Rostock considerou que a renda contratualmente acordada no valor de inicialmente […] euros/m^2 não era desproporcional às rendas médias para edifícios comparáveis no período relevante (1997/1998) ([37]). O LG de Rostock considerou ainda que o aumento anual na renda em […]% era justificável, tendo em conta a inflação média entre 1970 e 1998 (ou seja, 3,52% por ano) ([38]). Além disso, o tribunal referiu que a evolução efetiva das rendas nas zonas relevantes durante os primeiros 10 anos do contrato quase corresponderam ao aumento contratualmente acordado. Em terceiro lugar, o tribunal afirmou que os custos de administração e de gestão tinham sido calculados de acordo com a legislação aplicável e que não indicavam qualquer vantagem a favor da BAVARIA ([39]).

(91) No que diz respeito ao risco de não pagamento de rendas, quantificado em […]%, o LG de Rostock considerou que, ao abrigo de qualquer relação de locação, o locatário tem de suportar o risco de poder ou não utilizar o objeto em questão nos termos previstos ([40]). O tribunal apoiou esta conclusão, alegando que nenhuma instituição de crédito estaria disposta a assumir responsabilidades pela utilização nos termos previstos do imóvel por si financiado.

([27]) Decisão de início do procedimento, considerando 68.
([28]) Decisão de início do procedimento, considerando 69.
([29]) Decisão de início do procedimento, considerando 70.
([30]) Acórdão do LG de Rostock, p. 18.
([31]) Acórdão do LD de Rostock, p. 23-24.
([32]) Acórdão do LD de Rostock, p. 24-25.
([33]) Acórdão do LD de Rostock, p. 26.
([34]) Acórdão do LD de Rostock, p. 26.
([35]) Acórdão do LD de Rostock, p. 26.
([36]) Acórdão do LD de Rostock, p. 19.
([37]) Acórdão do LD de Rostock, p. 19-20.
([38]) Acórdão do LD de Rostock, p. 20.
([39]) Acórdão do LD de Rostock, p. 20-21.
([40]) Acórdão do LD de Rostock, p. 21.

(92) O LG de Rostock comparou, por fim, o valor médio das rendas resultante da operação de venda seguida de locação com as taxas de juro em empréstimos tradicionais. Ao alegar que a taxa de locação média anual era de […]%, o LG de Rostock considerou que não se podia dizer que fosse desproporcional à evolução provável das taxas de juro para empréstimos à construção, que poderiam atingir 10% por ano ([41]).

(93) Em conclusão, o LG de Rostock concluiu que não foi concedida qualquer vantagem à BAVARIA, dado que um OEM teria igualmente celebrado os contratos em questão ([42]).

(94) A NEUWOGES interpôs recurso desta decisão. O processo perante a instância superior, o *Oberlandesgericht* (OLG) de Rostock, encontra-se pendente.

(95) Além disso, a BAVARIA havia intentado uma ação junto do Tribunal Administrativo (VG) de Greifswald, com o intuito de obter uma decisão que lhe concedesse acesso a todos os documentos na posse da NEUWOGES ou da cidade de Neubrandenburg, no que diz respeito aos contratos em questão. A BAVARIA alegou ter anteriormente tentado obter tal acesso através de um requerimento ao abrigo da lei da liberdade de informação, o qual foi, no entanto, rejeitado pela cidade de Neubrandenburg com base no argumento de que a BAVARIA já havia tido acesso a todos os documentos relevantes no contexto do processo perante o LG e o OLG de Rostock e junto da Comissão Europeia ([43]). O processo perante o VG de Greifswald encontra-se igualmente pendente.

7. **AVALIAÇÃO DA MEDIDA**

7.1. EXISTÊNCIA DE AUXÍLIO ESTATAL NOS TERMOS DO ARTIGO 107.º, N.º 1, DO TFUE

(96) O artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, afirma que «são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções». Deste modo, uma medida constitui auxílio estatal se estiverem preenchidas quatro condições cumulativas:

a) a medida confere uma vantagem económica seletiva a uma empresa;

b) a medida é imputável ao Estado e financiada através de recursos estatais;

c) a medida falseia ou ameaça falsear a concorrência;

d) a medida pode afetar as trocas comerciais entre os Estados-Membros.

7.1.1. *Vantagem seletiva conferida a uma empresa: princípios gerais*

(97) Segundo jurisprudência assente do Tribunal de Justiça, as condições que uma medida deve cumprir a fim de ser considerada um «auxílio» na aceção do artigo 107.º do TFUE não são cumpridas se a empresa beneficiária, em condições que correspondem às condições normais de mercado, puder obter a mesma vantagem que a colocada à sua disposição por meio de recursos estatais. A fim de avaliar se a mesma medida teria sido adotada em condições normais de mercado por um OEM, numa situação tão semelhante quanto possível àquela do Estado, apenas os benefícios e as obrigações associados à qualidade do Estado como acionista, e não daqueles associados à sua qualidade de autoridade pública, podem ser tidos em consideração ([44]).

(98) Em consequência, a aplicabilidade do critério do OEM depende, em última instância, de o Estado-Membro em questão ter ou não conferido, na sua qualidade de operador económico e não na sua qualidade de autoridade pública, uma vantagem económica a uma empresa. Assim, se um Estado-Membro aplicar esse princípio durante o processo administrativo, deve, em caso de dúvida, provar, sem margem para dúvidas e com base em elementos de prova objetivos e passíveis de confirmação, que adotou a medida na qualidade de operador económico. Essa prova deve demonstrar claramente que, antes de conferir ou ao mesmo tempo que confere a vantagem económica, o Estado-Membro em causa tomou a decisão de, por meio da medida efetivamente implementada, incidir economicamente sobre a empresa. Neste contexto, poderá ser necessário apresentar provas de que a decisão se baseou em avaliações económicas comparáveis com as que um operador privado racional numa situação tão semelhante quanto possível à do Estado-Membro teria levado a cabo, antes de fazer um investimento, a fim de determinar a rendibilidade futura desse investimento.

(99) Em contrapartida, avaliações económicas feitas após a vantagem ter sido concedida, conclusões retrospetivas de que o investimento efetuado pelo Estado-Membro em questão foi, de facto, vantajoso ou ainda justificações subsequentes da linha de ação selecionada não são suficientes para provar que o Estado-Membro tomou essa decisão antes de conferir ou ao mesmo tempo que conferiu a vantagem, na qualidade de OEM ([45]).

([41]) Acórdão do LD de Rostock, p. 22-23.
([42]) Acórdão do LD de Rostock, p. 26.
([43]) Observações da BAVARIA, de 18 de junho de 2012, p. 4-5.
([44]) Acórdão do Tribunal de Justiça, de 5 de junho de 2012, Processo C-124/10 P *Comissão/EDF*, ainda não publicado, n.ºs 78 e 79.
([45]) Ibidem, n.ºs 81 a 85.

(100) Em primeiro lugar, do exposto resulta que os documentos apresentados pelas partes após a data de adoção da medida não podem ser tidos em consideração enquanto tal para a aplicação do critério do OEM no caso em questão.

(101) Em segundo lugar, decorre do acima exposto que a influência da AHG na situação financeira da NEUWOGES não pode ser tida em consideração para a aplicação do critério do OEM no caso em questão. Na realidade, a AHG prosseguia uma finalidade de ordem pública e apenas uma categoria limitada de empresas (artigo 2 da AHG) era elegível para receber os benefícios por ela atribuída. Esta lei não seria aplicável a um OEM numa situação tão semelhante quanto possível à da NEUWOGES.

7.1.2. *Estrutura da avaliação no presente caso*

(102) A fim de determinar se os contratos em questão concederam uma vantagem à BAVARIA, é necessário determinar se os mesmos se enquadravam num leque de transações em que um OEM, numa situação tão semelhante quanto possível à da NEUWOGES, se teria envolvido.

(103) A avaliação da Comissão compreende três fases. Em primeiro lugar, são analisadas as implicações financeiras da transação para a NEUWOGES, a fim de determinar quais os lucros que se esperavam obter da transação (secção 7.2). Em segundo lugar, a fim de determinar se qualquer alternativa disponível teria sido economicamente mais atrativa, a operação de venda seguida de locação é comparada a outras opções, tal como a venda direta (secção 7.3). Em terceiro lugar, é levado a cabo um exercício de avaliação comparativa para confrontar a transação em questão com as operações de venda seguida de locação realizadas na mesma altura, analisando os resultados de um concurso limitado levado a cabo pela NEUWOGES e comparando os termos da transação com as taxas de juro padrão de outras transações financeiras disponíveis no período relevante (finais de 1997/inícios de 1998) (secção 7.4). Em conjunto, estes três níveis de análise permitem tirar uma conclusão quanto ao facto de a NEUWOGES se ter comportado como um OEM.

7.2. AS IMPLICAÇÕES FINANCEIRAS DA TRANSAÇÃO PARA A NEUWOGES

(104) A primeira fase na análise das implicações financeiras da transação sob investigação consiste em determinar a natureza da transação. Neste caso, a questão gira, sobretudo, em torno de se saber se os dois contratos celebrados entre a NEUWOGES e a BAVARIA constituem duas partes de uma transação única integrada ou se devem ser avaliados como duas transações separadas (secção 7.2.1). Em segundo lugar, a fim de facilitar uma avaliação adequada do impacto financeiro da transação sobre a NEUWOGES, analisa-se a natureza específica da operação de venda seguida de locação (secção 7.2.2). Depois de uma análise aprofundada e separada do impacto financeiro do EBV (secção 7.2.3) e do GVV (secção 7.2.4), segue-se uma avaliação global da rentabilidade esperada da NEUWOGES (secção 7.2.5).

7.2.1. *Avaliação conjunta contra avaliação separada dos contratos em questão*

(105) É importante frisar, em primeiro lugar, que a decisão da Comissão de dar início ao procedimento e o acórdão do LG de Rostock concluíram que os dois contratos em questão deviam ser analisados em conjunção um com o outro ([46]). A investigação formal confirmou o resultado pelas seguintes razões:

a) os dois contratos constituem partes mutuamente complementares de uma única operação de venda seguida de locação. O folheto elaborado pela BAVARIA, que promove o seu modelo de venda seguida de locação, indicou que a transação seria executada através de dois contratos, um a regular a venda e o outro a locação ([47]). Os dois contratos foram sempre referidos como uma transação conjunta;

b) os contratos foram celebrados no mesmo dia (21 de janeiro de 1998) e referem-se um ao outro ([48]), indicando a sua estreita ligação e o facto de nenhum deles ter sido celebrado sem o outro;

c) os termos dos contratos estão indissociavelmente ligados um ao outro, tal como evidenciado pelo cálculo do preço inicial da BAVARIA, apresentado pela NEUWOGES ([49]). O montante do pagamento adiantado em numerário dependia da renda a ser paga mensalmente pela NEUWOGES e do investimento da BAVIERA no

([46]) Ver considerandos 80 e 87 acima.
([47]) Folheto da BAVARIA, «Leasingmodell Immobilien», p. 4.
([48]) Ver, por exemplo, parte I, n.º 3, do EBV e preâmbulo do GVV.
([49]) Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, anexo 1.

processo de modernização dos edifícios. Na realidade, numa operação de venda seguida de locação, a renda serve para reembolsar o investimento inicial do locador. Isto significa que, se as disposições do GVV tivessem sido outras, os valores no EBV teriam também sido alterados e vice-versa ([50]);

d) as atas das reuniões do conselho de supervisão da NEUWOGES revelam que os dois contratos foram sempre considerados pela NEUWOGES como parte integrante de uma única transação ([51]). Por exemplo, os documentos relativos às reuniões do conselho de supervisão de 30 de outubro de 1997 e de 16 de dezembro de 1997 deixam claro que o financiamento do preço de compra pelo comprador é baseado num modelo de locação, o que demonstra que a NEUWOGES estava plenamente ciente da ligação entre o contrato de venda e de arrendamento de terrenos e o contrato de gestão geral. De igual modo, durante a reunião de 16 de dezembro de 1997, a direção da NEUWOGES explicou ao conselho de supervisão que o pagamento negociado com a BAVARIA correspondia ao preço que poderia ser atingido por este «pacote» e que o «pacote» acarretava alguns riscos para a empresa, que eram, no entanto, suportáveis. A referência ao «pacote» e ao risco envolvido demonstrava, uma vez mais, que ambos os contratos eram considerados como uma única transação.

(106) Os argumentos da NEUWOGES relativos à falta de autentificação de um dos contratos em questão não são persuasivos. O principal argumento da NEUWOGES é o de esta falha de autentificação demonstrar a intenção das partes de celebrar dois contratos separadas e independentes. A Comissão assinala que, dado que as intervenções estatais podem assumir diversas formas e devem ser avaliadas em função dos seus efeitos, não se pode excluir que várias medidas consecutivas de intervenção estatal, na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, sejam consideradas como uma única intervenção. Tal pode ser o caso, em particular, se as intervenções consecutivas estiveram tão estreitamente ligadas, em especial tendo em conta a respetiva cronologia, a sua finalidade e a situação da empresa à data dessas intervenções, que sejam inseparáveis entre si ([52]). O conceito de transação única, tem um alcance mais amplo na legislação da UE em matéria de auxílios estatais do que na legislação alemã. As reflexões feitas no considerando 105 revelam que, atendendo à cronologia, à sua finalidade e à situação da empresa na altura em que os contratos em questão foram celebrados, estes contratos têm de ser considerados como uma única transação para fins de legislação da UE em matéria de auxílios estatais.

7.2.2. *Contexto: estrutura da operação de venda seguida de locação*

(107) A transação entre a BAVARIA e a NEUWOGES baseia-se no modelo de locação de bens imóveis da BAVARIA (*Leasingmodell Immobilien*). A fórmula básica subjacente a este modelo consiste em o comprador (BAVARIA) financiar o seu investimento inicial através de uma relocação dos edifícios adquiridos ao vendedor (NEUWOGES). A fim de determinar o volume de investimento e a renda correspondente, o modelo de locação o utiliza uma fórmula simples, pela qual o volume de investimento é obtido dividindo o pagamento anual em valor nominal das rendas a título da locação pela taxa de locação (%):

Volume de Investimento = Renda Mensal × 1 200/Taxa de locação

Renda Mensal = Volume de Investimento × taxa de Locação/1 200

A taxa de locação, por sua vez, resulta da combinação da duração do contrato, da indexação da renda e do valor residual dos edifícios:

Taxa de locação (%):

Duração: 25 anos

Indexação \ Residual Valor (%)	0	1	1,5	2	2,5	3	3,5
10	8,385	7,687	7,35	7,02	6,701	6,39	6,068
50	7,80	7,149	6,836	6,53	6,232	5,943	5,661
100	7,066	6,478	6,194	5,917	5,647	5,384	5,129

([50]) Folheto da BAVARIA, «Leasingmodell Immobilien», p.p. 8 e 10

([51]) Documento 110/97 para a reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, em 30 de Outubro de 1997; ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, em 30 de outubro de 1997; documento 114/97 para a reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, em 12 de dezembro de 1997; ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, em 16 de dezembro de 1997.

([52]) Acórdão do Tribunal de Justiça, de 19 de março de 2013, *Bouygues/France Telecom*, Processo 339/10 P, ainda não publicado, n.os 103 e 104.

Duração: 30 anos

Indexação

Residual Valor (%)	0	1	1,5	2	2,5	3	3,5
10	7,94	7,196	6,83	6,488	6,148	5,81	5,498
50	7,552	6,844	6,503	6,177	5,847	5,53	5,229
100	7,069	6,464	6,08	5,774	5,47	5,17	4,893

(108) É, portanto, claro que o volume de investimento depende da taxa de locação, bem como dos pagamentos mensais a título do contrato de locação e vice-versa. Assim que os participantes na transação tiverem fixado os parâmetros básicos (duração, indexação anual, valor residual) e o volume de investimento total ou a renda mensal pretendida, é possível calcular os outros parâmetros. Da aplicação da fórmula resulta que uma duração mais curta, um valor residual mais baixo, uma indexação mais baixa ou pagamentos mensais a título do contrato de locação mais baixos induzirão um volume de investimento total inferior.

(109) Uma vez determinado o volume de investimento, são deduzidos os custos relativos à modernização, as taxas e outros custos potenciais. O montante remanescente representa o preço de compra. Na operação de venda seguida de locação entre a NEUWOGES e a BAVARIA, o preço de compra (pagamento adiantado em numerário) não estabelece qualquer diferença entre o preço pago pela propriedade dos edifícios e a renda do terreno.

Cálculo subjacente à transação entre a BAVARIA e a NEUWOGES

Volume de Investimento Total	[…] euros
Modernização	[…] euros
Impostos e Taxas	[…] euros
Remuneração da privatização	[…] euros
Preço de compra	[…] euros

(110) A operação de venda seguida de locação em questão compreende dois elementos, o EBV e o GVV que, por sua vez, estão relacionados com o GPV. As implicações financeiras do EBV, do GVV e do GPV para a NEUWOGES têm de ser avaliadas nesta perspetiva.

7.2.3. *Determinar o possível impacto financeiro do EBV na NEUWOGES*

(111) Os componentes essenciais do EBV consistem na venda dos edifícios e constituição de um direito enfitêutico com duração de 75 anos sobre o terreno onde estes edifícios se encontram. A BAVARIA comprometeu-se a pagar um total de […] euros à NEUWOGES, dos quais […] euros constituíam uma renda capitalizada sobre o terreno por um período até 31 de dezembro de 2028 e […] euros constituíam o preço de compra dos edifícios ([53]). A partir de 1 de janeiro de 2029 e durante um período de 10 anos, a BAVARIA terá igualmente de pagar uma renda anual de […]% do valor atual do terreno, ou seja, […] euros/m^2 ou […] euros/ano ([54]). A partir de 2039 e até o EBV expirar em 2073, está prevista uma adaptação da renda ao índice de custo de vida, desde que este flutue em mais de […]% ([55]).

(112) Para além da compra dos edifícios e a constituição de um direito enfitêutico sobre o terreno, a BAVARIA aceitou a obrigação de modernizar os edifícios, concordando em celebrar o contrato com a BRG, uma subsidiária da NEUWOGES, para as obras em questão.

(113) A fim de determinar o preço de compra a ser pago pela BAVARIA à NEUWOGE nos termos do EBV, as partes assumiram o pagamento de uma renda mensal no valor de […] euros/m^2, uma indexação de […]% por ano, um

([53]) Parte IV, § 1, do EBV.
([54]) Parte III, § 10, n.º 2, do EBV.
([55]) Parte III, § 10, n.º 3, do EBV.

valor residual dos edifícios de […]% (a ser pago pela NEUWOGES após o termo do contrato de arrendamento de 75 anos e com base numa peritagem a realizar nessa data) e uma duração de 30 anos para a locação ([56]). O volume de investimento total decorrente destes pressupostos era de […] euros ([57]). Após a dedução dos custos de modernização no valor de […] euros, dos custos de privatização no valor de […] euros e das taxas/impostos no valor de […] euros, o preço de venda resultante foi fixado em […] euros ([58]).

Renda Mensal × 1 200/taxa de locação = Volume de Investimento

euros […] × 1 200/[…] = euros […]

(114) O preço final foi então dividido pelo preço dos edifícios ([…]% = […] euros) e a renda capitalizada pelo terreno ([…]% = […] euros) ([59]). Os montantes a pagar pelo terreno e os edifícios não foram calculados separadamente, mas antes fixados como partes respetivas do preço de venda total.

(115) As primeiros benefícios que a NEUWOGES tirou da transação consistiram, portanto, no pagamento em numerário no valor de […] euros e, após 30 anos, no rendimento proveniente da renda do terreno a ser paga pela BAVARIA.

7.2.3.1. Outros fatores

Remuneração da privatização

(116) Importa aqui salientar que os pagamentos em numerário no valor de […] euros, realizados pela BAVARIA à NEUWOGES enquanto remuneração de privatização, devem, de qualquer forma, ser tidos em consideração.

(117) Enquanto comprador dos edifícios e locatário do terreno, a BAVARIA tinha de envidar todos os esforços, tal como o previa o contrato, para vender uma parte dos apartamentos aos inquilinos nos termos dos contratos em questão. Esta condição tinha sido incluída no contrato para que uma venda pudesse ser aceite como uma «privatização mediada» para efeitos da AHG. Ao abrigo desta lei, o comprador comercial tinha de tentar vender aos inquilinos o maior número possível (pelo menos um terço) dos apartamentos adquiridos no processo de transação ([60]). Esta obrigação impunha esforços para informar os inquilinos sobre as opções existentes e despertar o seu interesse na compra de apartamentos. A tarefa de envidar tais esforços foi efetivamente transferida de volta para a NEUWOGES através do EBV (parte V, §§ 1-3) e uma remuneração para a NEUWOGES no valor de […] por m^2 foi acordada, resultando numa remuneração total do esforço de privatização no valor de […] euros.

(118) Inicialmente, não estava previsto que a NEUWOGES viesse a receber qualquer remuneração pelos esforços de privatização e os montantes pagos posteriormente para remunerar tal esforço faziam parte do preço de venda inicialmente previsto ([61]). De facto, não fazia qualquer sentido que a BAVARIA remunerasse a NEUWOGES por esta levar a cabo atividades nas quais a BAVARIA não tinha qualquer interesse comercial. O desagravamento da dívida nos termos da AHG, condicionado aos esforços de privatização, servia unicamente os interesses económicos da NEUWOGES.

(119) No entanto, a remuneração dos esforços de privatização foi posteriormente deduzida do preço de venda e paga separadamente, presumivelmente porque ao mantê-la como parte do preço de venda implicaria que a mesma tivesse de ser transferida para o ETF. O preço de venda pago pela BAVARIA à NEUWOGES foi reduzido pelo montante correspondente. Do ponto de vista da BAVARIA, esta mudança não teve quaisquer consequências económicas. A NEUWOGES recebeu exatamente o mesmo montante da BAVARIA, receberia se nenhuma remuneração de privatização separada tivesse sido acordada. Na realidade, a própria NEUWOGES incluiu os pagamentos relativos à privatização nas receitas provenientes da operação de venda seguida de locação ([62]).

(120) O processamento destes pagamentos enquanto remuneração distinta em vez de parte do preço de venda foi relevante para a NEUWOGES somente no contexto da AHG. No entanto, tal como acima explicado (considerando 101), um OEM não teria tido a AHG em consideração. O facto de a NEUWOGES se ter envolvido em esforços de privatização e de neles ter investido recursos é irrelevante neste contexto. Um OEM que não atuasse no contexto da AHG, não teria empreendido esforços de privatização, razão pela qual estes esforços não podem ser tidos em consideração para aplicar o critério do OEM.

([56]) §§ 2-4 do GVV.
([57]) Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, anexo 1.
([58]) Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, anexo 1.
([59]) Ver carta da NEUWOGES à BAVARIA, de 24 de novembro de 1997, p. 2.
([60]) Ver parte IV, § 3, do EBV em conjugação com a parte V, §§ 3 e 4.
([61]) Ver Observações da BAVARIA, de 22 de abril de 2013, anexo 12.
([62]) Ver documento 114/97 da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, em 12 de dezembro de 1997.

(121) Neste sentido, a remuneração dos esforços de privatização paga pela BAVARIA à NEUWOGES tem de ser considerada uma vantagem relevante para a NEUWOGES, a adicionar ao preço de venda a fim de determinar o impacto financeiro total da operação de venda seguida de locação sobre a NEUWOGES.

Modernização

(122) A operação de modernização levada a cabo no contexto da operação de venda seguida de locação tinha outras implicações financeiras para a NEUWOGES. Deve salientar-se que os custos de modernização estavam diretamente relacionados com o pagamento da BAVARIA à NEUWOGES ao abrigo do EBV, pagamento esse que resultou do cálculo do volume de investimento total menos os custos, incluindo custos de modernização (ver considerando 109). Por outras palavras: quanto mais elevados forem os custos de modernização, menor é o preço de compra. É por esta razão que, em alternativa ao cálculo da transação, no qual foram assumidos níveis de renda mais baixos, uma indexação mais baixa e, portanto, rendas significativamente mais baixas, o preço de compra ainda era superior ao do contrato de venda e de arrendamento de terrenos, principalmente porque os custos de modernização neste cálculo alternativo basearam-se no pressuposto de serem muito inferiores aos acordados entre a BAVARIA e a BRG ([63]).

(123) Neste contexto, é de salientar que o pagamento das obras de modernização efetuado pela BAVARIA à BRG, uma subsidiária detida a 100% pela NEUWOGES, ao abrigo do GPV, foi muito superior aos custos de modernização inicialmente previstos pela NEUWOGES ([64]). Enquanto a previsão inicial da NEUWOGES assumia custos no valor de […] euros ou de […] euros/m^2, os custos de modernização finalmente acordados entre a BAVARIA e a BRG, uma subsidiária detida a 100% pela NEUWOGES, ascenderam a […] euros ou […] euros/m^2. Por outras palavras: Por outras palavras, os custos acordados excederam os custos inicialmente previstos em […] euros ou […]%. Os custos significativamente mais elevados reduziram consideravelmente o preço de compra que a BAVARIA pagou à NEUWOGES, nos termos do EBV.

(124) Não foi apresentada qualquer explicação para a existência desta divergência entre os custos inicialmente previstos e o pagamento fixo acordado. Isto é particularmente surpreendente, tendo em conta a afirmação inicial da NEUWOGES de que os custos de modernização previstos com uma média de […] euros/m^2 eram custos «comuns» ou «vulgares»[…] ([65]). O parecer «Entre Modernização e Demolição: blocos de apartamentos prefabricados na Alemanha Oriental» (*Zwischen Sanierung und Abriss: Plattenbauten in den neuen Bundesländern*, a seguir designado «estudo Pestel»), apresentado pela NEUWOGES, estimou igualmente os custos de um processo de modernização semelhante àquele levado a cabo pela BRG entre […] euros/m^2 e […] euros/m^2 ([66]). Como proprietária e administradora dos edifícios, a NEUWOGES tinha um profundo conhecimento das necessidades de modernização, pelo que é complicado entender a razão pela qual a mesma teria inicialmente subestimado estas necessidades de forma tão drástica.

(125) Os custos de modernização devem ser tidos em consideração na determinação do impacto financeiro do EBV. Em primeiro lugar, é claro que era irrelevante para a BAVARIA quais os custos que a BRG, a subsidiária da NEUWOGES, iria cobrar, simplesmente porque todos os custos de modernização adicionais teriam de ser imputados ao preço de compra. Por outro lado, a NEUWOGES tinha manifestado interesse económico num contrato entre a BAVARIA e a BRG a fim de levar a cabo as obras de modernização e de transferir parte do preço de compra para os custos de modernização. Esta última consideração assenta no facto de os lucros provenientes da modernização levada a cabo pela subsidiária da NEUWOGES não estarem sujeitos a obrigações de transferência nos termos da AHG. De acordo com as suas próprias estimativas, os lucros obtidos pela BRG (e, consequentemente, pela NEUWOGES) provenientes das modernizações da BAVARIA ascendiam a […] euros. ([67]) Este lucro representa uma vantagem imediata para a NEUWOGES, que importa ter em conta. Com efeito, para justificar o preço de venda, a direção da NEUWOGES também invocou o contrato celebrado com a BRG para a realização das obras de modernização ([68]).

Foro enfitêutico

(126) No que diz respeito ao foro enfitêutico, é importante per presente o argumento da NEUWOGES de que a BAVARIA não pagou efetivamente qualquer renda para os primeiros 30 anos, dado que a renda capitalizada relativa ao terreno estava incluída no preço de venda. No entanto, o facto de o foro enfitêutico ser ou não pago numa base anual ou em adiantado como renda capitalizada é destituída de significado na apreciação da medida. Nada indica que tal acordo não fosse razoável; apenas expressava uma preferência por uma liquidez antecipada por parte da NEUWOGES.

(127) Por último, é necessário não esquecer que a BAVARIA está vinculada ao pagamento do foro enfitêutico, mesmo após o termo do GVV. A partir de 1 de janeiro de 2029, durante um período de 10 anos, a BAVARIA terá

([63]) Observações da BAVARIA, de 18 de junho de 2012, anexo 11.
([64]) Ver carta da NEUWOGES à BAVARIA, datada de 7 de março de 1997, e a primeira proposta da BAVARIA em resposta à mesma (Observações da BAVARIA, de 18 de junho de 2012, anexos 9 e 10).
([65]) Ver carta da NEUWOGES à BAVARIA, datada de 7 de março de 1997 (Observações da BAVARIA, de 18 de junho de 2012, anexo 9).
([66]) Estudo-Pastel (Documento da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, anexo 2), p. 68 («Sanierungsstufe 2»).
([67]) Observações da NEUWOGES, de 27 de setembro de 2012, anexo.
([68]) Documento 114/97 para a reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 12 de Dezembro de 1997, p. 3.

igualmente de pagar uma renda anual de […]% do valor atual do terreno, o qual foi calculado em […] euros/m^2. Para o período remanescente do contrato, está previsto um ajuste da renda em consonância com a evolução do índice do custo de vida, desde que este flutue em mais de […]%. Supondo que, por uma questão de simplicidade, o índice do custo de vida não flutua, então estes pagamentos futuros terão um valor nominal de […] euros. No âmbito de uma apreciação global, o valor atualizado em 1998 destes pagamentos futuros deve ser considerado como parte da vantagem de que beneficiou a NEUWOGES.

7.2.3.2. Conclusões

(128) Importa salientar que a análise precedente tinha como finalidade determinar o impacto financeiro do EBV sobre a NEUWOGES da forma tão precisa quanto possível. A análise em questão permite concluir que as vantagens de que beneficiou a NEUWOGES incluem:

a) o preço em dinheiro pago pela BAVARIA ([…] euros);

b) a remuneração paga pelos esforços de privatização ([…] euros);

c) os lucros obtidos com a modernização ([…] euros);

d) o valor em numerário do foro enfitêutico após 2029 ([…] euros, valor atualizado).

7.2.4. *Determinação do provável impacto financeiro do GVV na NEUWOGES*

(129) Nos termos GVV, a NEUWOGES é responsável pela gestão dos edifícios em causa. As receitas do arredamento dos apartamentos e das unidades comerciais destinam-se à NEUWOGES. Em contrapartida, tem de pagar ao proprietário (BAVARIA) uma renda mensal de […] euros até à conclusão dos trabalhos de modernização e de […] euros no período subsequente (§ 3 GVV). O contrato tem a duração de 30 anos, a iniciar após a conclusão dos trabalhos de modernização (§ 2 n.º. 1). A renda é indexada à taxa anual de […]% (§ 4 n.º. 2). O objetivo da análise que se segue é determinar o impacto financeiro do GVV na NEUWOGES.

7.2.4.1. Contexto (Cálculos)

(130) O valor da renda mensal resulta da multiplicação da renda líquida esperada por m^2 e por mês – deduzidos os custos de administração e de manutenção e tendo em consideração o risco não pagamento da renda – pelo número de m^2 disponíveis ([69]). Os principais pressupostos dizem respeito à renda líquida esperada por m^2 e por mês, bem como os custos esperados. No GVV, as partes assumiram rendas líquidas no valor de […] euros/m^2 após a modernização e custos de […] euros/m^2, o que conduziu a uma renda mensal de […] euros/m^2 ([70]).

(Renda média/m^2 − custos de administração − custos de manutenção − risco de não pagamento de rendas) × total de m^2 = pagamento mensal da locação

(euros […] − euros […] − euros […] − euros […]) × euros […] = euros […]

(131) No estabelecimento dos parâmetros específicos que acabariam por ser incluídos no GVV, a NEUWOGES teve possibilidades de escolha ([71]). Teve a possibilidade de definir com precisão o montante dos pagamentos mensais que devia efetuar durante a vigência do contrato, bem como o produto da venda, fixando uma renda diferente ou uma taxa de indexação superior ([72]). Por conseguinte, houve uma correlação direta entre assumir um risco maior ou menor na determinação de uma renda específica (por exemplo, fixando o rendas, taxa de indexação e custos diferentes) e a liquidez recebida sob a forma do preço de venda. Por exemplo, num cálculo alternativo fornecido pela BAVARIA, que pressupõe uma taxa de indexação de 2,0%, uma renda de […] euros e, por conseguinte, um preço de locação de […] euros, o valor mensal da locação seria de […] euros e não de […] euros ([73]). Como é óbvio, o preço de venda seria igualmente inferior.

([69]) Ver Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, anexo 1.
([70]) Ibidem.
([71]) A BAVARIA refere que a NEUWOGES teve liberdade para escolher os parâmetros relevantes. Ver Observações da BAVARIA, de 22 de abril de 2013, n.º 23. Ver, além disso, a carta da NEUWOGES dirigida à BAVARIA, de 6 de maio de 1997 (Observações da BAVARIA, de 18 de junho de 2012, anexo 1-A), na qual a NEUWOGES solicita à BAVARIA que prepare os contratos com uma duração de 30 anos, […] % de indexação do pagamento de locação e […] % de valor residual.
([72]) É importante salientar neste contexto que o pagamento mensal da renda, juntamente com a taxa de indexação anual (neste caso, […] % por ano), a duração do contrato (neste caso, 30 anos) e o valor residual dos edifícios (neste caso, […] %), resultam no volume global de investimento. Isto significa que, quando são escolhidos valores inferiores para as rendas, custos mais elevados ou uma taxa de indexação menor, o nível global de investimento é menor. Além disso, tendo em conta que o preço de venda é consequência direta do volume total de investimento subtraído dos custos de modernização, dos custos de privatização e dos impostos/taxas, o preço de venda está diretamente dependente do valor das rendas, dos custos, da taxa de indexação, etc.
([73]) Observações da BAVARIA, de 18 de junho de 2012, anexo 11.

7.2.4.2. Análise do impacto financeiro

Considerações gerais

(132) Na determinação do impacto financeiro do GVV sobre a NEUWOGES, importa fazer duas considerações. Primeiro, o pagamento da renda é calculado com base nos m^2. Visto que a BAVARIA vendeu vários apartamentos após a celebração do contrato, a quantidade relevante foi alterada dos iniciais […] m^2 para […] m^2 em 1999, […] m^2 em 2000 e […] m^2 em 2001. Após 2001, o número manteve-se estável em […] m^2. Nas suas observações, a NEUWOGES utilizou este número progressivamente decrescente de m^2 para calcular os fluxos financeiros previstos. Tendo em conta que apenas importa a perspetiva ex ante, a NEUWOGES não deveria ter deduzido do número de m^2 subjacente aos seus cálculos o número de m^2 efetivamente vendidos, mas o número de m^2que, no início de 1998, previa revender. Por conseguinte, a análise que se segue não se baseará nos valores utilizados nas observações da NEUWOGES; em vez disso, utilizará os valores que a NEUWOGES incluiu na sua previsão de lucros inicial, que presumiu uma redução progressiva de […] m^2 para […] m^2 até 2003. Em segundo lugar, a fim de determinar o impacto financeiro do contrato na NEUWOGES, previsto quando a transação foi efetuada, devem ser descontados os custos e os rendimentos futuros, sendo para tal necessário fixar uma taxa de desconto. Em consonância com a carta original e as análises de fluxo de caixa fornecidas pela NEUWOGES, a Comissão pressupõe uma taxa de desconto anual de 5% ([74]).

Fiabilidade das análises de fluxo de caixa da NEUWOGES

(133) Antes de se avançar para a apresentação de uma análise económica independente do GVV, é necessário tecer primeiro alguns comentários às análises de fluxo de caixa *ex post* fornecidas pela NEUWOGES, que devem demonstrar o fluxo de caixa que um OEM prudente teria previsto *ex ante* que o GVV iria gerar. A NEUWOGES alega que, segundo pressupostos realistas *ex ante* — que afirma serem um aumento das rendas de […]% por ano, uma taxa anual de indexação dos custos de […]% e uma taxa de não ocupação de […]% — seria de prever, *ex ante*, que o GVV conduzisse a um fluxo de caixa total negativo de […] euros em termos nominais e de […] euros em valor atualizado ([75]). A NEUWOGES refere ainda que apenas nos casos em que foram alegadamente utilizados pressupostos irrealistas *ex ante* – aumento das rendas de […]% por ano, taxa de não ocupação de […]% e custos estáveis – se poderia ter previsto que o GVV resultaria num valor positivo de […] euros em termos nominais e de […] euros em valor atualizado ([76]). Deste modo, a NEUWOGES afirma que ficou claro, *ex ante*, que teriam de ser aplicados anualmente aumentos das rendas de […]%, apenas para cobrir o pagamento de locação, não deixando qualquer margem para aumentos de custos.

(134) Importa observar, a este respeito, que a NEUWOGES aplica pressupostos pouco convincentes relativamente aos níveis de custos (e os níveis de custos iniciais são idênticos em todas as análises fornecidas pela NEUWOGES). Os cálculos subjacentes ao GVV, conforme celebrado, pressupõem custos totais (administração, manutenção, risco de não pagamento de rendas) que ascendem a cerca de […]% das rendas. Em contrapartida, as análises de fluxo de caixa da NEUWOGES baseiam-se num nível de custos (após modernização) não inferior a […]% ([…]% risco de não pagamento de rendas, […]% administração e manutenção). Mesmo que o aumento acentuado de rendas em atraso (de […]% para […]%) seja ignorado, verifica-se um aumento noutros custos de […]% para […]% das rendas. As observações apresentadas pela NEUWOGES não explicam de forma adequada por que motivo esse aumento seria necessário. Em contrapartida, a NEUWOGES afirma que […]% ([…] euros/m^2) se afigurava plausível para o período imediatamente após a modernização, mas que posteriormente aumentaria todos os anos […]% ([77]). Da mesma forma, a avaliação solicitada pela NEUWOGES antes da venda pressupôs níveis de custos totais (incluindo o risco de não pagamento de rendas ([78])) entre […]% e […]% (avaliação de 1997). Tendo em conta que a avaliação não especifica a percentagem que é atribuída a rendas em atraso, é impossível determinar até que ponto os seus pressupostos básicos relativamente a outros custos diferem dos da NEUWOGES. Em qualquer caso, mesmo que se suponha que a avaliação de 1997 se baseou numa estimativa de risco rendas em atraso de […]%, os outros custos apresentados pela NEUWOGES são superiores. Neste contexto, as análises de fluxo de caixa da NEUWOGES não podem ser aceites e devem ser corrigidas, tendo por base um nível de custos iniciais de […]%, excluindo o risco de não pagamento de rendas ([79]).

([74]) A taxa de desconto de referência da Comissão para o período relevante é de 5,94% (http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates_eu15_en.pdf). Contudo, como a decisão de início do procedimento pressupôs uma taxa de desconto de 5% e tendo em conta que a NEUWOGES adotou esta taxa nos seus cálculos, a Comissão decidiu continuar a pressupor uma taxa de desconto de 5%.

([75]) Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, anexo 7.

([76]) Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, anexo 8, alínea e).

([77]) Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, p. 60.

([78]) Ver § 18 do Regulamento relativo à avaliação de terrenos (*Wertermittlungsverordnung*), de 6 de dezembro de 1988, BGBl. I, p. 2209.

([79]) A Comissão verifica que a NEUWOGES, nas suas análises de fluxo de caixa, já indexou os custos para 1999. Todavia, a Comissão só começou a indexar os custos a partir do ano 2000. O motivo para este facto é que os cálculos dos custos foram realizados tendo em vista o período pós-modernização e este teve início em 1999. Da mesma forma, a NEUWOGES argumentou na suas observações que o nível de custos era razoável imediatamente após a modernização, ou seja, em 1999. Tendo em conta este facto, é mais adequado começar a aumentar os custos apenas a partir de 2000.

(135) Importa ainda salientar que a observação da NEUWOGES de que seria necessário aplicar aumentos das rendas de […]% só para cobrir o aumento da taxa locação está errada. Visto que a taxa de locação é calculada enquanto percentagem do total das rendas iniciais (neste caso […]%), um aumento das rendas de […]% permitiria cobrir quer o aumento da taxa de locação quer um aumento dos custos de […]%. Quando os custos permanecem estáveis, um pequeno aumento das rendas já é suficiente para compensar o aumento da taxa de locação. De facto, pressupondo um risco de não pagamento de rendas de […]%, permanecendo os outros custos estáveis, um aumento anual das rendas de […]% seria suficiente para cobrir o aumento da taxa de locação. Qualquer aumento acima deste valor poderia ser utilizado pela NEUWOGES para compensar custos crescentes ou realizar lucro.

Análise do impacto financeiro

(136) Aquando da celebração do contrato, a própria NEUWOGES efetuou uma análise de fluxo de caixa nominal ([80]). Nessa análise, pressupôs que os seus próprios custos (administração, manutenção) aumentariam anualmente […]%, que poderia aumentar as rendas […]% de três em três anos, que conseguiria manter uma taxa de não ocupação de […]% e que […]% dos apartamentos seriam vendidos aos inquilinos. Deste modo, a NEUWOGES previa que o GVV criasse um fluxo de caixa nominal de […] euros durante os 30 anos.

(137) O procedimento formal de investigação revelou não existirem motivos para considerar que os cálculos foram efetuados com base em expectativas *conscientemente* demasiado otimistas. Não foram encontradas provas de que os representantes da NEUWOGES que apresentaram esses valores ao conselho de supervisão da empresa o fizeram cientes de que os mesmos estavam incorretos. De facto, aparentemente a NEUWOGES não alega que os seus gestores estavam conscientemente a realizar uma transação desvantajosa por motivos políticos, mas sim que foi efetuada uma avaliação errada das implicações económicas (que, de acordo com a NEUWOGES, não teria acontecido com um OEM) ([81]).

(138) Não obstante, é necessário saber se essas expectativas eram tais que um OEM não teria baseado nelas a sua decisão. Neste contexto, importa ter presente que a NEUWOGES afirma que um OEM teria previsto um aumento anual das rendas de apenas […]%, um risco de não pagamento de rendas de […]% e um aumento dos custos de administração e de manutenção de […]% ([82]). Com base nestes pressupostos, a NEUWOGES alega que o fluxo de caixa total seria de […] euros — em termos nominais e de […] euros — em valor atualizado, sendo o impacto mais significativo o que decorre do valor das rendas em atraso, multiplicado por sete.

7.2.4.3. Expectativas do mercado

(139) Como primeiro passo, é feita referência aos documentos que fornecem informações quanto às verdadeiras expectativas de ambas as partes em relação à transação. Primeiro, a ata da reunião do conselho de supervisão, realizada em 16 de dezembro de 1997, demonstra que os gestores da NEUWOGES consideraram os riscos envolvidos na transação como «comportáveis» ([83]). Desta ata resulta igualmente claro que a NEUWOGES agiu com base em cálculos que presumiam um aumento das rendas de […]% de três em três anos, um aumento dos custos (sem referência ao risco de não pagamento de rendas) de […]% e um risco de não pagamento de rendas de […]% ([84]).

(140) A NEUWOGES consultou a empresa de auditoria Nordrevision antes de assinar os contratos, que estimou que um aumento das rendas na ordem dos […]% correspondia à taxa de inflação geral, mas que provavelmente não seria exequível ([85]). Considerou, além disso, que, embora os custos iniciais fossem razoáveis de acordo com o pressuposto de inexistência de espaços desocupados (os cálculos baseavam-se numa estimativa de custos de […]% da renda), era necessário indexar esses custos, em consonância com a indexação da taxa de locação ([86]).

(141) Por sua vez, a BAVARIA, baseando-se numa previsão de que a população de Neubrandenburg se manteria estável (devido ao estabelecimento de vários grandes operadores de serviços) ([87]) e na boa localização dos edifícios, presumiu que seria de esperar uma taxa de não ocupação muito reduzida ([88]). Pressupôs igualmente que os aumentos das rendas em conformidade com a indexação dos pagamentos a título do contrato de locação seriam exequíveis ([89]).

([80]) Ver Documento 114/97 relativa à reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, em 12 de dezembro de 1997, anexo 6.
([81]) Ver, por exemplo, Observações da NEUWOGES, de 5 de novembro de 2007, p. 4.
([82]) Observações da NEUWOGES, de 17 de julho de 2012, p. 61.
([83]) Ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 16 de dezembro de 1997, p. 5.
([84]) Ver Documento 114/97 relativa à reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, em 12 de dezembro de 1997, anexo 6.
([85]) Carta da Nordrevision dirigida à NEUWOGES, de 20 de novembro de 1997 (Observações da NEUWOGES, de 25 de abril de 2007, anexo 13), p. 3.
([86]) Ibidem.
([87]) Deve salientar-se que, em 1997/1998, a cidade de Neubrandenburg e o *Land* de Meclemburgo-Pomerânia Ocidental previam que a população se mantivesse estável. Ver Observações da Alemanha, de 4 de setembro de 2007, p. 6.
([88]) Proposta de decisão para a reunião do comité de produtos da BAVARIA, de 13 de setembro de 1997 (Observações da BAVARIA, de 22 de abril de 2013, anexo 15), p. 2.
([89]) Ibidem, p. 3.

(142) Por fim, deve salientar-se que a avaliação dos imóveis (1997) solicitada pela NEUWOGES antes da venda contém informações sobre a evolução esperada. A avaliação de 1997 pressupôs níveis de custos entre […]% e […]%, mas não especificou qual a percentagem atribuída ao risco de não pagamento de rendas ([90]).

7.2.4.4. Avaliação

Custos de administração

(143) Em primeiro lugar, as expectativas relativamente aos custos de administração e de manutenção, tanto em termos do seu nível inicial ([…] euros/m^2 ou […]% da renda) como do aumento previsto ([…]% por ano) parecem razoáveis. Em relação ao nível de custos inicial, esta constatação resulta da própria declaração da NEUWOGES de que, pelo menos durante o período imediatamente a seguir à modernização, estes custos foram estabelecidos a um nível suficientemente elevado. Em segundo lugar, o estudo Pestel afirma que, em 1997, os custos de administração e de manutenção seriam, em média, de […] euros/m^2, o que corresponde a menos […] euros do que a provisão para os mesmos custos na operação de venda seguida de locação ([91]). Por fim, os custos previstos na avaliação de peritos situaram-se igualmente nestes valores. Embora um aumento destes custos pudesse certamente ser previsto, parece que pressupor um aumento anual de […]% era razoável, até mesmo cauteloso. A Nordrevision sugeriu manter a indexação dos custos de administração em conformidade apenas com a indexação do pagamento da locação, nomeadamente um aumento anual de […]%, inferior ao previsto de facto pela NEUWOGES. Neste contexto, uma indexação de […]% é o que a própria NEUWOGES afirma atualmente que poderia razoavelmente ter-se previsto, demonstrando que […]% por ano não era, de facto, exageradamente baixo.

Risco de não pagamento de rendas

(144) Em relação ao risco de não pagamento de rendas, não foi irrealista prever uma perdas na ordem dos […]%. Primeiro, deve salientar-se que a Nordrevision não questionou este nível na sua avaliação dos contratos, apesar de expressar outras preocupações relativamente à situação económica geral e à do mercado imobiliário em Neubrandenburg ([92]). Em segundo lugar, a avaliação de 1997, apesar de não especificar dados concretos relativamente ao risco de não pagamento de rendas, não parece ter considerado à partida riscos de não pagamento de rendas significativamente mais elevados ([93]).

(145) Os documentos internos relativos à tomada de decisões da BAVARIA indicam que esta pressupôs, tendo em conta que vários grandes operadores de serviços que se instalaram em Neubrandenburg, que a população da cidade iria provavelmente manter-se estável e que quase todos os apartamentos em causa poderiam ser arrendados depois de concluídas as obras de modernização. De facto, segundo a NEUWOGES, em 1997/1998, a cidade de Neubrandenburg e o *Land* de Meclemburgo-Pomerânia Ocidental previam uma população estável e uma evolução dos rendimentos igualmente estável.

(146) Por fim, não se pode ignorar o facto de a direção da NEUWOGES, que geria uma empresa que detinha mais de 30% dos apartamentos em Neubrandenburg e, portanto, tinha um profundo conhecimento do mercado imobiliário local, ter considerado comportáveis os riscos envolvidos na operação de venda seguida de locação e ter baseado as suas projeções num risco de não pagamento de rendas de […]%. Não é claro por que motivo estes peritos do mercado imobiliário local teriam baseado os seus cálculos nestes pressupostos, se estes fossem tão exageradamente baixos como agora alega a NEUWOGES.

(147) Simultaneamente, têm de ser tidos em consideração os documentos fornecidos pela NEUWOGES relativamente à questão de saber se um operador prudente no mercado imobiliário relevante (blocos de apartamentos pré-fabricados na Alemanha Oriental) teria previsto taxas de não ocupação mais elevadas, na medida em que os documentos são anteriores à operação de venda seguida de locação. Dos estudos fornecidos, apenas o estudo Pestel é anterior a celebração dos contratos em causa. Neste contexto, deve referir-se, porém, que este estudo diz respeito à Alemanha Oriental no seu conjunto e não tem em consideração as condições específicas de Neubrandenburg – uma situação que limita o seu valor probatório no presente contexto. Embora aponte para alguns problemas gerais do mercado imobiliário na Alemanha Oriental, o estudo em si não é suficiente para determinar que um OEM não teria baseado a sua decisão de investimento num risco de não pagamento de rendas […]%.

([90]) Ver Observações da NEUWOGES, de 5 de novembro de 2007, anexos 1 e 5.
([91]) Estudo Pestel, p. 62.
([92]) Carta da Nordrevision dirigida à NEUWOGES, de 20 de novembro de 1997 (Observações da NEUWOGES, de 25 de abril de 2007, anexo 13), p. 3.
([93]) Deve salientar-se que, se a avaliação de 1997 previsse um risco superior de não pagamento de rendas, tal significaria, por sua vez, que previa proporcionalmente custos de administração e de manutenção inferiores.

Rendas

(148) No que se refere às rendas, deve primeiramente ser referido que a NEUWOGES não afirmou que os preços das rendas esperados após a modernização foram estabelecidos a um nível demasiado elevado. Em vez disso, alega que estes não puderam ser aumentados tanto quanto o previsto. Tendo em conta a constatação do LG de Rostock de que o preço das rendas de […] euros/m^2, no qual se baseia o GVV, se encontrava dentro dos valores definidos pela tabela de rendas aplicável ([94]), pode concluir-se que o preço médio inicial das rendas foi estabelecido a um nível realista.

(149) Quanto à indexação da taxa de locação acordada, não existem elementos de prova diretos que indiquem de que aumento médio das rendas em 1998 se partiu. A Nordrevision apenas referiu que os […]% por ano originalmente estabelecidos correspondiam à taxa geral de inflação, mas que era pouco provável que fossem exequíveis em Neubrandenburg ([95]). O facto de a NEUWOGES ter acabado por concordar com uma indexação de «apenas» […]% e ter previsto conseguir aplicar aumentos de rendas de […]% de três em três anos (ou […]% por ano) parece demonstrar que teve em consideração este aviso. As avaliações não expressam explicitamente qualquer expectativa em relação a futuros aumentos de rendas. Contudo, deve referir-se que, visto as avaliações não fazerem referências específicas à evolução da inflação e das rendas, o pressuposto subjacente é que o aumento das rendas e a inflação geral (que tinha sido sensivelmente de 3,5% nas décadas anteriores) iriam convergir ([96]). O LG de Rostock considerou que a indexação se justificava à luz da taxa de inflação média anual de 3,52% nos 28 anos que precederam a celebração dos contratos ([97]). Referiu ainda que a evolução das rendas era obviamente difícil de prever durante um período de 30 anos, mas que não era possível reconhecer uma desproporção clara entre a indexação da taxa de locação e a evolução prevista dos preços das rendas.

(150) O estudo Pestel apresentado pela NEUWOGES não fornece quaisquer dados sobre o que previam de facto os operadores do mercado imobiliário da Alemanha Oriental e não contém informações específicas sobre Neubrandenburg. Não obstante, o estudo refere um mercado potencialmente difícil na Alemanha Oriental. Contudo, tendo em conta outros factos mencionados, mais uma vez o estudo não consegue demonstrar que o facto de ter acordado uma indexação dos pagamentos a título do contrato de locação de […]% por ano e de ter previsto conseguir aplicar aumentos de renda de […]% por ano foi pouco razoável.

Duração

(151) No que se refere, por fim, à duração do contrato, o LG de Rostock argumentou que determinados contratos de locação tinham períodos de duração longos (até 30 anos) e que o contrato em causa não é necessariamente pouco habitual ([98]). Embora o contrato com duração de 30 anos tenha, como é óbvio, envolvido alguns riscos, ofereceu igualmente a possibilidade de obter lucros estáveis e de ter um elevado grau de certeza no que se refere aos custos. Além disso, uma duração superior significou também que os pagamentos mensais a título da locação necessários para compensar o investimento do comprador foram inferiores ou que o preço de venda foi superior com pagamentos de locação idênticos, em comparação com a escolha de uma duração mais curta ([99]). Tendo em consideração estes factos, o acordo de uma duração de 30 anos não se afigura pouco razoável.

7.2.4.5. Conclusão

(152) Tendo por base estas considerações, tudo indica que as expectativas expressas pela NEUWOGES no seu cálculo inicial não podem ser referidas como tendo sido pouco razoáveis. À luz dos documentos disponíveis, a NEUWOGES podia perfeitamente partir do princípio que seria possível realizar lucro no âmbito do GVV. Se forem atualizados os lucros nominais previstos no momento relevante (inícios de 1998), verifica-se que a NEUWOGES agiu com base no pressuposto de que o GVV tinha um valor em numerário de […] euros.

7.2.5. *Avaliação global*

(153) Tendo em conta que a Comissão já chegou à conclusão que o contrato EBV e o GVV constituem uma operação comercial integrada, os valores em numerário de ambos os contratos têm de ser adicionados, a fim de determinar o valor total da transação para a NEUWOGES. Recapitulando: nos termos do EBV de terrenos, a NEUWOGES poderia esperar os seguintes benefícios:

a) o preço em dinheiro pago pela BAVARIA ([…] euros);

b) a remuneração paga pelos esforços de privatização ([…] euros);

([94]) Acórdão do LD de Rostock, p. 19-20.
([95]) Carta da Nordrevision dirigida à NEUWOGES, de 20 de novembro de 1997 (Observações da NEUWOGES, de 25 de abril de 2007, anexo 13), p. 3.
([96]) Mas quando se prevê que a renda aumente de forma mais lenta do que a inflação, devido a contratos de arrendamento não indexados ou a evoluções do mercado, é prática comum aumentar a taxa de juro aplicável aos bens imóveis (Liegenschaftszins), a fim de aumentar a margem correspondente à diferença prevista entre o aumento das rendas e a inflação.
([97]) Acórdão do LG de Rostock, p. 20.
([98]) Acórdão do LG de Rostock, p. 19.
([99]) Por exemplo, a taxa de locação inicial seria de […] % em vez de […] % se tivesse sido escolhida uma duração de 20 anos em vez de 30.

c) os lucros obtidos com a modernização ([…] euros);

d) o valor em numerário do foro enfitêutico após 2029 ([…] euros, valor atualizado).

(154) Além disso, presume-se (conforme estabelecido na secção 7.2.4 acima), com base nas expectativas razoáveis da NEUWOGES, que o GVV possuía um valor em numerário atualizado de […] euros. Sendo assim, a operação de venda seguida de locação tinha um valor total de […] euros para a NEUWOGES.

7.3. COMPARAÇÃO COM OUTRAS OPÇÕES DE NEGÓCIO ALTERNATIVAS

(155) A fim de determinar se a decisão da NEUWOGES de participar na operação de venda seguida de locação se enquadrou no âmbito de um comportamento económico razoavelmente esperado de um operador numa economia de mercado racional, o valor dessa transação deve agora ser comparado ao valor das opções de negócio alternativas. Se a NEUWOGES tivesse tido uma alternativa economicamente mais vantajosa, a decisão de participar na operação de venda seguida de locação não poderia ser considerada como uma opção que um OEM tivesse tomado.

(156) Neste contexto, há que reconhecer que o arrendamento dos edifícios sem primeiro os modernizar ou mesmo a sua demolição não teriam sido alternativas de negócio viáveis. Primeiro, arrendar sem modernizar teria como resultado receitas limitadas e era evidente que edifícios não modernizados ficariam mais expostos à desocupação do que os modernizados ([100]). Por conseguinte, não existe uma base sólida que permita concluir que se poderia esperar que os lucros decorrentes de continuar a arrendar edifícios não modernizados excedessem os obtidos no âmbito da operação de venda seguida de locação. Da mesma forma, a demolição não teria criado quaisquer receitas, mas teria implicado custos. Sendo assim, a demolição não pode ser considerada uma alternativa viável no período relevante (1997/1998).

7.3.1. *Alternativa de recurso ao crédito*

(157) Uma primeira possibilidade alternativa a considerar seria o financiamento com recurso ao crédito. Se a NEUWOGES tivesse financiado a modernização dos edifícios em causa através de um empréstimo, poderia em parte ter realizado lucros idênticos aos da operação de venda seguida de locação. Em primeiro lugar, teria conseguido arrendar os edifícios modernizados, gerando deste modo um bom fluxo de receitas. Além disso – e em contraste com a posição no âmbito da operação de venda seguida de locação – teria continuado a ser o proprietário dos edifícios.

(158) Contudo, é igualmente evidente que um financiamento com recurso ao crédito teria implicado algumas desvantagens. Primeiro, a NEUWOGES teria tido que providenciar 30% do volume de investimento através do seu capital próprio, pois considerou que tinha de manter uma quota-parte de capital próprio de 30% ([101]). Em finais de 1997, o conselho de supervisão da NEUWOGES discutiu uma redução da quota-parte de capital próprio, a fim de facilitar mais investimento. No entanto, esta proposta foi rejeitada pela direção por ser impossível de um ponto de vista económico, visto que conduziria a um nível inaceitável de endividamento ([102]). A direção explicou que «a redução quota-parte de capital próprio, de 30% para 25% não era viável (nível de endividamento)» ([103]). O membro do conselho de supervisão da NEUWOGES, Räuber, afirmou ainda que «a redução quota-parte de capital próprio é impensável em termos de economia empresarial. Os compromissos da empresa têm de ser cumpridos» ([104]). Para financiar o investimento de modernização de […] euros, a NEUWOGES teria de ter contribuído com […] euros do seu capital próprio. É altamente improvável que este montante de capital próprio estivesse disponível de imediato. A ata do conselho de supervisão mostra que o volume total do investimento possível para 1998 (incluindo empréstimos) era de aproximadamente […] euros e que este montante já estava previsto para outros projetos ([105]). É, portanto, evidente que a NEUWOGES só poderia ter recorrido ao crédito para financiar a modernização se abandonasse outros projetos.

(159) Em contraste com o financiamento com recurso ao crédito, a operação de venda seguida de locação teve a vantagem de não exigir investimento de capital próprio por parte da NEUWOGES, mas também de fornecer uma injeção de liquidez, além de financiar integralmente a modernização dos edifícios.

(160) Tendo em conta todas estas considerações, não se pode dar por provado que uma modernização financiada com recurso ao crédito teria sido possível ou, se o fosse, se seria mais benéfica para a NEUWOGES do que o negócio com a BAVARIA. O facto de ser pouco provável que a NEUWOGES dispusesse do capital próprio necessário para garantir um empréstimo e de liquidez adicional para financiar outros investimentos permite-nos chegar à conclusão de a escolha da operação de venda seguida de locação em detrimento do financiamento com recurso ao crédito foi uma decisão sensata.

([100]) Ver, por exemplo, avaliação GA 22b/07 (Observações da NEUWOGES, de 5 de novembro de 2007, anexo 5) p. 19: «Se o edifício for para arrendar a longo prazo, são necessárias obras de modernização e de reparação urgentes. […] Os edifícios não modernizados, em particular, são suscetíveis de continuar vagos.»
([101]) Ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 16 de dezembro de 1997, p. 3.
([102]) Ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 16 de dezembro de 1997, p. 3.
([103]) Ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 16 de dezembro de 1997, p. 3.
([104]) Ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 16 de dezembro de 1997, p. 2.
([105]) Ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 30 de Outubro de 1997, p. 3.

7.3.2. *Alternativa de venda direta*

(161) Uma segunda alternativa séria consistiria numa venda direta do edifício e do terreno. A questão central é se essa venda teria sido mais vantajosa.

7.3.2.1. Análise à luz das avaliações de 1997 e 2007

(162) Quando se compara o valor da operação de venda seguida de locação para a NEUWOGES e os benefícios que poderia ter obtido com uma venda direta, a questão central que se coloca é qual o preço que a NEUWOGES poderia ter obtido com uma venda «normal». As duas avaliações, de 1997 e 2007, desempenham um papel de certa forma importante neste contexto.

(163) A NEUWOGES solicitou os dois estudos a fim de estimar o valor em 1997 dos imóveis (edifícios e terreno) em causa. Um dos estudos foi realizado por um perito interno em 1997 e o outro, de caráter retrospetivo, por um perito independente em 2007. A avaliação de 1997 estimou o valor em […] euros, enquanto a de 2007 resultou numa estimativa de […] euros ([106]). Ambos os estudos incluíram avaliações separadas dos edifícios (1997: […] euros; 2007: […] euros) e do terreno (1997: […] euros; 2007: […] euros). Ambos se baseiam essencialmente na mesma metodologia, o método do lucro capitalizado (*Ertragswertverfahren*).

(164) A Comissão considera que, uma vez que a avaliação de 2007 só foi elaborada após a realização da operação de venda seguida de locação, não é fidedigna para a determinação do valor dos imóveis em 1997, de acordo com os conhecimentos da NEUWOGES na altura. A NEUWOGES não poderia, naquele momento, ter baseado a sua decisão de concretizar ou não a operação de venda seguida de locação com a BAVARIA na avaliação retrospetiva de 2007.

(165) Ao mesmo tempo, a Comissão considera que a avaliação de 1997 também não constitui um indicador fiável do valor dos imóveis nesse ano, de acordo com os conhecimentos da NEUWOGES na altura. Como o procedimento formal de investigação revelou, a direção da NEUWOGES estava plenamente ciente de que a avaliação de 1997 não era fidedigna no momento em que celebrou os contratos em questão. As observações que se seguem são elucidativas:

a) Rendas

A avaliação de 1997 tomou como ponto de partida rendas entre […] euros/m^2 e […] euros/m^2. Simultaneamente, a primeira tabela de rendas para a cidade de Neubrandenburg, válida a partir de 1 de janeiro de 1998 e baseada em dados de 1997, indicava rendas médias para os apartamentos modernizados entre 3,90 euros/m^2 e 4,38 euros/m^2. A NEUWOGES, uma grande empresa do setor imobiliário com atividade em Neubrandenburg, teria necessariamente de ter conhecimento das rendas médias na cidade e, por conseguinte, deveria ter baseado a sua avaliação dos imóveis nesses dados. De facto, o contrato de venda seguida de locação previa rendas médias no valor de […] euros/m^2 para o período após a modernização (ou seja, a partir de 1999 e, portanto, dois anos depois dos dados subjacentes à primeira tabela de rendas). Este valor encontrava-se em consonância com a tabela de rendas.

b) Custos de modernização

Embora a avaliação de 1997 tenha sido realizada na primavera desse ano e tenha previsto custos totais de modernização no valor de […] euros, a direção da NEUWOGES indicou numa carta escrita à BAVARIA *no mesmo período* (março de 1997) que estimava os custos de modernização em […] euros. É, portanto, evidente que a NEUWOGES estava plenamente ciente de que a avaliação de 1997 subestimava seriamente os custos de modernização necessários. O montante fixo acordado entre a BAVARIA e a filial da NEUWOGES, a BRG, para a modernização dos imóveis foi ainda significativamente superior ([…] euros), o que demonstra que, quando a NEUWOGES celebrou os contratos com a BAVARIA, tinha conhecimento de que a avaliação de 1997 subestimara os custos de modernização em quase 10 milhões de euros.

c) Vida útil remanescente

Tendo em conta a modernização prevista, a avaliação de 1997 estimou a vida útil remanescente entre […] e […] anos. Deve salientar-se que, neste contexto, a estimativa baixa dos custos de modernização na avaliação de 1997 não se enquadra facilmente com a previsão de que a modernização iria aumentar significativamente o ciclo de vida económico dos edifícios.

([106]) Observações da NEUWOGES, de 5 de novembro de 2007, anexos 2 e 6.

d) Valor do terreno

Importa referir que, na apreciação do terreno em causa, a avaliação de 1997 não teve em consideração fatores que diminuem o valor (em contrapartida, estes foram considerados na avaliação de 2007). Entre estes fatores incluem-se infraestruturas existentes que não podem ser retiradas (sistemas de saneamento, condutas) e o facto de a parcela de terreno ter uma forma inconveniente, de que geralmente resulta uma desvalorização. Na qualidade de proprietário do terreno, a NEUWOGES teria de conhecer estes fatores e, por conseguinte, estar ciente de que a avaliação de 1997 sobrestimava o valor do terreno.

(166) Concluindo, a NEUWOGES estava comprovadamente ciente de que alguns dos pressupostos subjacentes à avaliação de 1997, nomeadamente no que se refere aos custos de modernização, eram pouco fiáveis. Por conseguinte, a Comissão conclui que a avaliação de 1997 não constitui um indicador fidedigno do valor dos imóveis em 1997, de acordo com os conhecimentos da NEUWOGES na altura.

(167) Simultaneamente, a Comissão considera que, com base nas informações de que dispunha a NEUWOGES no período relevante, a estimativa *ex ante* do valor dos imóveis a que um OEM na posição da NEUWOGES poderia ter chegado de forma razoável seria provavelmente muito semelhante à contida na avaliação retrospetiva de 2007. Tal como se verificou nesta avaliação retrospetiva, um OEM na posição da NEUWOGES teria baseado as suas expectativas *ex ante*, no que se refere às rendas exequíveis, na tabela de rendas pertinente, teria estimado os custos de modernização como estando mais próximos dos acordados entre a BAVARIA e a BRG e teria ajustado o valor do terreno tendo em conta os fatores de desvalorização, dos quais tinha conhecimento. Além disso, um OEM na posição da NEUWOGES teria avaliado cuidadosamente a vida útil remanescente à luz da modernização prevista e dos dados comparativos (tal como efetuado na avaliação de 2007), pelo que é razoável concluir que um OEM na posição da NEUWOGES teria baseado a sua avaliação em estimativas relativas à vida útil remanescente semelhantes às contidas na avaliação retrospetiva de 2007.

(168) Por conseguinte, a Comissão considera que um OEM na posição da NEUWOGES teria razoavelmente estimado um valor dos imóveis, antes de realizar a operação de venda seguida de locação, em aproximadamente […] euros (como se verificou na avaliação de 2007).

7.3.2.2. Comparação entre a venda direta e a operação de venda seguida de locação

(169) Recapitulando: o valor total da operação de venda seguida de locação para a NEUWOGES foi de […] euros. Em contrapartida, a análise acima revelou que a NEUWOGES teria, de forma realista, de ter previsto um valor dos imóveis de […] euros, que era simplesmente […]% superior ao valor da operação de venda seguida de locação. Contudo, esta pequena diferença não significa que um OEM teria necessariamente escolhido a alternativa de venda direta.

a) primeiro, não se pode ignorar que a alternativa de venda direta em causa significava a venda direta dos edifícios e do terreno anexo, enquanto a BAVARIA comprou apenas os edifícios, adquirindo apenas o direito enfitêutico sobre o terreno durante 75 anos. O terreno, enquanto tal, manteve-se propriedade da NEUWOGES. Esta estimou que, só o terreno, valia […] euros (tal como na avaliação de 2007). Embora seja difícil quantificar com precisão o montante que a NEUWOGES conservou por não ter vendido o terreno, pode concluir-se que o facto de esta manter a propriedade do terreno justificou um preço de transação ligeiramente inferior;

b) em segundo lugar, deve referir-se que existem algumas dúvidas sobre se o preço que um OEM na posição da NEUWOGES teria estimado poderia de facto ter sido alcançado. A única oferta de compra concreta sobre a qual a NEUWOGES apresentou informação foi feita pela Felske Immobilien, que aparentemente ofereceu um preço de […] euros/m2, o que perfaz um preço de compra total de […] euros ([107]). Esta oferta situa-se bem mais de um milhão de euros abaixo do preço que um OEM na posição da NEUWOGES teria estimado;

c) em terceiro lugar, a NEUWOGES, ao estimar os lucros que previa obter com o GVV, calculou erradamente os lucros apenas até 2027, inclusive. Todavia, visto que a duração do contrato era de 30 anos a partir da conclusão dos trabalhos de modernização (ou seja, 30 anos a partir do início de 1999), o cálculo deveria ter incluído os lucros até 2028, inclusive. Uma correspondente correção da estimativa iria acrescentar valor à operação de venda seguida de locação;

([107]) Documento 97/97 para a reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 17 de Abril de 1997, p. 3.

d) no cálculo do valor em numerário dos futuros pagamentos do foro enfitêutico por parte da BAVARIA à NEUWOGES, presumiu-se, para efeitos de simplificação, que o custo de vida se manteria estável e que, por conseguinte, os pagamentos não precisariam de ser ajustados. Contudo, é mais realista presumir que o custo de vida irá aumentar de uma forma geral, pelo que os pagamentos devidos no futuro revelar-se-ão provavelmente superiores ao previsto. Esta situação conduziria novamente a um aumento do valor do contrato.

(170) Tendo em conta estas considerações, pode concluir-se que a preferência pela operação de venda seguida de locação em detrimento da tentativa de venda direta foi economicamente razoável.

7.3.3. *Conclusão*

(171) Após comparação do valor da operação de venda seguida de locação para a NEUWOGES com o valor de possíveis medidas alternativas, pode concluir-se que a transação se reveste de uma natureza que levaria um OEM igualmente a concretizá-la.

7.4. AVALIAÇÃO COMPARATIVA

(172) Depois de ter constatado que a escolha da operação de venda seguida de locação em detrimento de outras alternativas poderia razoavelmente corresponder a um comportamento adotado por um OEM, a Comissão analisou igualmente, a título de precaução, se a operação em questão pôde ser observada noutros contratos celebrados no período em questão no mercado relevante e se havia outras indicações que pudessem pôr em causa a conclusão da Comissão de que a operação de venda seguida de locação se encontrava em conformidade com o princípio do OEM.

(173) As informações disponíveis sobre transações comparáveis dizem respeito a acordos de venda seguida de locação celebrados pela BAVARIA sensivelmente na mesma altura da adoção da medida em questão. Estes contratos podem indicar se outros operadores, incluindo empresas privadas, teriam optado por este tipo de operação de venda seguida de locação, o que deveria ser considerado como indicativo da sua conformidade com o mercado (secção 7.4.1). Além disso, o procedimento de concurso limitado levado a cabo pela NEUWOGES e uma comparação com outras transações financeiras podem de certa forma esclarecer a conformidade da transação em causa com o mercado (secções 7.4.2 e 7.4.3).

7.4.1. *Contratos exemplificativos*

(174) Foram apresentados contratos relacionados com três transações similares ([…]) para efeitos de comparação. Contudo, apenas os contratos […] e […] foram celebrados sensivelmente no mesmo período da concretização da operação de venda seguida de locação entre a BAVARIA e a NEUWOGES e, por conseguinte, podem ser tidos em consideração. Em primeiro lugar, há que salientar que ambas as transações diferem da transação em causa no que diz respeito à duração, indexação da taxa de locação fixa e às obras de modernização. A NEUWOGES refere em particular a diferença em termos de indexação ([…]: 1,5% por ano; […]: adaptação a evolução do custo de vida) para provar que o GVV continha disposições que não constituíam práticas habituais no mercado no período relevante (1997/1998).

(175) A BAVARIA indica que as transações […] e […] constituíam exemplos da aplicação do seu modelo de locação de bens imóveis ([108]), o que sugere que as disposições desses contratos foram estabelecidas com base em cálculos semelhantes aos subjacentes à transação de venda seguida de locação NEUWOGES/BAVARIA.

(176) Conforme discutido anteriormente (ver considerando 131), a NEUWOGES aparentemente tinha liberdade para escolher os parâmetros do contrato, no âmbito do modelo de locação oferecido pela BAVARIA. Tal significa que a NEUWOGES poderia ter optado por uma indexação inferior ou por uma maior dedução dos custos. A consequência teria sido, como é óbvio, um menor pagamento antecipado em numerário. Pode presumir-se que o mesmo se aplica a […] e […].

(177) Visto que os parceiros contratuais aparentemente eram livres de escolher os parâmetros específicos da sua transação no âmbito do modelo oferecido pela BAVARIA, não se afigura essencial à conformidade com o mercado da operação de venda seguida de locação NEUWOGES/BAVARIA se os parâmetros escolhidos pela NEUWOGES foram os mesmos que os escolhidos pelas partes das transações […] e […]. Estas escolhas apenas refletem as decisões empresariais estratégicas tomadas pelas partes envolvidas. O mais relevante é o facto de todas estas transações se basearem no mesmo modelo.

(178) Na medida em que os contratos […] e […] se baseiam no mesmo modelo de cálculo subjacente (do qual, à luz das informações disponíveis, não há motivos para duvidar), é lícito presumir a conformidade com o mercado do modelo de transação subjacente à transação NEUWOGES. Neste contexto, é significativo o facto de o modelo de locação de imóveis ter sido aparentemente escolhido por empresas públicas ([…]) e privadas ([…]) e ter sido oferecido quer a empresas que pretendiam aproveitar a redução parcial da dívida nos termos da Lei AHG, quer a partes não abrangidas pelas disposições da referida lei.

([108]) Observações da Alemanha, de 11 de julho de 2008, p. 10-11.

7.4.2. *Procedimento de concurso*

7.4.2.1. Contexto

(179) Conforme indicado anteriormente, a NEUWOGES não lançou um verdadeiro concurso público, transparente, incondicional e não discriminatório, com vista à privatização dos edifícios que acabaram por ser vendidos à BAVARIA. Todavia, inicialmente a NEUWOGES solicitou, de facto, propostas a 72 potenciais compradores. A NEUWOGES alega que selecionou os destinatários de forma mais ou menos aleatória e que a escolha não podia ser considerada representativa de todo o mercado. Foram efetuados novos contactos após estes convites iniciais à manifestação de interesse terem sido enviados, *inter alia* com a BAVARIA, que não se encontrava entre os destinatários da carta inicial.

7.4.2.2. Resultado do procedimento de concurso

(180) De entre o número não conhecido de propostas recebidas, cinco foram consideradas «utilizáveis» ([109]). Não obstante, duas foram rejeitadas porque os potenciais compradores não conseguiram apresentar uma proposta completa «devido a limitações de tempo». Além disso, outras duas foram rejeitadas por motivos económicos. A quinta proposta, a da Felske Immobilien, foi rejeitada porque o preço oferecido foi considerado demasiado baixo (a Felske tinha oferecido […] euros/m^2, resultando num preço de compra total de […] euros). Além destas cinco propostas, foram efetuadas três outras ofertas, por parte da BAVARIA e de dois outros proponentes não solicitados. Embora tenham sido encetadas negociações com um dos dois outros proponentes não solicitados, esta oferta acabou por ser igualmente rejeitada por motivos económicos não especificados ([110]).

(181) Após a conclusão das negociações finais, o conselho da NEUWOGES teve de aprovar os contratos. Na apresentação dos contratos ao conselho de supervisão, a direção argumentou que não era possível obter um preço de venda superior porque os contratos diziam respeito apenas a direito enfitêutico sobre os terrenos (e não a uma venda direta), a BRG seria contratada para realizar os trabalhos de modernização e a NEUWOGES continuaria a gerir os edifícios por mais 30 anos ([111]). Quando questionada sobre a diferença em relação à avaliação de 1997, a direção voltou a afirmar que não era possível obter um preço superior para esta transação ([112]).

7.4.2.3. Avaliação

(182) Embora este procedimento de concurso não possa ser classificado como um concurso público, transparente, não discriminatório e incondicional, ainda assim fornece algumas indicações sobre quais as ofertas disponíveis no mercado. A este respeito, é ainda significativo que aparentemente tenha sido recebido um conjunto de propostas não solicitadas, demonstrando que potenciais compradores que não se encontravam entre as 72 empresas originalmente contactadas também tiveram a oportunidade de conhecer o processo e de participar.

(183) A avaliação das propostas pela NEUWOGES indica que esta considerou a da BAVARIA como a melhor disponível no mercado no período relevante (1997/1998). O argumento da NEUWOGES de que pelo menos a proposta da Felske era de facto mais vantajosa não é sustentável. Embora seja verdade que o preço aparentemente oferecido pela Felske ([…] euros) era superior ao pagamento antecipado que a BAVARIA acabou por fazer ([…] euros), deve referir-se que a operação de venda seguida de locação tem de ser avaliada no seu conjunto e que o seu valor total ([…] euros) foi superior ao preço oferecido pela Felske.

(184) Tendo em consideração estes factos, pode afirmar-se que, apesar de não constituir por si só uma prova de que a proposta da BAVARIA era a melhor disponível no mercado, o procedimento de concurso efetuado aponta nessa direção. Em qualquer caso, o procedimento de concurso limitado não fornece indicações fundamentadas da disponibilidade de uma oferta mais vantajosa para a NEUWOGES no período relevante (1997/1998).

7.4.3. *Outros tipos de transações no período em questão*

7.4.3.1. Quadro de avaliação

(185) É útil efetuar uma avaliação comparativa da transação em causa em relação com outros tipos de transações semelhantes que existiam no mercado no período em questão (1997/1998).

(186) A transação em causa consiste numa típica operação de venda seguida de locação. Os acordos de venda seguida de locação são, por natureza, *operações de financiamento*. Ao comprar um imóvel ao locatário, o locador proporciona àquele liquidez e/ou financia grandes investimentos, tais como a modernização de edifícios antigos. A fim de poder continuar a utilizar os imóveis, para fins comerciais ou outros, o locatário procede à relocação dos mesmos e desta forma o investimento do locador é amortizado (total ou parcialmente) ao longo da vigência do contrato de locação.

([109]) Documento 97/97 para a reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 17 de Abril de 1997, p. 2.
([110]) Ver Documento 110/97 para a reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 30 de outubro de 1997, p. 3.
([111]) Documento 114/97 para a reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 12 de Dezembro de 1997, p. 3.
([112]) Ata da reunião do conselho de supervisão da NEUWOGES, de 16 de dezembro de 1997, p. 5.

(187) Sendo uma operação de financiamento, a operação de venda seguida de locação tem uma certa semelhança com os empréstimos bancários e as hipotecas. Contudo, existem diferenças importantes que é preciso ter em conta. Uma operação de venda seguida de locação permite ao vendedor/locatário financiar grandes investimentos e obter uma liquidez imediata sem ter de recorrer a capital próprio. Isto significa que o capital próprio e a liquidez adicional obtida estão disponíveis para outros investimentos ou que o locatário pode financiar investimentos mesmo quando um empréstimo tradicional não estiver disponível devido à falta de capital próprio ou a um nível elevado de endividamento. Tendo em conta que o comprador/locador tem de refinanciar o seu próprio investimento inicial e obter lucro, a taxa de locação é geralmente superior à taxa de juro de um empréstimo bancário comparável (conforme explicado em mais pormenor na secção seguinte). No final do contrato de locação, o locatário tem de voltar a comprar o imóvel ou este permanece propriedade do locador e fica disponível para utilização. Tal significa que a taxa de locação depende do valor residual do imóvel no final do contrato de locação celebrado entre as duas partes. Uma vez que o valor residual é muitas vezes difícil de prever, especialmente no caso de locações de longo prazo, constitui um risco para o locador que se reflete na taxa de locação. Este risco não se verifica nos empréstimos bancários tradicionais e está presente sé em parte nas hipotecas.

(188) A consequência é que as taxas de locação e as taxas de juro de empréstimos/hipotecas não são inteiramente comparáveis. Ao comparar a taxa de locação para a transação em causa com as taxas de juro médias de empréstimos/hipotecas disponíveis no período relevante (1997/1998), não é possível determinar com precisão se a taxa de locação exigida estava em conformidade com as condições de mercado no período relevante (1997/1998). No entanto, é possível apurar se a taxa de locação era tão elevada que aparentemente nenhum OEM teria, com razoabilidade, participado na transação.

7.4.3.2. Avaliação

(189) Na transação em causa, a taxa de locação foi inicialmente fixada em […]% por ano do volume total de investimento. Devido à indexação do montante em dívida a […]% por ano, a taxa de locação será de […]% no final do contrato, resultando numa taxa de locação média de […]% por ano. Para efeitos de comparação, se a NEUWOGES tivesse optado por não indexar a taxa de locação, esta teria sido fixada em […]% por ano ao longo da totalidade do período de 30 anos. O «prémio» resulta, assim, da decisão de fixar taxas de locação inferiores no início e taxas de locação superiores no final, em vez de taxas estáveis durante todo o contrato.

(190) Importa começar por referir que o LG de Rostock avaliou a taxa de locação comparativamente a taxas de juro para outras transações. Verificou que a evolução das taxas de juro das hipotecas ao longo de um período de 30 anos era difícil de prever, mas que poderiam ser esperadas taxas de juro acima dos 10% em períodos de taxas de juro altas. A taxa de locação média exigida à NEUWOGES não poderia, por conseguinte, ser considerada como não estando em consonância com os termos do mercado.

(191) Apenas se encontram disponíveis para comparação dados bastante gerais. De todas as informações recolhidas pelo Bundesbank alemão relativamente a janeiro de 1998 (quando a transação em causa foi realizada), podem considerar-se pertinentes dois tipos de taxas de juro. Primeiro, as taxas de juro para «empréstimos hipotecários garantidos por imóveis residenciais com taxas de juro fixas a 10 anos» são relevantes, pois também a NEUWOGES utilizaria imóveis residenciais como garantia para um empréstimo (independentemente de esse empréstimo cumprir ou não todas as condições formais de uma hipoteca). Segundo, as taxas de juro para «empréstimos de longo prazo a taxa fixa para empresas e trabalhadores independentes, entre 500 000 euros e cinco milhões de euros», podem ser igualmente adequados para comparação, uma vez que a NEUWOGES pode ser considerada uma empresa (embora as hipotecas sejam geralmente contraídas por particulares que residem de facto nos imóveis em vez de os arrendarem).

(192) Segundo o Bundesbank, em janeiro de 1998, os empréstimos hipotecários alemães com uma taxa de juro fixa a dez anos tinham em média uma taxa de juro de 6,40% por ano. Nessa altura, as taxas de juro para este tipo de empréstimo variavam geralmente entre 6,17% e 6,97% por ano. Para empréstimos a longo prazo a taxa fixa, a taxa de juro média em janeiro de 1998 era de 6,35% por ano e variava entre 5,55% e 7,73% por ano. Contudo, o Bundesbank não especifica a duração média de um empréstimo a «longo prazo». Pode no entanto presumir-se que não seria superior a dez anos e que provavelmente seria inferior a isso. ([113])

([113]) Os bancos geralmente preferem utilizar empréstimos com juros variáveis, pois assim reduzem o risco que correm em termos de taxas de juro. Se concederem empréstimos com juros fixos, é do seu interesse limitar a duração do contrato, a fim de diminuírem esse risco. Relativamente a empréstimos a empresas, é comum utilizar-se contratos de empréstimos renováveis nos quais, após expiração do contrato de empréstimo inicial, é automaticamente dado início a um novo contrato (desde que a solvabilidade da empresa não se tenha deteriorado) com uma taxa de juro revista (refletindo as condições do mercado nesse momento). Além do risco em termos de taxas de juro, os bancos suportam ainda um risco de crédito e este é mais um motivo para limitar a duração dos contratos de empréstimo com empresas (pois os montantes envolvidos são significativamente superiores aos presentes num contrato de hipoteca, que geralmente tem uma duração de 20 a 30 anos).

(193) Uma comparação da taxa de locação paga pela NEUWOGES com as taxas de juro do Bundesbank disponíveis para empréstimos contraídos no mesmo período (ou seja, janeiro de 1998) deve ter em consideração os seguintes elementos:

— a taxa de locação média anual ao longo da vigência do contrato de 30 anos é de […]%. No entanto, conforme discutido anteriormente, esta taxa resulta da escolha da NEUWOGES de pagar uma taxa de locação inferior no início do contrato, compensada pelo pagamento posterior de uma taxa superior. Esta escolha comporta custos pois, se a NEUWOGES tivesse optado por uma taxa de locação fixa desde o início, teria de pagar uma taxa de apenas […]% por ano ([114]). Os valores do Bundesbank referem-se a empréstimos de taxa fixa, o que significa que a taxa de juro é igual todos os anos. Supondo que a NEUWOGES se encontrava numa posição para negociar um empréstimo com condições de pagamento semelhantes (ou seja, pagamentos de juros inferiores no início e superiores na parte final), tal comportaria igualmente custos (pelos mesmos motivos que relativamente à BAVARIA) ([115]). Por conseguinte, as taxas de juro do Bundesbank devem ser comparadas com a taxa de locação fixa de […]%,

— a taxa de locação foi fixada por um período de 30 anos. Embora seja indexada todos os anos, era perfeitamente possível, logo desde o início do contrato, calcular a taxa de locação média para a vigência do contrato. As taxas de juro do Bundesbank para empréstimos são fixas apenas a dez anos (conforme explicado acima, não se conhece o período durante o qual as taxas de juro são fixas para as empresas, mas pode presumir-se que não é superior a dez anos). O parâmetro de comparação mais adequado seriam as taxas de juro fixas a 30 anos, mas estes valores não são publicados pelo Bundesbank. De uma forma geral, os empréstimos com taxas de juro fixas tornam-se mais caros quanto maior for a sua duração. Por exemplo, os valores do Bundesbank relativos a janeiro de 1998 mostram que uma hipoteca com uma taxa fixa a cinco anos tinha uma taxa de juro média de 5,85%, em comparação com 6,40% para um empréstimo com uma taxa fixa a dez anos. Por conseguinte, pode presumir-se com segurança que os juros de um empréstimo com juros fixos a 30 anos seriam consideravelmente superiores às médias de 6,35% e 6,40% do Bundesbank.

— os valores do Bundesbank fornecem uma taxa média e um conjunto de taxas de juro baseadas num número elevado de contratos de empréstimo alemães celebrados em janeiro de 1998. A taxa de locação aplicada à NEUWOGES reflete implicitamente o risco inerente da transação para a BAVARIA. A maior exposição da BAVARIA consistia no risco de crédito, ou seja, o risco de a NEUWOGES abrir falência ou por qualquer outro motivo não cumprir a obrigação de fazer os necessários pagamentos de locação. Da mesma forma, um banco teria efetuado uma avaliação à solvabilidade da NEUWOGES antes de conceder um empréstimo. Os clientes com uma solvabilidade reduzida (ou que representem um risco de crédito mais elevado para o banco) têm geralmente de pagar uma taxa de juro superior para compensar o risco adicional ([116]). Conforme discutido anteriormente (ver secção 7.3.1), a NEUWOGES tinha uma capacidade limitada de obtenção de novos empréstimos, devido ao seu nível relativamente elevado de endividamento e ao facto de o seu capital próprio estar vinculado a outros projetos. Porém, se um banco estivesse preparado para conceder um empréstimo à NEUWOGES, teria tido estes elementos em consideração aquando da definição da taxa de juro. Os empréstimos a empresas com um nível relativamente elevado de dívida e uma contribuição reduzida de capital próprio para o investimento têm taxas de juro superiores. Devido a esse facto, qualquer comparação da taxa de locação paga pela NEUWOGES com as taxas de juro de empréstimos disponíveis no mercado deve incidir no extremo superior do conjunto de taxas de juro do Bundesbank ([117]).

— conforme mencionado acima, uma sociedade de locação tem de refinanciar o seu investimento inicial (neste caso, principalmente o preço de compra dos blocos de apartamentos e os custos de modernização). A taxa de juro que tem de pagar pelo seu próprio financiamento dependerá de vários fatores, tais como a sua dimensão, o seu nível de endividamento, os imóveis na sua carteira, etc. Em todo o caso, esta taxa de juro constitui apenas o ponto de partida, pois a sociedade de locação (BAVARIA) tem igualmente de ser compensada pelos riscos que assume. Estes podem incluir o risco da taxa de juro (o risco de ter de refinanciar o seu investimento com base numa taxa de juro variável, enquanto os pagamentos de locação têm uma taxa fixa), o risco de crédito (a possibilidade, conforme discutido acima, de a NEUWOGES abrir falência e de a BAVARIA não

([114]) O motivo para este prémio (ou seja, a taxa de locação média mais elevada em comparação com uma taxa fixa desde o início) é que a BAVARIA concordou adiar parte dos pagamentos de locação para os últimos anos de vigência do contrato. Se tivesse recebido esses pagamentos sem o referido «adiamento», poderia ter investido esses fundos e obtido um rendimento dos mesmos ou reembolsado o seu próprio empréstimo e, desta forma, poupar nos juros. Adiar parte dos pagamentos implica, portanto, um custo para a BAVARIA, que é transferido para a NEUWOGES através de uma taxa de locação média mais elevada.

([115]) Este deixaria de ser um empréstimo com uma taxa «verdadeiramente» fixa (ou seja, com taxas de juro anuais idênticas) e passaria a ser um empréstimo no qual são fixadas previamente taxas de juro anuais diferentes (por conseguinte, também não se trata de um empréstimo com taxa variável).

([116]) Se o risco for considerado demasiado elevado, o pedido de empréstimo do cliente é geralmente recusado. Se o risco for considerado aceitável, é cobrada uma taxa de juro mais elevada e podem ser tomadas medidas adicionais. Estas podem incluir a exigência de uma garantia adicional, a concessão de um montante inferior ao solicitado ou o aditamento de condições ao contrato de empréstimo que permitem ao banco acompanhar a situação financeira do mutuário.

([117]) Ver igualmente o Estudo Pestel supracitado, publicado em junho de 1996, que presumiu que as empresas imobiliárias na Alemanha Oriental poderiam obter empréstimos no mercado de capitais aberto a juros de 7,5%.

conseguir recuperar os pagamentos ainda em dívida) e o risco de valor residual (a incerteza quanto ao valor dos imóveis após o termo do contrato de locação). A sociedade de locação provavelmente também terá determinados custos gerais que serão igualmente refletidos na taxa de locação ([118]). Por fim, a sociedade de locação procura igualmente obter lucro e terá em conta este fator na definição da taxa ([119]). Mesmo que a BAVARIA estivesse numa posição de refinanciar o seu investimento a uma taxa de juro inferior à que seria cobrada à NEUWOGES relativamente a um empréstimo bancário, a taxa de juro de refinanciamento teria de ter sido aumentada tendo em conta estes vários elementos (prémio de risco, custos e lucro), a fim de obter a taxa de locação aplicável, que poderia acabar por ser superior à taxa de juro de um empréstimo tradicional.

(194) Tendo em conta todos os elementos acima, a taxa de locação de […]% por ano para um pagamento fixo a título da locação (ou mesmo de […]% para um pagamento a título da locação indexado a […]%, o que, no entanto, se afigura menos adequado para efeitos de comparação) parece bastante razoável comparada com os valores do Bundesbank para empréstimos. Estes valores devem ser ajustados por forma a refletirem, por exemplo, uma duração à taxa fixa de 30 anos. Embora a correção necessária para se atingir um parâmetro de comparação adequado não possa ser quantificada de forma precisa, a diferença entre as taxas de juro médias para empréstimos e hipotecas e a taxa de locação parece suficiente para concluir que não existem indicações de que a taxa de locação da BAVARIA fosse demasiado elevada. Sendo assim, a Comissão conclui que a taxa de locação aplicada pela BAVARIA se encontrava em consonância com as condições do mercado no período relevante (finais de 1997/inícios de 1998).

7.4.4. *Conclusão*

(195) As informações disponíveis indicam que o negócio NEUWOGES/BAVARIA se encontrava no âmbito das transações nas quais um OEM razoavelmente participaria. Os contratos exemplificativos, o procedimento de concurso e a comparação com outros instrumentos de financiamento sugerem que a transação se encontrava em conformidade com as condições do mercado na altura e que o modelo da BAVARIA não apresentava um preço excessivamente elevado.

7.5. AVALIAÇÃO ADICIONAL: ELEMENTO CONSTITUTIVO DE AUXÍLIO ESTATAL SUBSISTENTE E COMPATIBILIDADE COM O MERCADO INTERNO

(196) A análise preliminar da Comissão demonstra, portanto, que a decisão da NEUWOGES de efetuar a operação de venda seguida de locação se encontrava em consonância com o princípio do OEM, o que significa que a transação não conferiu uma vantagem à BAVARIA e que, por conseguinte, não lhe foi concedido qualquer auxílio. Não obstante, a Comissão analisou igualmente se teria chegado necessariamente a um resultado diferente — nomeadamente que tinha sido concedido, de facto, uma vantagem à BAVARIA por parte da NEUWOGES — se constatasse que a transação constituía um auxílio estatal incompatível com o mercado interno. Por conseguinte, pressupondo a hipótese de que a NEUWOGES não cumprira o princípio do OEM e que, desta forma, fora atribuída uma vantagem à BAVARIA, a Comissão analisou se a medidas concederam auxílio estatal à BAVARIA e se esse auxílio podia ser declarado compatível com o mercado interno.

7.5.1. *Elementos constitutivos de auxílio estatal subsistente*

7.5.1.1. Empresa

(197) O financiamento público atribuído a uma entidade pode ser classificado como auxílio estatal apenas se essa entidade consistir numa «empresa» na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. O Tribunal de Justiça tem definido de forma recorrente uma empresa como qualquer entidade que exerça uma atividade económica ([120]). Uma atividade económica consiste numa atividade que se traduz na oferta de bens ou serviços no mercado ([121]).

(198) A BAVARIA está envolvida num conjunto de atividades económicas, tais como o investimento comercial em imobiliário e a locação desses imóveis a clientes comerciais e particulares. Por conseguinte, a BAVARIA consiste numa empresa na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

([118]) A estes custos acrescem os que são cobrados pelo banco aquando da concessão de um empréstimo. Tal deve-se ao facto de que, quando refinancia o seu investimento, a sociedade de locação tem igualmente de pagar os custos do banco (e tem este fator em consideração quando define a sua taxa de locação). Além disso, tem de suportar os seus próprios custos gerais.

([119]) No cenário de empréstimo, o cliente contribui para o lucro do banco através da taxa de juro. No cenário de locação, o cliente contribui essencialmente para o lucro do banco (pois a sociedade de locação refinancia o seu investimento junto do banco e depois repercute este custo no locatário) e para o lucro da própria sociedade de locação. O facto de as empresas estarem dispostas a pagar estes custos adicionais indica que os serviços prestados pelas empresas de locação acrescentam valor para os locatários.

([120]) Acórdão do Tribunal de Justiça, de 12 de setembro de 2000, *Pavel Pavlov e o./Stichting Pensioenfonds Medische Specialisten*, Processos apensos C-180/98 a C-184/98 Coletânea 2000, p. I-6451, n.º 74.

([121]) Acórdão do Tribunal de Justiça, de 16 de junho de 1087, *Comissão/Itália*, Processo C-118/85, Coletânea 1987, p. 2599, n.º 7.

7.5.1.2. Utilização de recursos estatais e imputabilidade

(199) A medida deve ser imputável ao Estado e ser financiada através de recursos estatais. De acordo com a jurisprudência do Tribunal de Justiça no processo Stardust Marine ([122]), o auxílio estatal que não seja diretamente financiado pelo orçamento do Estado pode cumprir este critério se os fundos estiverem sujeitos a controlo por parte do Estado e a decisão de transferência desses fundos for imputável ao Estado.

(200) A NEUWOGES é detida a 100% pela cidade de Neubrandenburg e, por conseguinte, é uma empresa pública na aceção do artigo 2.º, alínea b), da Diretiva 2006/111/CE da Comissão, conforme referido pelo Tribunal no acórdão Stardust Marine ([123]). A cidade de Neubrandenburg detém a totalidade das ações da NEUWOGES e, sendo a único acionista, pode exercer um controlo significativo sobre o conselho de supervisão e a assembleia-geral de acionistas. Por conseguinte, a Comissão conclui que a cidade tem capacidade para controlar a utilização dos fundos da NEUWOGES. Consequentemente, a operação de venda seguida de locação envolveu recursos estatais.

(201) No que se refere à imputabilidade do Estado, a Comissão verifica que as informações disponíveis indicam que a cidade de Neubrandenburg esteve envolvida de uma forma significativa na operação de venda seguida de locação. A concretização desta transação exigiu a aprovação do conselho de supervisão da NEUWOGES, cujos membros agiram em nome da cidade. Os registos demonstram ainda que o conselho de supervisão esteve ativamente envolvido na negociação dos contratos. Por conseguinte, a Comissão considera que a celebração do contrato de venda seguida de locação é imputável ao Estado.

7.5.1.3. Seletividade

(202) Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, uma medida é considerada como auxílio estatal apenas se favorecer «certas empresas ou certas produções». Sendo assim, apenas as medidas que concedem a empresas uma vantagem seletiva se enquadram no âmbito de auxílio estatal.

(203) Tendo em conta que a medida em causa consistiu numa transação bilateral entre a NEUWOGES e a BAVARIA, qualquer vantagem concedida pela NEUWOGES à BAVARIA seria de natureza seletiva, visto que nenhuma outra empresa teria acesso a ela.

7.5.1.4. Distorção da concorrência e efeitos sobre as trocas comerciais

(204) O apoio público concedido a empresas só constitui auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE se afetar «as trocas comerciais entre os Estados-Membros». Considera-se que uma medida concedida pelo Estado distorce ou ameaça distorcer a concorrência quando é suscetível de melhorar a posição competitiva do beneficiário em relação a outras empresas com as quais concorre ([124]). Presume-se que existe distorção da concorrência assim que um Estado concede uma vantagem financeira a uma empresa num setor liberalizado em que existe, ou poderia existir, concorrência.

(205) A jurisprudência dos tribunais europeus estabeleceu que qualquer concessão de auxílio a uma empresa que exerça as suas atividades no mercado interno é suscetível de afetar as trocas comerciais entre Estados-Membros ([125]).

(206) A BAVARIA compete com outros fundos imobiliários e investidores empresariais da Alemanha e de outros Estados-Membros da União na busca de investidores e oportunidades de investimento. A concessão de uma vantagem financeira à BAVARIA iria reforçar a posição competitiva da empresa e, por conseguinte, seria suscetível de distorcer a concorrência. Tendo em conta que o mercado dos investimentos imobiliários se estende a toda a União, qualquer vantagem financeira concedida à BAVARIA reforçaria a sua posição no mercado em comparação com os seus concorrentes de outros Estados-Membros, tendo, desta forma, um impacto nas trocas comerciais entre Estados-Membros.

7.5.1.5. Conclusão

(207) Partindo do princípio de que, ao contrário da conclusão preliminar da Comissão descrita anteriormente, a operação de venda seguida de locação não respeitou o princípio racional do OEM e, por conseguinte, conferiu uma vantagem à BAVARIA, teria de se concluir que a referida transação envolveu um auxílio estatal. Consequentemente, deve ser analisado se, perante esta hipótese, o auxílio estatal poderia ser considerado como compatível com o mercado interno.

([122]) Acórdão do Tribunal de Justiça, de 16 de maio de 2020, *França/Comissão (Stardust Marine)*, Processo C-482/99, Coletânea 2002, p. I--4397.

([123]) Diretiva 2006/111/CE da Comissão, de 16 de novembro de 2006, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados--Membros e as empresas públicas, bem como à transparência financeira relativamente a certas empresas (JO L 318 de 17.11.2006, p. 17).

([124]) Acórdão do Tribunal de Justiça, de 17 de setembro de 1980, *Philip Morris/Comissão*, Processo 730/79, Coletânea de 1980, p. 2671, n.º 11; Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 15 de Junho de 2000, *Alzetta Mauro e o./Comissão*, Processos apensos T--298/97, T-312/97, etc., Coletânea de 2000, p. II-2325, n.º 80.

([125]) Acórdão do Tribunal de Justiça, de 17 de setembro de 1980, *Philip Morris Holland BV/Comissão das Comunidades Europeias*, Processo 730/79„ Coletânea de 1980, p. 2671, n.ºs 11 e 12; Acórdão do Tribunal de Primeira Instância de 30 de abril de 1998, *Het Vlaamse Gewest (Região flamenga)/Comissão das Comunidades Europeias*, Processo T-214/95, Coletânea de 1998, p. II-717, n.ºs 48-50

7.5.2. *Compatibilidade com o mercado interno, nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE*

(208) De acordo com o artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE, uma medida de auxílio pode ser considerada compatível com o mercado interno se «facilitar o desenvolvimento de certas atividades ou regiões económicas, quando não alterem as condições das trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum». A aplicação do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), exige que a Comissão pondere os efeitos positivos e desejados de uma medida de auxílio em relação ao efeito adverso sobre as condições das trocas comerciais que resulta da sua execução.

(209) Para que uma medida de auxílio supere este teste, tem de cumprir cinco condições cumulativas. Primeiro, a medida de auxílio deve servir um objetivo de interesse comum claramente definido. Segundo, deve consistir num instrumento adequado para alcançar esse objetivo. Terceiro, deve ser necessária e ter um efeito de incentivo. Quarto, deve ser proporcionada. Quinto, não deve afetar as condições das trocas comerciais de maneira que contrariem o interesse comum.

7.5.2.1. Objetivo de interesse comum

(210) Nos termos dos artigos 3.º e 174.º do TFUE, a coesão económica e social constitui um objetivo da União. O reforço dessa coesão implica a melhoria do ambiente urbano e da qualidade de vida dos habitantes das cidades. A política de coesão pode contribuir para criar comunidades sustentáveis, garantindo a abordagem das questões económicas, sociais e ambientais no âmbito de estratégias integradas de renovação, reabilitação e desenvolvimento tanto nas zonas urbanas como nas zonas rurais. Tal pode ser realizado de várias maneiras ([126]).

(211) A Comissão verifica que o objetivo estatutário da NEUWOGES consiste em garantir uma «oferta de habitação suficiente» na região onde exerce a sua atividade. Verifica igualmente que, ao concretizar a operação de venda seguida de locação, a NEUWOGES prosseguiu determinados objetivos em matéria de política pública. A NEUWOGES explica que:

— na década de 1990, após a reunificação alemã, o importante projeto político de igualar as condições de habitação na Alemanha Oriental às da Alemanha Ocidental, levou a uma privatização e modernização aceleradas dos edifícios na Alemanha Oriental, independentemente de isso fazer ou não sentido em termos económicos,

— os esforços para privatizar e modernizar os edifícios incluídos na operação de venda seguida de locação foram igualmente direcionados para a melhoria das perspetivas de futuro da cidade de Neubrandenburg: ao oferecer às pessoas habitações de elevada qualidade e a preços acessíveis e privatizando-as (como a BAVARIA estava obrigada a fazer), a NEUWOGES esperava tornar Neubrandenburg mais atrativa para os seus cidadãos.

(212) A Comissão verifica ainda que a BAVARIA aceitou a obrigação de tentar vender um determinado número de apartamentos aos inquilinos de então. Ao fazê-lo, não podia exigir um preço estabelecido livremente pelo mercado, tendo de respeitar determinados preços máximos ([127]). Desta forma, o contrato que impunha estas condições concedia uma determinada vantagem aos inquilinos de então dos edifícios em causa.

(213) Se a operação de venda seguida de locação entre a NEUWOGES e a BAVARIA fosse, na verdade, classificada como auxílio estatal, o que não se verifica, este auxílio teria sido concedido na prossecução dos objetivos em matéria de política pública enunciados acima. Providenciar uma oferta de habitação suficiente para a região, contribuir para a prossecução de um objetivo nacional de política pública (igualar as condições de habitação na Alemanha Oriental às da Alemanha Ocidental, após a reunificação), melhorar as perspetivas de futuro da cidade de Neubrandenburg ao oferecer à sua população habitações atrativas e a preços acessíveis (incluindo através do favorecimento dos inquilinos de então dos edifícios em causa) são objetivos bem definidos de interesse comum. Por conseguinte, a Comissão considera que a medida deve ser encarada como prosseguindo um objetivo de interesse comum.

7.5.2.2. Adequação das medidas

(214) Não há dúvida de que o contrato de venda seguida de locação celebrado entre a NEUWOGES e a BAVARIA atingiu os objetivos pretendidos, pois a transação assegurou que os edifícios adquiridos pela BAVARIA fossem completamente modernizados, privatizados e oferecidos aos atuais inquilinos a um preço controlado e conduziu ao aumento da oferta de habitações de qualidade na região, melhorando desta forma as perspetivas de futuro da cidade de Neubrandenburg.

([126]) Decisão C(2011) 4940 final da Comissão, de 5 de outubro de 2011, no Processo SA.31877 — Países Baixos: venda de terrenos e urbanização em Apeldoorn (JO C 343 de 23.11.2011, p. 11), considerandos 47 e 48.

([127]) Ver parte V, § 3, ponto 2, do EBV.

(215) Ao procurar um comprador para os edifícios e ao avaliar as suas opções, a NEUWOGES tomou uma série de medidas que, de facto, asseguraram que, caso a operação de venda seguida de locação envolvesse algum auxílio, tal seria limitado ao montante necessário para atingir os objetivos desejados. A NEUWOGES realizou um concurso limitado, negociou os termos da transação com a BAVARIA durante vários meses e, por fim, ficou convencida de que o negócio correspondia à proposta mais vantajosa no mercado. Não existe, portanto, qualquer indicação de que, mesmo que a operação de venda seguida de locação tenha envolvido um auxílio, este tenha excedido o mínimo necessário. A análise efetuada anteriormente (ver secção 7.3) que compara a operação de venda seguida de locação com várias alternativas (tais como uma modernização dos edifícios com recurso a empréstimos ou uma venda direta) demonstrou que não havia alternativa que atingisse os mesmos objetivos sem ser concedido auxílio ou com a concessão de um montante de auxílio inferior. A operação de venda seguida de locação e qualquer auxílio que a mesma possa ter envolvido constituíram, portanto, instrumentos adequados para a prossecução dos objetivos de interesse comum.

7.5.2.3. Necessidade e efeito de incentivo

(216) Pressupondo que a operação de venda seguida de locação envolveu um auxílio estatal, importa ainda analisar se esse auxílio teve um efeito de incentivo. A NEUWOGES e a BAVARIA negociaram os termos da transação durante vários meses. Aparentemente, a BAVARIA não teria participado numa transação que não se adequasse ao seu «modelo de locação de imóveis». Caso a transação que acabou por ser concretizada, baseada no «modelo de locação de imóveis» da BAVARIA, tenha envolvido auxílio estatal, então não restam dúvidas de que, sem esse auxílio, a BAVARIA não teria participado na transação.

7.5.2.4. Proporcionalidade

(217) A Comissão já referiu que os objetivos prosseguidos pela NEUWOGES ao concretizar a referida transação devem ser considerados importantes. A modernização e a privatização dos edifícios, incluindo a sua venda a preços controlados aos inquilinos, deram um contributo importante para a melhoria da coesão económica e social na União. Simultaneamente, o montante do auxílio a favor da BAVARIA incluído na operação de venda seguida de locação – a ter existido – foi, quando muito, limitado – uma situação pela qual uma eventual distorção da concorrência se revelou também limitada. Tendo em consideração estes factos, que a transação entre a NEUWOGES e a BAVARIA possa ter envolvido foi proporcionado em relação ao objetivo a atingir.

7.5.2.5. Sem efeitos sobre as condições das trocas comercias contrários ao interesse comum

(218) Deve ser novamente salientado que o montante do auxílio a favor da BAVARIA envolvido na operação de venda seguida de locação – a ter existido – foi, quando muito, limitado. Por conseguinte, o efeito da medida sobre as condições das trocas comerciais foi igualmente limitado. Embora o auxílio incluído na transação melhorasse a posição competitiva da BAVARIA, que se encontrava, pelo menos potencialmente, em concorrência com outras empresas (incluindo empresas de outros Estados-Membros), o alcance deste efeito depende do montante do auxílio recebido. Visto que a posição competitiva da BAVARIA apenas teria sido ligeiramente melhorada, pode concluir-se que a operação de venda seguida de locação, mesmo que incluísse auxílio, não afetou as condições das trocas comerciais a um nível contrário ao interesse comum.

7.5.3. *Conclusão relativa aos elementos de auxílio estatal subsistentes e compatibilidade com o mercado interno*

(219) Tendo por base os motivos apresentados na secção 7.5.2, a Comissão concluiu que, caso a operação de venda seguida de locação conferisse uma vantagem à BAVARIA, corresponderia ao auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. Todavia, a Comissão considera ainda que qualquer auxílio estatal incluído na transação seria compatível com o mercado interno, nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE.

7.6. CONCLUSÃO RELATIVA À EXISTÊNCIA DE AUXÍLIO E COMPATIBILIDADE COM O MERCADO INTERNO

(220) Tendo por base a análise do valor da operação de venda seguida de locação para a NEUWOGES, a comparação com possíveis transações alternativas e o exame da conformidade da transação com as práticas do mercado, pode concluir-se que a transação cumpre o critério do OEM. Na concretização da operação de venda seguida de locação, o comportamento da NEUWOGES revelou-se de natureza semelhante ao que teria tido um OEM. É de extrema importância o facto de parecer evidente que não estava disponível uma opção economicamente mais atrativa e que, tendo em conta os parâmetros de comparação disponíveis e as outras ofertas que surgiram no decorrer do procedimento de concurso, as condições da operação de venda seguida de locação no período relevante (1997/1998) não se encontravam em dissonância com as condições do mercado.

(221) Por conseguinte, pode concluir-se que a transação com a NEUWOGES não conferiu uma vantagem à BAVARIA, pois o comportamento da NEUWOGES correspondeu ao de um OEM. Visto que não concedeu nenhuma vantagem, a medida em causa não satisfaz uma das condições para ser classificada como auxílio estatal e, por conseguinte, não consiste auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

(222) Além da constatação preliminar de que a operação de venda seguida de locação não conferiu uma vantagem à BAVARIA e, por conseguinte, não envolveu auxílio estatal, a Comissão chega à conclusão adicional de que, porém, se a operação de venda seguida de locação tivesse conferido uma vantagem à BAVARIA, a transação corresponderia de facto a um auxílio estatal. Contudo, esse auxílio é compatível com o mercado interno nos termos do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE,

APROVOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A operação efetuada em 21 de janeiro de 1998 entre a Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft mbH, a Bavaria Immobilien Trading GmbH & Co, a Immobilien Leasing Objekt Neubrandenburg KG e a Bavaria Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Objekte Neubrandenburg KG, sob a forma de um contrato enfitêutico (*Erbbaurechtsvertrag*) e de um contrato administrativo (*Generalverwaltervertrag*), não constitui auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

Artigo 2.º

Se, porém, a operação efetuada em 21 de janeiro de 1998 entre a Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft mbH, a Bavaria Immobilien Trading GmbH & Co. Immobilien Leasing Objekt Neubrandenburg KG e a Bavaria Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Objekte Neubrandenburg KG, sob a forma de um contrato enfitêutico (*Erbbaurechtsvertrag*) e de um contrato administrativo (*Generalverwaltervertrag*), constituísse de facto auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, este auxílio é compatível com o mercado interno na aceção do artigo 107.º, n.º 3, alínea c), do TFUE.

Artigo 3.º

A República Federal da Alemanha é destinatária da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 16 de setembro de 2014.

Pela Comissão

Joaquín ALMUNIA

Vice-Presidente