DECISIÓN (UE) 2015/507 DE LA COMISIÓN

de 16 de septiembre de 2014

sobre la medida SA.23129 (12/C) (ex 12/NN) (ex CP 141/2007) de Alemania

[notificada con el número C(2014) 6411]

(El texto en lengua alemana es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y, en particular, su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con el citado artículo [1], y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

(1) El 30 de marzo de 2007, Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft mbH (en lo sucesivo, «NEUWOGES») presentó una denuncia ante la Comisión, a tenor del artículo 20, apartado 2, del Reglamento (CE) nº 659/1999 del Consejo [2], en la que se alegaba que se había concedido una ayuda estatal ilegal a Bavaria Immobilien Trading GmbH & Co, Immobilien Leasing Objekt Neubrandenburg KG y Bavaria Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Objekte Neubrandenburg KG (en lo sucesivo, «BAVARIA 1» y «BAVARIA 2»; conjuntamente, «BAVARIA») a través de un contrato enfitéutico (*Erbbaurechtsvertrag*, en lo sucesivo «EBV») y un contrato de gestión general (*Generalverwaltervertrag*, en lo sucesivo «GVV»). NEUWOGES solicitó la incoación de un procedimiento de investigación formal a tenor del artículo 108, apartado 2, del TFUE.

(2) Los días 6 de agosto de 2007, 14 de mayo de 2008, 6 de abril de 2009 y 3 de febrero de 2012, la Comisión solicitó a Alemania información complementaria. Alemania respondió los días 4 de septiembre de 2007, 12 de octubre de 2007, 17 de octubre de 2007, 11 de julio de 2008, 14 de julio de 2008, 12 de diciembre de 2008, 30 de junio de 2009 y 28 de febrero de 2012. NEUWOGES remitió observaciones los días 30 de mayo de 2007, 5 de noviembre de 2007, 26 de febrero de 2008, 15 de julio de 2008, 30 de septiembre de 2008, 18 de diciembre de 2008, 6 de marzo de 2009, 4 de junio de 2009, 15 de julio de 2009, 26 de agosto de 2009, 22 de septiembre de 2009 y 19 de enero de 2012. BAVARIA presentó sus observaciones el 13 de mayo de 2008.

(3) El 28 de noviembre de 2008, el Tribunal regional de Rostock (*Landgericht Rostock*, en lo sucesivo «LG Rostock») dictó sentencia en el asunto BAVARIA/NEUWOGES. BAVARIA había denunciado a NEUWOGES por incumplimiento del contrato suscrito entre ambas partes. A este respecto NEUWOGES arguyó que el contrato era ilegal y que incluía ayuda estatal incompatible con el mercado interior, por lo que era nulo. El LG Rostock llegó a la conclusión de que no aportaba ventaja alguna para BAVARIA y que, en consecuencia, no existía ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE. NEUWOGES interpuso recurso de apelación contra la sentencia. El procedimiento ante el Tribunal supremo regional de Rostock (*Oberlandesgericht Rostock*, en lo sucesivo, «OLG Rostock») todavía está pendiente. Además, BAVARIA inició un procedimiento ante el Tribunal administrativo de Greifswald (*Verwaltungsgericht Greifswald*, en lo sucesivo «VG Greifswald»), con el fin de obtener acceso por vía judicial a la documentación relativa a estos contratos en poder de NEUWOGES o de la ciudad de Neubrandenburg. El procedimiento todavía está pendiente.

(4) Por carta de 4 de junio de 2009, NEUWOGES pidió a la Comisión, a tenor del artículo 265, apartado 2, del TFUE, que incoara el procedimiento de investigación formal en el plazo de dos meses.

(5) Por carta de 29 de julio de 2009, la Comisión transmitió a NEUWOGES su evaluación preliminar de que ni el EBV ni el GVV incluían ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

(6) En su carta de 26 de agosto de 2009, el denunciante indicó que discrepaba de esta evaluación preliminar y pidió a la Comisión que incoara el procedimiento de investigación formal en el plazo de dos meses.

(7) Los servicios de la Comisión informaron a NEUWOGES, por carta de 15 de septiembre de 2009, que le enviarían una nueva carta en la que evaluarían las últimas observaciones de NEUWOGES. Por carta de 22 de septiembre de 2009, NEUWOGES informó a la Comisión de que no estaba de acuerdo con la propuesta de la Comisión.

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

[2] Reglamento (CE) nº 659/1999 del Consejo, de 22 de marzo de 1999, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 83, de 27.3.1999, p. 1).

(8) El 9 de octubre de 2009, NEUWOGES interpuso un recurso ante el Tribunal General de la Unión Europea y solicitó que declarara nula la decisión que supuestamente se contemplaba en la carta de la Comisión de 29 de julio de 2009 o que, de no ser así, hiciera constar que la Comisión se había abstenido de actuar al negarse a incoar el procedimiento de investigación formal contemplado en el artículo 108, apartado 2, del TFUE. El 9 de enero de 2012, el Tribunal General declaró improcedente el recurso de nulidad e infundado el recurso por abstenerse de actuar ([3]).

(9) Por carta de 19 de enero de 2012, NEUWOGES pidió de nuevo a la Comisión que incoara el procedimiento de investigación formal a tenor del artículo 108, apartado 2, del TFUE.

(10) Por carta de 21 de marzo de 2012, la Comisión informó a Alemania de su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal. La Decisión de la Comisión por la que se incoa el procedimiento (en lo sucesivo, «Decisión de incoación») se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* ([4]). La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre la medida. El 22 de marzo de 2012 NEUWOGES interpuso un recurso de apelación contra la sentencia del Tribunal de 9 de enero de 2012. El 15 de noviembre de 2012, el Tribunal de Justicia declaró el recurso de apelación carente de objeto ([5]).

(11) La Comisión recibió observaciones de NEUWOGES los días 17 de julio de 2012, 2 de octubre de 2012, 4 de abril de 2013 y 15 de abril de 2014 y de BAVARIA el 18 de junio de 2012 y el 22 de abril de 2013. Las observaciones se transmitieron a Alemania los días 7 de agosto de 2012 y 16 de septiembre de 2013. En nombre del Gobierno federal, la ciudad de Neubrandenburg presentó sus observaciones los días 23 de julio de 2012 y 28 de septiembre de 2012; el Estado federado de Berlín remitió sus observaciones los días 16 de mayo de 2012, 28 de septiembre de 2012 y 30 de septiembre de 2013.

2. **DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS**

(12) NEUWOGES es una sociedad alemana de responsabilidad limitada. La ciudad de Neubrandenburg posee el 100 % de las acciones. El objetivo de NEUWOGES es proporcionar viviendas asequibles a una gran parte de la población de la ciudad de Neubrandenburg y de las zonas circundantes. Actualmente la sociedad es propietaria del 33 % del parque de viviendas de la cuidad de Neubrandenburg. BAVARIA 1 y BAVARIA 2 son sociedades instrumentales creadas específicamente para las transacciones con NEUWOGES y que son de propiedad mayoritaria de fondos inmobiliarios cerrados. BAVARIA 1 es propiedad de BAVARIA Immobilien-Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Erste Leasing Fonds KG (94 %) y de BAVARIA Immobilien-Management GmbH i.I (6 %), mientras que BAVARIA 2 es propiedad al 100 % de Perseus Immobilien-Verwaltungs GmbH & Co. KG —LBB Fonds Dreizehn. Las acciones de BAVARIA Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Erste Leasing Fonds KG y las de Perseus Immobilien Verwaltungs GmbH & Co. KG— LBB Fonds Dreizehn son propiedad de inversores privados. Berliner Immobilien Holding GmbH fue quien inició y comercializó ambos fondos, que pertenecieron a la Bankgesellschaft Berlin hasta el 1 de enero de 2006 y desde entonces son propiedad directa al 100 % del *Land* de Berlín.

(13) NEUWOGES es propietario, entre otras cosas, de una serie de terrenos en Neubrandenburg sobre los que se levantan doce bloques de viviendas con un total de 557 viviendas y algunos espacios comerciales. El 21 de enero de 1998, NEUWOGES y BAVARIA suscribieron el EBV y el GVV («contratos de que se trata» o, conjuntamente, «operación *sale-and-lease-back*»).

2.1. CONTRATO ENFITÉUTICO

(14) El 21 de enero de 1998, NEUWOGES y BAVARIA suscribieron un contrato de arrendamiento de terrenos y de venta de edificios con un total de 557 viviendas. En el marco del contrato, BAVARIA obtuvo los derechos de censo enfitéutico sobre los terrenos por 75 años y compró los edificios.

(15) El EBV se divide en dos partes principales:

a) Por un lado, BAVARIA se comprometía a abonar un total de […] (*) EUR ([6]) a NEUWOGES: […] EUR como canon enfitéutico capitalizado por el terreno hasta el 31 de diciembre de 2028 y […] EUR como precio de compra de los edificios.

b) Por otro, BAVARIA debería pagar también, a partir del 1 de enero de 2029, y durante 10 años, un canon enfitéutico anual por un valor de […] % del valor actual de los terrenos, a saber, de […] EUR por m^2 o de […] EUR anuales. Por el período de validez restante del EBV, se ha previsto una adaptación de dicho canon al índice de precios por el coste global de la vida siempre que fluctúe más de un […] %.

([3]) Sentencia del Tribunal de 9 de enero de 2012, Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft/Comisión, T-407/09, ECLI:EU:T:2012:1.
([4]) Véase la nota 1 a pie de página.
([5]) Sentencia del Tribunal de 15 de noviembre de 2012, Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft/Comisión, C-145/12 P, ECLI:EU:C:2012:724.
(*) Partes del texto se han modificado para garantizar que no se publica información confidencial. En lo sucesivo estas partes se sustituirán por corchetes.
([6]) En la presente Decisión, la Comisión ha convertido a euros los importes antiguamente expresados en DM, de acuerdo con el cambio oficial de 1 EUR = 1,95583 DM. En este proceso se han podido cometer pequeños errores de redondeo. En la presente Decisión se han omitido los decimales siguientes a la coma.

(16) En 1997, antes de suscribir el EBV con Bavaria, NEUWOGES hizo que expertos de la casa determinaran el valor de la propiedad (edificios y terrenos). Según esta tasación, el valor de las propiedades ascendía a […] EUR. En 2007, NEUWOGES encargó adicionalmente a un experto externo que elaborara retrospectivamente una nueva tasación del valor en el mercado de las propiedades en 1997. Según la tasación de 2007, el supuesto valor de las propiedades en 1997 ascendía a […] EUR.

Ley de asistencia sobre la deuda heredada (*Altschuldenhilfegesetz*)

(17) El EBV se suscribió en el contexto de la Ley de asistencia sobre la deuda heredada ([7]) (en lo sucesivo, «AHG»). Tras la reunificación de Alemania en 1990, las antiguas empresas económicas de vivienda de propiedad pública de Alemania oriental se convirtieron en empresas de vivienda municipales jurídicamente independientes. Los activos y pasivos de las antiguas empresas se transfirieron a las nuevas, lo que supuso una pesada carga para estas. Para permitir que estas empresas de vivienda fueran viables a largo plazo, el legislador federal aprobó la Ley de asistencia sobre la deuda heredada (AHG), que entró en vigor el 27 de junio de 1993.

(18) Según la AHG, las empresas de vivienda municipales de Alemania oriental podían obtener un alivio de su antigua deuda si lo solicitaban. Según el artículo 4, apartados 1 a 2, de la AHG, a la deuda antigua que superara un importe de 76,69 EUR por m^2 se le podía conceder un alivio parcial de hasta un máximo de 434,60 EUR por m^2. A cambio las empresas de viviendas debían aceptar determinadas obligaciones. Así, por ejemplo, debía esforzarse en privatizar el 15 % de las viviendas (artículo 4, apartado 5, punto 1, en relación con el artículo 5), disponer de un plan de negocios que previera una privatización, modernización y renovación rápidas de sus viviendas (artículo 4, apartado 5, punto 2) e informar sobre la situación de su programa de inversiones y de los resultados de la privatización (artículo 4, apartados 5 a 7). En la versión de la ley vigente en ese momento (1997/1998), las empresas de viviendas tenían hasta el 31 de diciembre de 2003 para cumplir su obligación de privatización. Si una empresa de viviendas no cumplía su obligación de privatización (es decir, no se había esforzado en hacerlo), se debía reembolsar el alivio de la deuda ya concedido.

(19) Las empresas de viviendas tenían que transferir un determinado porcentaje de los ingresos que superaran los 76,69 EUR por m^2 obtenidos por la privatización al fondo de amortización de la deuda heredada (*Erblastentilgungsfonds*, en lo sucesivo, «ETF»). En ese momento (1997/1998), el artículo 5, apartado 2, de la AHG contemplaba que todas las privatizaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 1998 debían transferir el 45 % de los ingresos obtenidos por la venta. En las privatizaciones efectuadas hasta el 31 de diciembre de 2000 o hasta el 31 de diciembre de 2003 los porcentajes de los ingresos se fijaron en el 50 % y el 55 % respectivamente. Si la privatización se hizo en forma de concesión enfitéutica (es decir, en vez de vender directamente edificios y terrenos, se vendieron los edificios y se concedieron derechos de censo enfitéutico sobre los terrenos), los ingresos sobre los que se calcularon las obligaciones de transferencia fueron el precio de venta de los edificios y el valor en efectivo del canon enfitéutico acordado (artículo 5, apartado 2).

(20) En el curso de 1995 se hizo evidente que con la privatización prevista originalmente —a saber, la venta a los inquilinos— probablemente no se llegaría a la tasa de privatización a que se aspiraba del 15 %. En consecuencia, el Instituto de crédito para la reconstrucción (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*, en lo sucesivo, «KfW»), al que se había confiado la administración de la asistencia sobre la deuda heredada, empezó también a aceptar la denominada «privatización por comprador intermedio» ([8]). Según este modelo, que solo se aplicaría donde fuera previsible que no se iba a alcanzar la tasa del 15 % por la privatización directa, las empresas de viviendas podrían vender los edificios de apartamentos en bloque a un comprador comercial. Para que la venta pudiera contabilizarse en la tasa de privatización de la empresa de viviendas del 15 %, el comprador comercial debía comprometerse a rehabilitar el inmueble y a vender el mayor número posible de viviendas (un tercio como mínimo) a los inquilinos ([9]). Si tras presentarse ofertas de venta concretas quedaba claro que solo menos de un tercio de los inquilinos estaba interesado en la compra, el comprador comercial podía eximir el 60 % de las viviendas de la obligación de la privatización y limitar así sus obligaciones a la privatización de un tercio del restante 40 % de ellas ([10]).

NEUWOGES y la AHG

(21) El KfW reconoció finalmente el EBV como una venta por comprador intermedio a tenor de la AHG. Suscribir la operación *sale-and-lease-back* facilitó también a NEUWOGES cumplir su obligación de privatización a tenor de la

([7]) Ley de asistencia sobre la deuda heredada (*Altschuldenhilfegesetz*) de 23 de junio de 1993 (BO I, p. 944, 986), modificada por última vez el 31 de octubre de 2006 (BO I, p. 2407).

([8]) Véase la carta del Ministerio federal de ordenamiento territorial «*Anerkennung mieternaher Privatisierungsformen*» de 18 de mayo de 1995 y la «*Merkblatt zu Mieterprivatisierung, mieternahen Privatisierungsformen und subsidiärem Drittverkauf*» del KfW, de 22 de diciembre de 1995.

([9]) Carta del Ministerio federal de ordenamiento territorial «Anerkennung mieternaher Privatisierungsformen» de 18 de mayo de 1995, p. 183.

([10]) KfW «*Merkblatt zu Mieterprivatisierung, mieternahen Privatisierungsformen und subsidiärem Drittverkauf*» de 22 de diciembre de 1995, pp. 5-6.

AHG. Sin embargo no queda claro y es objeto de controversia hasta qué punto la AHG influyó en las consideraciones comerciales que subyacían en la decisión de NEUWOGES de suscribir los contratos, y si el alivio de la deuda alcanzado por NEUWOGES según la citada ley debe tenerse en cuenta al analizar si la operación *sale-and-lease-back* constituye ayuda a BAVARIA.

(22) Según su propia información, se concedió a NEUWOGES un alivio de la deuda por un total de […] EUR ([11]). NEUWOGES señaló que era difícil asignar parte del alivio total de la deuda recibido a la operación *sale-and-lease-back*, ya que la AHG solo concedía el alivio de la deuda si la empresa de viviendas había cumplido plenamente su obligación de privatización. Sin embargo, si se debiera asignar un importe parcial del alivio total de la deuda a una privatización concreta sobre la base de la parte de dichas privatizaciones respecto al total de la obligación de privatización de NEUWOGES, el alivio total bruto del alivio de la deuda por un total de […] EUR, se podría asignar matemáticamente a la operación *sale-and-lease-back*. De los ingresos generados por la operación BAVARIA se debían transferir […] EUR al ETF, con lo que NEUWOGES tendría un alivio neto matemático de […] EUR ([12]).

2.2. CONTRATO DE GESTIÓN GENERAL

(23) El 21 de enero de 1998, BAVARIA y NEUWOGES suscribieron también el GVV, por el que se volvían a arrendar los edificios a NEUWOGES. De acuerdo con el GVV, NEUWOGES sigue siendo responsable del mantenimiento y el uso comercial de los edificios en cuestión por un período de 30 años. Todos los ingresos procedentes del alquiler de los edificios quedan en poder de NEUWOGES. A cambio de estos derechos de uso, NEUWOGES se comprometía a pagar mensualmente un arrendamiento fijo por valor de […] EUR ([…] EUR anuales) hasta que finalizaran las obras de rehabilitación y de […] EUR ([…] EUR anuales) posteriormente. A partir del 1 de enero de 2000 la cuota del arrendamiento se incrementó en un […] % anual.

2.3. CONTRATO A TANTO ALZADO GLOBAL

(24) BAVARIA se comprometió a rehabilitar los edificios en cuestión y para ello suscribió un contrato a tanto alzado global (*Globalpauschalvertrag*, en lo sucesivo, «GVP») con BRG Bau-Regie GmbH (en lo sucesivo, «BRG»), filial al 100 % de NEUWOGES. De acuerdo con el GPV, BAVARIA abonó a BRG un importe a tanto alzado de […] EUR por las obras de rehabilitación acordadas.

3. **COMENTARIOS DE ALEMANIA**

(25) En su respuesta a la Decisión de incoación, Alemania se limitó a explicar que en el presente asunto no expresaba opinión alguna sobre la Decisión y que dejaba la cuestión a los entes territoriales afectados, la ciudad de Neubrandenburg y el Estado federado de Berlín.

4. **OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS**

4.1. NEUWOGES

(26) NEUWOGES señala que, al suscribir los contratos de que se trata, no se comportó como un operador en una economía de mercado (en lo sucesivo, OEM) y que por ello concedió a BAVARIA una ventaja económica que constituía ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE. Según los cálculos de NEUWOGES, estos contratos supusieron pérdidas por un valor de […] EUR (nominal) o […] EUR (descontado). NEUWOGES considera que estas pérdidas constituyen ayuda estatal, incompatible con el mercado interior, para BAVARIA.

(27) Argumenta NEUWOGES que para evaluar si el EBV y el GVV eran conformes al mercado, había que examinarlos por separado (sección 4.1.1). En relación con los contratos individuales, NEUWOGES considera que un OEM no hubiera suscrito el EBV (sección 4.1.2) ni el GVV (sección 4.1.3). NEUWOGES alega, además, que un OEM se habría decidido por un enfoque alternativo (sección 4.1.4). Por último, NEUWOGES considera que la ventaja otorgada a BAVARIA suponía una transferencia de recursos estatales que debían imputarse a la ciudad de Neubrandenburg (sección 4.1.5).

([11]) NEUWOGES indicó primero que el alivio total ascendía a […] EUR y la parte atribuible a […] EUR. Sin embargo, posteriormente corrigió la parte atribuible a […] EUR. Si se parte de que esta corrección procede de una corrección del alivio total, esta cantidad se corrigió en consecuencia.

([12]) Véase LG Rostock, sentencia de 28 de noviembre de 2008 (en lo sucesivo, «sentencia LG Rostock»), p. 24.

4.1.1. *Evaluación conjunta frente a evaluación separada de los contratos en cuestión.*

(28) NEUWOGES argumenta que el EBV y GVV deberían evaluarse estrictamente por separado en relación con la cuestión de si dichos contratos se habían suscrito en condiciones de mercado. Según NEUWOGES, el EBV y el GVV son contratos jurídicamente independientes y que iban a existir separadamente. Si ambos contratos se hubieran concebido como una unidad, de acuerdo con NEUWOGES los dos deberían haber sido legalizados ante notario, sin embargo, solo se legalizó el EBV.

(29) Por ello, para verificar su compatibilidad con el mercado, NEUWOGES evalúa por separado cada contrato.

4.1.2. *Contrato enfitéutico (Erbbaurechtsvertrag-EBV)*

(30) NEUWOGES opina que, a la vista de las tasaciones de 1997 y 2007 de las propiedades en cuestión (edificios y terrenos), ningún OEM hubiera suscrito el EBV con BAVARIA al precio acordado. Ni el pago de canon enfitéutico, el alivio de la deuda a tenor de la AHG y sobre la base del EBV, la obligación de rehabilitación o el procedimiento de licitación limitado podrían modificar algún aspecto de esta conclusión.

4.1.2.1. Precio de compra

(31) NEUWOGES recuerda que BAVARIA hizo un pago en metálico de […] EUR por los edificios, más […] EUR de canon enfitéutico capitalizado por los terrenos. En ambas tasaciones del valor de mercado, de 1997 y 2007, se estimó el valor conjunto de los objetos (de terrenos y edificios) en […] EUR y […] EUR respectivamente. Además, cada tasación estimó no solo el valor de la propiedad sino también el valor por separado de los terrenos (tasación de 1997: […] EUR, tasación de 2007: […] EUR) y de los edificios (tasación de 1997: […] EUR, tasación de 2007: […] EUR).

(32) NEUWOGES considera que la tasación del valor de mercado de 1997 representa una estimación realista del valor del objeto en ese momento (1997/1998) por lo que para la comparación solo se debe tener en cuenta el precio realmente pagado por BAVARIA por los edificios (y no el precio por los edificios más el canon enfitéutico capitalizado por los terrenos). En consecuencia, NEUWOGES señala que, en su opinión, recibió un importe inferior en […] EUR al precio de mercado en el período en cuestión (1997/98). Incluso teniendo en cuenta el alivio de la deuda a tenor de la AHG, el precio pagado por BAVARIA seguiría siendo un 16 % inferior al valor más bajo de la tasación de 2007. Según NEUWOGES, el precio pagado por BAVARIA quedaba muy por debajo del precio de mercado, de tal manera que ningún OEM hubiera estado de acuerdo en vender a ese precio.

(33) En este contexto, NEUWOGES recuerda que, según la «Comunicación de la Comisión relativa a los elementos de ayuda en las ventas de terrenos y construcciones por parte de los poderes públicos» ([13]), un precio de venta que sea un 5 % inferior al precio de mercado calculado en una tasación independiente, puede aceptarse como precio de mercado. Por lo tanto, y argumentando a contrario, un precio que considerado en las mejores circunstancias fuera, como mínimo, un 16 % inferior a la valoración más baja, no puede aceptarse como precio de mercado.

4.1.2.2. Canon enfitéutico capitalizado por los terrenos

(34) NEUWOGES arguye que, para comparar el precio pagado por BAVARIA con los precios calculados en las dos tasaciones del valor de mercado de 1997 y 2007 (en las que se estimó el valor de la propiedad completa de edificios y terrenos), no se debe tener en cuenta el canon enfitéutico capitalizado de los 30 primeros años. Como este canon enfitéutico se paga por el registro y transmisión del derecho de censo enfitéutico durante 75 años y no por la transferencia de los terrenos, no puede ser utilizado para comparar el precio pagado por BAVARIA por los edificios con el precio estimado en una u otra de las dos tasaciones.

4.1.2.3. Alivio de la deuda a tenor de la AHG

(35) NEUWOGES sostiene, además, que al comparar el precio pagado por BAVARIA con el precio calculado en las dos tasaciones del valor de mercado, no puede tenerse en cuenta el alivio de la deuda, a tenor de la AHG, resultante de los contratos en cuestión y que asciende a […] EUR. Para ello se citan las siguientes razones:

— El alivio a tenor del AHG es una ventaja concedida a NEUWOGES por un tercero (KfW) que no tiene relación alguna con el comprador. No hay razón alguna por la que un vendedor aceptaría un precio por debajo del de mercado solo porque a través de la transacción lograría algunas ventajas adicionales concedidas por un tercero.

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

— BAVARIA no asumió obligación alguna a tenor del AHG que incumbiera previamente a NEUWOGES y que hubiera supuesto una remuneración en forma de descuento del precio de compra. Si bien es cierto que BAVARIA se comprometió «sobre el papel» a intentar vender algunas viviendas a los inquilinos, encargó a NEUWOGES la ejecución concreta de la privatización a expensas de NEUWOGES; por consiguiente, BAVARIA no asumió ninguna responsabilidad real ni asumió el riesgo de la responsabilidad en caso de que fallaran las medidas de privatización.

— Como el alivio de la deuda estaba vinculado a que se cumpliera el compromiso de NEUWOGES de privatizar el 15 % de sus viviendas y la operación con BAVARIA solo cubría el 20 % de los compromisos totales de privatización, no era posible una asignación parcial del alivio real de la deuda (frente al matemático), a tenor del AHG, a través de la operación BAVARIA. Dicho de otra manera, si NEUWOGES no hubiera cumplido en la totalidad su compromiso de privatización, no habría recibido ventaja alguna, a tenor del AHG, de la operación con BAVARIA.

— En cualquier caso, la operación hubiera supuesto que NEUWOGES hubiera tenido que transferir un porcentaje comparativamente bajo (un 45 % en vez de un 50 % o un 55 %) de los ingresos al ETF, mientras que si no se hubiera cerrado el contrato y hubiera habido que buscar otro comprador, se corría el riesgo de tener que transferir al fondo una parte mayor de los ingresos obtenidos por la venta.

— En cualquier caso, NEUWOGES alega que finalmente había cumplido sus compromisos de privatización en un 165 %, lo que significa que aún sin la operación con BAVARIA se habría confirmado el alivio de la deuda ya concedido.

4.1.2.4. Rehabilitación

(36) NEUWOGES señala, además, que no se benefició de la rehabilitación llevada a cabo por BAVARIA, ya que esta era propietaria del edificio y, por lo tanto única beneficiaria de la rehabilitación.

4.1.2.5. Procedimiento de licitación

(37) NEUWOGES subraya que el procedimiento de licitación restringida llevada a cabo en 1997 no puede citarse como indicador de que el precio pagado por BAVARIA fuera, de hecho, el precio de mercado. El procedimiento de licitación no había sido abierto, transparente, incondicional y no discriminatorio y por ello no era suficiente para establecer el valor de mercado.

4.1.3. *Contrato de gestión general (Generalverwaltervertrag-GVV)*

(38) NEUWOGES señala que ningún OEM de tamaño similar y en una situación similar hubiera suscrito el GVV, ya que desde el primer momento hubiera quedado claro que el contrato generaría pérdidas importantes. En particular argumenta NEUWOGES que las pérdidas eran previsibles desde el principio, ya que los cálculos en los que se basaba el contrato utilizaban las previsiones sobre la futura evolución del mercado de alquiler en Neubrandenburg, que eran claramente demasiado optimistas. NEUWOGES argumenta también que varios contratos supuestamente similares aportados por BAVARIA para su comparación, no pueden probar la compatibilidad con el mercado del GVV y que NEUWOGES aceptó este contrato claramente desventajoso solo por razones políticas, que son irrelevantes para aplicar el criterio del OEM.

4.1.3.1. El GVV teniendo en cuenta las expectativas del mercado

(39) NEUWOGES considera que las disposiciones centrales del GVV —una cuota de arrendamiento fija mensual incrementada anualmente en un […] %, una deducción de gastos no indexada inicialmente de alrededor del […] % (incluido un […] % de riesgo de impago del alquiler) y una duración de 30 años— no corresponden a las condiciones que hubiera aceptado un OEM. NEUWOGES aporta, a este respecto, los siguientes argumentos:

— Debido al bajo riesgo de impago del alquiler de solo el […] % de los ingresos netos por alquiler, NEUWOGES corre con el riesgo financiero de alcanzar una tasa de utilización de un […] % como mínimo.

— La indexación de la cuota de arrendamiento fija en un […] % anual significa que NEUWOGES se hace cargo del riesgo financiero en caso de no poder aplicar los incrementos anuales a los alquileres correspondientes, como mínimo, a este tipo.

— Como los costes no están indexados, NEUWOGES corre con el riesgo financiero de cualquier incremento en los costes administrativos y de mantenimiento, y solo un incremento del alquiler de más del […] % anual haría posible compensar un incremento de los costes.

— Debido a la larga duración de 30 años, estos riesgos financieros son importantes.

(40) Según NEUWOGES, estaba claro desde el principio que estos riesgos se producirían y que generarían grandes pérdidas, y que, en consecuencia, ningún OEM habría suscrito el contrato. Un OEM solo suscribiría contratos que

fueran rentables o, como mínimo, no le generaran pérdidas. NEUWOGES señala que solo podía esperarse que el GVV pudiera generar beneficios si hubiera sido razonable esperar que se lograran realmente una elevada tasa de utilización, unos incrementos anuales de los alquileres de […] % y unos costes estables. Pero ya hubiera quedado claro al suscribirse el contrato que no se podía alcanzar una tasa de utilización media del […] %, un incremento del alquiler de un […] % mínimo anual y que era inevitable que los costes administrativos y de mantenimiento se incrementaran a lo largo de la duración del contrato. En apoyo de estas afirmaciones, NEUWOGES trae a colación tanto el previsto retroceso de la población como el mercado inmobiliario en Neubrandenburg, y destaca que, teniendo en cuenta estos factores, había que contar con pérdidas. Como la población de Neubrandenburg descendía incluso antes de que se suscribieran los contratos de que se trata, había un considerable exceso de oferta de viviendas, por lo menos desde 1995, siendo los poco atractivos bloques de apartamentos prefabricados, objeto del contrato, los que más se veían afectados por la desocupación y los bajos alquileres.

(41) Según NEUWOGES, un OEM hubiera basado sus cálculos en unas expectativas más pesimistas, como por ejemplo, unos incrementos previstos en los alquileres del […] % al […] %, un riesgo de impago del alquiler del […] % y una indexación de los costes de […] %. Un análisis *a posteriori* del flujo de caja presentado por NEUWOGES y referido a 2012, muestra que, sobre la base de esas previsiones respecto al GVV habría que contar con un flujo de caja negativo de […] EUR (nominal) o […] EUR (descontado) ([14]). NEUWOGES considera que este importe representa la ayuda estatal recibida por BAVARIA. Se presentaron, además, una serie de variantes de este análisis de flujo de caja que muestran que aunque hubieran estado justificadas unas previsiones más optimistas (como una tasa de desocupación media de un […] %, unos incrementos anuales en los alquileres de un […] % y un incremento en los costes de un […] %), el flujo de caja total previsto hubiera sido también negativo. Con el GVV solo se hubieran podido esperar beneficios si se hubieran aceptado previsiones muy poco realistas ([…] % de tasa de desocupación, […] % de incremento anual del alquiler y […] % de incremento de los costes).

4.1.3.2. Contratos que sirven como ejemplo

(42) NEUWOGES rechaza que determinados contratos de transacciones similares (contratos […] ([15]), […] ([16]) y […] ([17])) puedan probar que el GVV se atiene al mercado. NEUWOGES no rechaza la opinión de que estos contratos son comparables, pero añade que difieren del GVV en los siguientes puntos esenciales:

— Como no se presentaron pruebas de que existiera suficiente similitud entre la situación económica y las perspectivas de futuro de las ciudades en las que se encuentran los inmuebles a los que se refieren los contratos usados como ejemplo, y la situación y perspectivas de Neubrandenburg, no se puede suponer que los contratos en su conjunto sean comparables.

— La indexación de la cuota de arrendamiento en los contratos que sirven de comparación difiere considerablemente de la prevista en el GVV (es decir, 1,0 % - 1,5 %).

— Ninguno de los contratos usados como ejemplo es apropiado para la comparación porque las circunstancias son diferentes en cada caso ([…]: obligaciones de mantenimiento menos onerosas; […]: no son viviendas sino inmuebles comerciales con una tasa de desocupación de 0 % al suscribir el contrato; […]: inmuebles en una región en crecimiento).

(43) En opinión de NEUWOGES los contratos usados como ejemplo no pueden probar que el GVV se atiene al mercado, sino que más bien indican lo contrario, su inadaptación al mismo, ya que incluyen menos disposiciones onerosas, pese a que las perspectivas económicas para los objetos en cuestión eran mejores.

4.1.3.3. Razones políticas

(44) NEUWOGES señala que el GVV, a pesar de presentar desventajas de tipo económico, se cerró por razones políticas. NEUWOGES recuerda que las razones para conceder ayudas estatales no son relevantes para el análisis jurídico, y arguye que incluso las citadas razones políticas demuestran que las consideraciones económicas no desempeñaban el papel decisivo. NEUWOGES explica que el GVV se suscribió por las siguientes razones:

— Había gran presión política para promover la rehabilitación y la privatización de las viviendas en los nuevos Estados federados.

— La ciudad de Neubrandenburg esperaba contrarrestar el continuo descenso de población mediante la rehabilitación y la privatización de viviendas.

([14]) NEUWOGES basó sus cálculos en un tipo de descuento del 5 %.
([15]) Contrato de gestión general con […] de 19 de diciembre de 1997.
([16]) Contrato de gestión general y de garantía de alquiler con […] de 13 de agosto de 1998.
([17]) Contrato de gestión general y de garantía de alquiler con la empresa de desarrollo del proyecto […] de 1 de diciembre de 1999.

— Mediante la celebración del GVV, en combinación con el GPV, se mantuvo un elevado nivel de inversión en Neubrandenburg, mientras que un retroceso en las inversiones hubiera supuesto consecuencias importantes en la cuota de desempleo local.

4.1.4. *Alternativas*

(45) Por último NEUWOGES señala que un OEM hubiera preferido otras alternativas a los contratos de que se trata.

(46) En primer lugar, NEUWOGES considera que hubiera sido preferible una venta directa, ya que habría generado un beneficio, mientras que con el GVV se podían prever pérdidas desde el primer momento. Los objetos (edificios y terrenos) hubieran podido venderse al precio establecido en las tasaciones del valor de mercado o por encima de él. Incluso si el comprador solo hubiera comprado los terrenos y hubiera derribado los edificios, dicha venta habría sido más rentable. Esta valoración se mantiene incluso en el caso de que se hubiera tenido en cuenta el alivio a tenor del AHG, ya que NEUWOGES podría haber tratado de cumplir sus obligaciones privatizando otros edificios e, incluso sin el mencionado alivio de la deuda, una venta habría sido más rentable que la operación *sale-and-lease-back*. Las razones para no optar por estas alternativas había que buscarlas en las obligaciones políticas de NEUWOGES.

(47) NEUWOGES considera, además, que un OEM hubiera preferido financiar él mismo una rehabilitación más limitada, seguir alquilando sin rehabilitación o derribar los edificios. De nuevo hay que buscar en las obligaciones políticas de NEUWOGES que no se optara por estas alternativas.

(48) Por último, NEUWOGES señala que, en caso de que se hubiera decidido la rehabilitación, hubiera sido más rentable para ella financiar las obras de otra forma. Por ejemplo, se hubiera podido suscribir un crédito por el que la ciudad de Neubrandenburg habría emitido una garantía, de tal manera que las condiciones del préstamo hubieran sido más favorables que las de la operación con BAVARIA.

4.1.5. *Recursos estatales e imputabilidad*

(49) NEUWOGES opina que la supuesta ventaja se concedió mediante fondos estatales y que es imputable al Estado.

(50) En primer lugar, NEUWOGES señala que la ciudad de Neubrandenburg, como única accionista y a través de su influencia dominante en el Consejo de supervisión, tenía influencia dominante sobre NEUWOGES. Teniendo en cuenta esta relación de control, las supuestas pérdidas de la operación *sale-and-lease-back* representan recursos estatales perdidos.

(51) Considera NEUWOGES, además, que en el presente asunto concurren prácticamente todos los indicadores de imputabilidad: La ciudad de Neubrandenburg disfrutaba de amplio control sobre NEUWOGES; para NEUWOGES era de la máxima importancia servir los intereses de la ciudad; la operación de que se trata se llevó a cabo por razones políticas y los hechos muestran que la ciudad de Neubrandenburg tuvo la última palabra en la operación *sale-and-lease-back*.

4.2. BAVARIA

(52) BAVARIA rechaza los argumentos de NEUWOGES y explica que los contratos en cuestión fueron transacciones de mercado normales y no otorgaron ventaja alguna. En consecuencia, tampoco constituyen ayuda estatal. Señala BAVARIA, en primer lugar, que los contratos de que se trata deben considerarse como una unidad económica (sección 4.2.1). En segundo lugar, los contratos, considerados como un todo, podría haberlos suscrito cualquier OEM (sección 4.2.2). En tercer lugar, las alternativas citadas por NEUWOGES no hubieran sido más ventajosas para NEUWOGES (sección 4.2.3). Por último, BAVARIA expone que no se asignaron fondos imputables al Estado (sección 4.2.4).

4.2.1. *Evaluación conjunta frente a evaluación separada de los contratos en cuestión.*

(53) BAVARIA argumenta que los contratos en cuestión deben considerarse como una unidad y no deben evaluarse separadamente el uno del otro. La venta y posterior arrendamiento de los edificios eran dos partes relacionadas entre sí de una única operación. BAVARIA subraya que la operación se ofreció como un paquete y así lo consideró NEUWOGES, tal como se desprende de las actas internas que documentan su proceso de toma de decisiones.

(54) En consecuencia —según BAVARIA— el criterio del OEM debe aplicarse a la operación en su conjunto y no a cada contrato por separado.

4.2.2. *La transacción no reportó a BAVARIA ventaja alguna*

(55) Según BAVARIA, la posible existencia de una ventaja queda excluida por el hecho de que NEUWOGES llevó a cabo un procedimiento de licitación (aunque de alcance limitado) para sondear el mercado. No había razones para dudar de que NEUWOGES había escogido la oferta económicamente más ventajosa.

(56) Para determinar si, independientemente del proceso de licitación, un OEM hubiera cerrado la operación, hay que tener en cuenta la situación particular de NEUWOGES. NEUWOGES tenía que obtener capital y rehabilitar las viviendas para privatizarlas (manteniendo alquileres moderados) y obtener el alivio a tenor del AHG. Por ello, según BAVARIA, un OEM en la misma situación también habría cerrado la operación.

(57) Por lo que respecta a las disposiciones del GVV y los riesgos asociados a una evolución del mercado inmobiliario de Neubrandenburg por debajo de las expectativas (como por ejemplo una tasa de desocupación por encima de lo previsto, etc.), BAVARIA argumenta que el riesgo de no poder alcanzar el alquiler ni la tasa de utilización deseados, no se *impuso* a NEUWOGES, sino que más bien *siguió* con NEUWOGES. NEUWOGES también hubiera tenido que cargar con las consecuencias de una evolución del mercado situada por debajo de las expectativas, aunque no hubiera salido adelante la operación con BAVARIA.

(58) En relación con las disposiciones concretas del GVV, BAVARIA señala que el alquiler medio por m^2 utilizado para calcular la cuota de arrendamiento se situaba ligeramente por debajo de los valores que hubiera cabido esperar según la correspondiente tabla de alquileres de Neubrandenburg. BAVARIA subraya además que en la misma tabla de alquileres se partía de alquileres crecientes para el período posterior al 1 de enero de 2000, de manera que un incremento en los alquileres de un […] % anual no era irrealista.

(59) En relación con el EBV, BAVARIA destaca que no se pueden comparar directamente las tasaciones del valor de mercado de 1997 y 2007 con el EBV, ya que las tasaciones se referían a una venta directa, mientras que el EBV, aun refiriéndose a una venta de los edificios, incluía solo la constitución de un derecho de censo enfitéutico sobre los terrenos. Como NEUWOGES seguía siendo el propietario de los terrenos, no se podía tener en cuenta el valor de los mismos establecido en las actas. En opinión de BAVARIA, las tasaciones, en cualquier caso, ya no tenían importancia ya que en ellas se establecía el valor teórico de los objetos y el valor real que podían alcanzar en el mercado.

(60) Por otra parte, BAVARIA considera que se debe tener en cuenta el alivio de las antiguas deudas basado en la operación. Uno de los objetivos de NEUWOGES al suscribir el contrato de que se trata habría sido lograr el alivio a tenor del AHG.

(61) Además de las condiciones precisas del EBV y el GVV, según BAVARIA se deben tener en cuenta también las ventajas que NEUWOGES ha obtenido del GPV. BAVARIA reitera que NEUWOGES insistió en confiar a su filial BRG la rehabilitación de las viviendas, teniendo presente que NEUWOGES recibiría todos los beneficios de BRG (aunque fuera también responsable de cubrir las eventuales pérdidas). En este contexto, los beneficios procedentes del contrato con BRG, por un volumen de […] EUR, deben considerarse como una ventaja relevante para NEUWOGES.

(62) Por lo que respecta a la lógica general del modelo *sale-and-lease-back*, BAVARIA considera, finalmente, que NEUWOGES ha debido reembolsar, lógicamente, la inversión inicial de BAVARIA más los intereses. BAVARIA se remite a las actas internas que documentan el proceso de toma de decisiones de NEUWOGES para mostrar que esta era plenamente consciente de que con la cuota de arrendamiento se iba a amortizar la inversión inicial de BAVARIA.

4.2.3. *Alternativas*

(63) Respecto a las alternativas que señaló NEUWOGES, y que en su opinión hubieran sido más ventajosas económicamente, BAVARIA señala que estas alternativas no estaban disponibles o no hubieran sido más ventajosas. En primer lugar, respecto a la supuesta opción de la venta directa a los inquilinos, BAVARIA considera muy poco probable que NEUWOGES hubiera podido vender viviendas no rehabilitadas, sin disponer, al mismo tiempo, de los medios para financiar la necesaria rehabilitación. En segundo lugar, en relación con la financiación de la rehabilitación mediante un crédito, BAVARIA señala que NEUWOGES hubiera corrido con los mismos riesgos y costes que con la operación con BAVARIA. Además, una venta directa de viviendas rehabilitadas a los inquilinos o a un comprador comercial no hubiera sido atractiva ya que NEUWOGES hubiera tenido que transferir un considerable porcentaje del precio más elevado al ETF.

4.2.4. *Recursos estatales e imputabilidad*

(64) BAVARIA termina arguyendo que la operación no incluye medios estatales y no es imputable al Estado. Que NEUWOGES es una empresa normal de derecho privado y no recibe medios estatales directa o indirectamente. Que el control general a través del Consejo de supervisión de mayoría municipal no es suficiente para imputar la transacción al Estado. El argumento de NEUWOGES de que la ciudad de Neubrandenburg hubiera presionado a NEUWOGES por razones políticas para cerrar esta operación, no es plausible.

4.3. CIUDAD DE NEUBRANDENBURG

(65) La ciudad de Neubrandenburg, propietaria de NEUWOGES, arguye que los contratos en cuestión incluyen ayudas estatales. La ciudad se distancia de los argumentos citados por NEUWOGES y adopta una posición propia respecto a una serie de puntos.

4.3.1. *Ventaja*

(66) En primer lugar, Neubrandenburg considera que el EBV y el GVV deben evaluarse por separado, ya que las partes contratantes los mantuvieron cuidadosamente separados, tanto en el sentido jurídico como en el económico. En segundo lugar, Neubrandenburg hace referencia a los argumentos de NEUWOGES respecto al descenso previsto de su población, lo que, considera, un OEM hubiera tenido en cuenta. Neubrandenburg subraya, además, que un OEM hubiera podido prever claramente unas tasas de desocupación elevadas. En tercer lugar, Neubrandenburg considera que la rehabilitación encargada por BAVARIA era tan básica que no cabía esperar altas tasas de utilización ni incrementos importantes en los alquileres.

(67) Además, Neubrandenburg rechaza otros argumentos de BAVARIA. En particular mantiene el punto de vista de que el proceso de licitación no puede tomarse como prueba de que la oferta de BAVARIA fuera la mejor de las disponibles en el mercado. En cualquier caso, un OEM no habría aceptado la oferta de BAVARIA, aunque hubiera sido realmente la mejor oferta del mercado. Por lo que respecta a las supuestas alternativas, Neubrandenburg recupera esencialmente los argumentos de NEUWOGES. En relación con las tasaciones del valor de mercado y el argumento de BAVARIA de que los precios estimados no hubieran podido alcanzarse, Neubrandenburg explica que la tasación debe utilizarse como parámetro del precio de mercado en ese momento, ya que no se puede establecer el precio que NEUWOGES hubiera podido obtener realmente en el mercado en 1998.

4.3.2. *Recursos estatales e imputabilidad*

(68) La ciudad de Neubrandenburg considera que el acto jurídico le es imputable, ya que ejercía el suficiente grado de control sobre NEUWOGES en general y sobre la operación *sale-and-lease-back* en particular.

(69) Como única accionista, la ciudad, según sus propias indicaciones, tenía el control completo de NEUWOGES. En consecuencia, la dirección de NEUWOGES estaba obligada a seguir las directrices de la ciudad. Además, ocho de los diez miembros del Consejo de supervisión de NEUWOGES eran representantes de la ciudad, por lo que esta disfrutaba de otro mecanismo con el que ejercer su control. La ciudad de Neubrandenburg estaba obligada por la normativa de administración local a garantizar que pudiera ejercer una influencia apropiada sobre NEUWOGES.

(70) Por lo que respecta a la operación de que se trata, la ciudad de Neubrandenburg explica que no solo tenía la posibilidad de ejercer el control sino que realmente lo ejerció en esta operación. Neubrandenburg considera que, entre otras cosas, las actas del Consejo de supervisión demuestran la estrecha participación de los representantes de la ciudad y que antes de que se suscribiera el contrato era necesario que dicho Consejo adoptara una decisión al respecto. Respecto a las condiciones de la operación, Neubrandenburg señala que la ciudad pidió que se satisficieran los intereses políticos locales.

(71) En conclusión, la ciudad de Neubrandenburg considera que el control de la ciudad sobre la operación *sale-and-lease-back* así como su responsabilidad a respecto se ven confirmados por los hechos, por lo que la operación le es imputable.

4.4. ESTADO FEDERADO DE BERLÍN

(72) El Estado federado de Berlín, que está estrechamente vinculado a BAVARIA ([18]), arguye que los contratos en cuestión no contienen elementos de ayuda, ya que BAVARIA no obtuvo ventaja alguna.

4.4.1. *Ventaja*

(73) Berlín argumenta, en primer lugar, que los contratos en cuestión deben considerarse como una única operación, ya que eran partes complementarias de una operación *sale-and-lease-back*. NEUWOGES también los había tratado como tales.

(74) En relación con el criterio del OEM, Berlín considera que, teniendo en cuenta la situación económica de NEUWOGES en ese momento (1997/1998) y el tipo de operación que quería efectuar (privatizar a tenor de los requisitos de alivio del AHG, rehabilitar su parque de viviendas, mantener la actividad de administración de sus objetos y de los alquileres sociales), BAVARIA había ofrecido una solución equilibrada.

([18]) Véase el considerando 12.

(75) En particular y por lo que respecta al EBV, arguye Berlín en primer lugar que el proceso de licitación de NEUWOGES demuestra que esta consideró la oferta de BAVARIA como la mejor oferta de financiación disponible en el mercado en ese momento (1997/1998). En segundo lugar, señala Berlín que el alivio de la deuda a tenor del AHG debe tenerse en cuenta, ya que cumplir el compromiso de privatización con arreglo a dicha ley era un aspecto fundamental de NEUWOGES. En tercer lugar, Berlín subraya que la venta a un precio relativamente bajo (al preferir una venta ligada a la rehabilitación en vez de una venta tras finalizar los trabajos de rehabilitación) era en interés económico de NEUWOGES, ya que un precio más bajo suponía que había que transferir menos dinero al ETF.

(76) En relación con el GVV, Berlín señala en primer lugar que los contratos usados como ejemplo mostraban que ni la duración del contrato ni la indexación de la cuota de arrendamiento en un […] % anual eran inhabituales. En segundo lugar, la indexación estaba justificada por la tasa de inflación media de aquel momento (1997/1998). En tercer lugar, el alquiler por m^2 se situaba dentro de los tipos de alquiler aplicables en Neubrandenburg.

4.4.2. *Recursos estatales e imputabilidad*

(77) Como BAVARIA, el Estado federado de Berlín argumenta que la ciudad de Neubrandenburg no puso medios a disposición de NEUWOGES. Más bien NEUWOGES dispuso solo de los ingresos generados por sus propias actividades, y sobre ellos las autoridades locales no tenían control directo.

(78) En lo que respecta a la imputabilidad, Berlín considera poco verosímil que la ciudad de Neubrandenburg decidiera conceder una ayuda a un fondo inmobiliario de Berlín a costa de su propia inmobiliaria local. Alega, además, que no había suficientes indicaciones de que la ciudad de Neubrandenburg quisiera que se le imputara la celebración de los contratos.

5. RAZONES PARA INCOAR EL PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN FORMAL

(79) En su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal, la Comisión adoptó un punto de vista provisional sobre una serie de cuestiones y solicitó a las partes interesadas que le remitieran información sobre tres cuestiones en particular.

(80) En primer lugar la Comisión aceptó provisionalmente que el EBV y el GVV se evaluaran como una unidad y no por separado, ya que los dos formaban parte de un arrendamiento inmobiliario en su variante *sale-and-lease-back* ([19]). Por ello, basaba la evaluación de una posible ventaja económica en el análisis de los ingresos que NEUWOGES podía esperar en 1998 de la celebración conjunta del EBV y el GVV ([20]).

(81) La Comisión planteó, en particular, dos cuestiones respecto al EBV:

— Se debía aclarar, en primer lugar, si el alivio de la deuda a tenor del AHG debía tenerse en cuenta en la evaluación ([21]).

— En segundo lugar, la Comisión quería más información sobre la diferencia entre las tasaciones del valor de mercado de 1997 y 2007, ya que sin más precisiones era imposible determinar cuál de ellas, en su caso, reflejaba el valor de mercado real de la propiedad en los años 1997/1998 ([22]).

(82) En relación con el GVV, la Comisión señaló en primer lugar que de los contratos usados como ejemplo se desprende que las condiciones acordadas entre NEUWOGES y BAVARIA no eran inhabituales en el mercado en aquel momento (1997/1998) ([23]). En segundo lugar, la Comisión indicó que el proceso de licitación llevado a cabo por NEUWOGES, si bien limitado, demostraba que esta tenía la posibilidad de informarse en el mercado y tomar una decisión económicamente racional ([24]). En tercer lugar la Comisión se refiere al hecho de que los alquileres acordados por contrato para 2008 correspondían realmente a los alquileres medios en los barrios de referencia en 2008 o se situaban un poco por debajo de ellos ([25]).

(83) A pesar de que todos estos factores apuntan hacia la conclusión de que el GVV se atiene al mercado, la Comisión solicitó nueva información sobre las expectativas de participantes en el mercado inmobiliario en 1998 con el fin de poder analizar los correspondientes argumentos con mayor detalle ([26]).

([19]) Considerando 46 de la Decisión de incoación.
([20]) Considerando 47 de la Decisión de incoación.
([21]) Considerando 55 de la Decisión de incoación.
([22]) Considerando 56 de la Decisión de incoación.
([23]) Considerando 60 y siguientes de la Decisión de incoación.
([24]) Considerando 62 de la Decisión de incoación.
([25]) Considerando 64 de la Decisión de incoación.
([26]) Considerando 66 de la Decisión de incoación.

(84) La Comisión examinó, por último, el análisis de flujo de caja presentado por NEUWOGES, y llegó a la conclusión de que, debido a deficiencias metodológicas, el análisis no podía demostrar ventaja económica alguna a favor de BAVARIA ([27]).

(85) Por lo tanto, la Comisión llegó a la conclusión, sobre la base de la información presentada, de que no podía probar que BAVARIA hubiera recibido una ventaja económica ([28]). Sin embargo indicó su intención de analizar más en detalle los argumentos de los participantes y pidió a todas las partes interesadas que le facilitaran información complementaria pertinente ([29]).

6. **PROCEDIMIENTOS JUDICIALES NACIONALES**

(86) El 28 de noviembre de 2008, el LG Rostock dictó sentencia en un procedimiento de primera instancia entre BAVARIA y NEUWOGES. BAVARIA presentó la demanda ya que, desde octubre de 2006, NEUWOGES había rechazado el pago de la cuota de arrendamiento mensual acordada en el GVV con el argumento de que dicho contrato no era válido porque incluía una ayuda estatal ilegal.

(87) En su sentencia, el LG Rostock señaló que el EBV y el GVV debían contemplarse como una unidad y no por separado, ya que ambos contratos formaban parte de la misma operación *sale-and-lease-back* ([30]).

(88) Respecto al EBV, el LG Rostock calculó en primer lugar el canon enfitéutico de los primeros treinta años del contrato, que fue del […] % anual. El tribunal expresó su punto de vista de que no se trataba de una remuneración desproporcionadamente baja ya que NEUWOGES recibió el canon enfitéutico de los primeros treinta años por adelantado y pudo invertirlo, lo que no hubiera sido el caso si el canon se hubiera pagado anualmente ([31]).

(89) El LG Rostock señaló, además, que el alivio de la antigua deuda obtenido por NEUWOGES a tenor de la operación *sale-and-lease-back* debía tenerse completamente en cuenta, ya que esta operación había creado las condiciones para el alivio de la antigua deuda ([32]). Si se sumaba el importe del alivio de la antigua deuda al precio de compra de los edificios, la cifra resultante se situaba solo un 16 % por debajo del establecido para los edificios en la tasación del valor de mercado de 2007 por lo que no era desproporcionada respecto al valor de los edificios ([33]). Por último, el LG Rostock señaló que NEUWOGES tenía interés en un precio de compra bajo, ya que de esta forma se reducía el volumen total de la inversión de BAVARIA y la correspondiente cuota de arrendamiento ([34]). Sostuvo el tribunal, además, que un precio de compra bajo era también beneficioso porque las obligaciones de pago de NEUWOGES respecto al ETF dependían del precio obtenido en la venta ([35]).

(90) Por lo que respecta al GVV, el LG Rostock expresó en primer lugar su opinión de que en las operaciones inmobiliarias una duración de treinta años no era inhabitual ([36]). En segundo lugar, el tribunal consideró que la cuota de arrendamiento acordada mediante contrato, que era originalmente de […] EUR/m^2, no era desproporcionada respecto a las cuotas medias de edificios comparables en el período de referencia (1997/1998) ([37]). El tribunal llegó, además, a la conclusión de que el incremento anual de la cuota de arrendamiento en un […] % estaba justificado habida cuenta de la inflación entre 1970 y 1998 (a saber, una media del 3,52 % anual) ([38]). Por otra parte, el LG Rostock señaló que la evolución real de los alquileres en los barrios de referencia en los diez primeros años de contrato correspondían aproximadamente a los incrementos acordados mediante contrato. En tercer lugar, el tribunal sostuvo el argumento de que los costes administrativos y de mantenimiento se habían calculado siguiendo la normativa aplicable y no indicaban ventaja alguna para BAVARIA ([39]).

(91) En relación con el riesgo de impago del alquiler de […] %, el LG Rostock consideró que en cualquier arrendamiento el arrendatario debe correr con el riesgo de que el objeto arrendado pueda utilizarse realmente tal como estaba previsto ([40]). El LG Rostock apoyó esta conclusión con el argumento de que ninguna institución de crédito asumiría la responsabilidad de que el bien inmobiliario financiado pudiera utilizarse tal como estaba previsto.

([27]) Considerando 68 de la Decisión de incoación.
([28]) Considerando 69 de la Decisión de incoación.
([29]) Considerando 70 de la Decisión de incoación.
([30]) Sentencia del LG Rostock, p. 18.
([31]) Sentencia del LG Rostock, pp. 23-24.
([32]) Sentencia del LG Rostock, pp. 24-25.
([33]) Sentencia del LG Rostock, p. 26.
([34]) Sentencia del LG Rostock, p. 26.
([35]) Sentencia del LG Rostock, p. 26.
([36]) Sentencia del LG Rostock, p. 19.
([37]) Sentencia del LG Rostock, pp. 19-20.
([38]) Sentencia del LG Rostock, p. 20.
([39]) Sentencia del LG Rostock, pp. 20-21.
([40]) Sentencia del LG Rostock, p. 21.

(92) Por último, el LG Rostock comparó la cuota de arrendamiento media resultante de la operación *sale-and-lease-back* con los tipos de interés de los préstamos tradicionales. Como el tipo de arrendamiento medio anual se situaba en un […] % al año, según el LG Rostock no podía decirse que fuera desproporcionado respecto a la posible evolución de los tipos de interés para los préstamos inmobiliarios, que podían ascender hasta el 10 % anual ([41]).

(93) En conclusión, el LG Rostock constató que no se había concedido a BAVARIA una ventaja, ya que un OEM habría suscrito los contratos en cuestión ([42]).

(94) NEUWOGES recurrió contra esta resolución pero el procedimiento ante el OLG Rostock todavía está pendiente.

(95) Además, BAVARIA inició un procedimiento ante el VG Greifswald, con el fin de obtener acceso por vía judicial a la documentación relativa a estos contratos en poder de NEUWOGES o de la ciudad de Neubrandenburg. BAVARIA explicó que ya había intentado obtener dicho acceso mediante una solicitud con arreglo a la Ley sobre Libertad de Información, pero que había sido rechazada por la ciudad de Neubrandenburg con el argumento de que BAVARIA ya había podido acceder a todos los documentos relevantes en el contexto de los procedimientos ante los LG/OLG Rostock y la Comisión Europea ([43]). El procedimiento ante el VG Greifswald también está todavía pendiente.

7. **EVALUACIÓN DE LA MEDIDA**

7.1. EXISTENCIA DE AYUDA A EFECTOS DEL ARTÍCULO 107, APARTADO 1, DEL TFUE

(96) En virtud del artículo 107, apartado 1, del TFUE, «serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones». En consecuencia, una medida es ayuda estatal cuando se cumplen las cuatro condiciones siguientes:

a) la medida concede a una empresa una ventaja económica selectiva;

b) la medida es imputable al Estado y se otorga mediante recursos estatales;

c) la medida falsea o amenaza falsear la competencia;

d) la medida puede afectar al comercio entre Estados miembros.

7.1.1. *Ventaja selectiva a favor de una empresa: principios generales*

(97) Según jurisprudencia reiterada del Tribunal de Justicia, los requisitos que debe reunir una medida para incluirla en el concepto de «ayuda» en el sentido del artículo 107 del TFUE no concurren si la empresa beneficiaria podía obtener la misma ventaja que se puso a su disposición mediante recursos del Estado en circunstancias que correspondan a las condiciones normales del mercado. Para apreciar si en condiciones normales de mercado habría aplicado la misma medida un OEM que se encontrara en una situación lo más similar posible a la del Estado, solo se deben tener en cuenta los beneficios y las obligaciones ligados a la situación de este último en calidad de accionista, con exclusión de los que le correspondan como poder público ([44]).

(98) En consecuencia, la aplicabilidad del principio del OEM depende en última instancia de que el Estado miembro de que se trate haya concedido, en su calidad de operador económico y no en la de poder público, una ventaja económica a una empresa. De ello se sigue que, si un Estado miembro invoca ese principio en el procedimiento administrativo, le incumbe en caso de duda acreditar inequívocamente y en virtud de factores objetivos y verificables que la medida ejecutada corresponde a su cualidad de operador económico. Esos factores deben poner de manifiesto con claridad que el Estado miembro interesado ha adoptado, con anterioridad o al mismo tiempo que la concesión de la ventaja económica, la decisión de realizar una operación económica en la empresa de que se trate a través de la medida efectivamente ejecutada. Sobre ese aspecto pueden ser necesarios, en particular, factores que pongan de manifiesto que esa decisión se funda en evaluaciones económicas comparables a las que habría efectuado un OEM que se hallara en una situación lo más similar posible a la del Estado miembro de que se trate, antes de llevar a cabo dicha inversión, con el fin de determinar la rentabilidad futura de esta.

(99) En cambio, las evaluaciones económicas efectuadas después de la concesión de la referida ventaja, la apreciación retroactiva de la rentabilidad efectiva de la inversión realizada por el Estado miembro interesado o las justificaciones ulteriores de la elección del procedimiento efectivamente seguido no pueden bastar para acreditar que dicho Estado haya adoptado la aludida decisión en su condición de OEM, antes o al mismo tiempo de conceder la ventaja ([45]).

([41]) Sentencia del LG Rostock, pp. 22-23.
([42]) Sentencia del LG Rostock, p. 26.
([43]) Observaciones de BAVARIA de 18 de junio de 2012, p. 4-5.
([44]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 5 de junio de 2012, Comisión/EDF, C-124/10 P, aún no publicada en la Recopilación, apartados 78 y 79.
([45]) Ibídem, apartados 81 a 85.

(100) De lo anterior se desprende, en primer lugar, que los documentos presentados por las partes contratantes elaborados tras la adopción de la medida no pueden tenerse en cuenta como tales en el presente caso para verificar el cumplimiento del principio de OEM.

(101) En segundo lugar, de lo anterior se desprende que el efecto de la AHG sobre la situación financiera de NEUWOGES tampoco puede tenerse en cuenta en el presente caso para verificar el cumplimiento del principio de OEM. La AHG perseguía de hecho un objetivo político y solo una categoría limitada de empresas (artículo 2 de la AHG) eran elegibles. Esta ley no hubiera sido aplicable a un OEM en una situación similar a NEUWOGES.

7.1.2. *Estructura de la evaluación en el presente asunto*

(102) Para determinar si los contratos en cuestión otorgaron una ventaja a BAVARIA, hay que verificar si corresponden a los que hubiera suscrito un OEM en una situación similar a la de NEUWOGES.

(103) La evaluación de la Comisión se hizo en tres fases. En una primera fase se analizan las implicaciones financieras de la operación para NEUWOGES con el fin de determinar los beneficios con los que podría contar la empresa (sección 7.2). En una segunda fase se compara la operación *sale-and-lease-back* con otras alternativas, como por ejemplo una venta directa, para establecer si otras alternativas hubieran sido más atractivas (sección 7.3). En una tercera fase se efectúa un análisis comparativo en el que se compara la operación en cuestión con operaciones similares *sale-and-lease-back* efectuadas alrededor de la misma época, se analizan los resultados de un proceso de licitación efectuado por NEUWOGES y se comparan las condiciones de la operación con los tipos de interés habituales de otras operaciones de financiación efectuadas en el mismo período (finales de 1997/principios de 1998) (sección 7.4). Estas tres fases de análisis permiten, desde una perspectiva general, llegar a una conclusión sobre si NEUWOGES actuó como un OEM.

7.2. CONSECUENCIAS FINANCIERAS DE LA OPERACIÓN PARA NEUWOGES

(104) El primer paso al analizar las consecuencias financiera de la operación de que se trata consiste en determinar su naturaleza. En este caso se trata fundamentalmente de si los dos contratos suscritos entre NEUWOGES y BAVARIA constituyen dos partes de la misma operación integrada o si se deben evaluar como transacciones separadas (sección 7.2.1). El segundo paso consiste en examinar la operación *sale-and-lease-back* para poder efectuar una correcta evaluación de las consecuencias financieras de la operación para NEUWOGES (sección 7.2.2) Tras un análisis por separado en profundidad de las implicaciones financieras del EBV (sección 7.2.3) y del GVV (sección 7.2.4), se lleva a cabo un análisis global de la rentabilidad que se espera de la operación para NEUWOGES (sección 7.2.5)

7.2.1. *Evaluación conjunta frente a evaluación separada de los contratos en cuestión.*

(105) Hay que recordar, en primer lugar, que tanto en la Decisión de incoación de la Comisión como en la sentencia del LG Rostock se sostiene que los dos contratos de que se trata deben examinarse conjuntamente ([46]). El procedimiento de investigación formal confirmó dicha constatación por las siguientes razones:

a) Ambos contratos son partes complementarias de una única operación *sale-and-lease-back*. En el folleto editado por BAVARIA, en el que se hace publicidad de su modelo especial *sale-and-lease-back*, se indicaba que la operación se realizaría mediante dos contratos, uno para regular la venta y otro el arrendamiento posterior ([47]). Siempre se hacía referencia entonces a los dos contratos como una única operación.

b) Los contratos se cerraron el 21 de enero de 1998, es decir, el mismo día y hacían referencia entre sí ([48]), lo que indicaba su estrecha conexión y el hecho de que ninguno de los contratos se hubiera cerrado sin el otro.

c) Como se desprende del cálculo de precios original facilitado por NEUWOGES, las condiciones de los contratos están inseparablemente vinculadas entre sí ([49]). El importe del pago previo en efectivo dependía del pago mensual de la cuota de arrendamiento por NEUWOGES y de la inversión de BAVARIA en la rehabilitación

([46]) Véanse los considerandos 80 y 87.
([47]) Folleto BAVARIA «Leasingmodell Immobilien», p. 4.
([48]) Véase por ejemplo la parte I (3) del EBV y el preámbulo del GVV.
([49]) Observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, anexo 1.

de los edificios. En una operación *sale-and-lease-back*, la cuota de arrendamiento debe amortizar la inversión original del arrendador. Esto significa que si las disposiciones del CVV hubieran sido diferentes, las cifras del EBV también habrían cambiado, y viceversa ([50]).

d) De las actas de las reuniones del Consejo de supervisión de NEUWOGES se desprende que esta empresa consideró siempre que estos dos contratos formaban parte de una operación única ([51]). Por ejemplo, en las actas del Consejo de supervisión de 30 de octubre de 1997 y 16 de diciembre de 1997 se establece claramente que la financiación del precio de compra por el comprador se basa en un modelo de arrendamiento. Esto muestra que NEUWOGES tenía plena conciencia de la conexión entre el EBV y el GVV. De igual forma, en la reunión de 16 de diciembre de 1997, la dirección de NEUWOGES explicó al Consejo de supervisión que el pago negociado con BAVARIA era el precio que podía alcanzarse por este «paquete» y que el «paquete» comportaba ciertos riesgos para la empresa, pero que estos eran soportables. La referencia al «paquete» y el riesgo vinculado demuestra una vez más que ambos contratos se consideraban una única operación.

(106) Los argumentos de NEUWOGES sobre el hecho de que no se registrara uno de los contratos en cuestión, no son convincentes. El principal argumento de NEUWOGES es que el hecho de no registrar demuestra la intención de las partes de cerrar dos contratos separados independientes el uno del otro. La Comisión señala que, como las intervenciones estatales adoptan diversas formas y deben evaluarse en relación con sus efectos, no se puede excluir que varias medidas consecutivas de intervención estatal deban considerarse, a efectos de la aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE, como una única medida. Este podría ser el caso, en particular, cuando las intervenciones consecutivas tienen vínculos tan estrechos entre sí, especialmente a la luz de su cronología, su finalidad y la situación de la empresa, que resulta imposible disociarlas ([52]). El concepto de operación única es, por lo tanto, más amplio en la legislación de la Unión en materia de ayudas estatales que en el Derecho contractual alemán. Lo expuesto en el considerando 105 muestra que los contratos de que se trata, a la luz de la cronología, la finalidad y la situación de la empresa en el momento de la celebración de los mismos, deben considerarse como una única operación a tenor de la de la legislación de la Unión en materia de ayudas estatales.

7.2.2. *Contexto: diseño de la operación sale-and-lease-back*

(107) La operación entre BAVARIA y NEUWOGES se basa en el modelo de arrendamiento inmobiliario (*Leasingmodell Immobilien*) de BAVARIA. Este modelo prevé que el comprador (BAVARIA) financie su inversión original arrendando posteriormente los edificios comprados al vendedor (NEUWOGES). Para determinar el volumen de inversión y las correspondientes cuotas de arrendamiento, el modelo de arrendamiento utiliza una fórmula simple mediante la cual el volumen de inversión se calcula dividiendo el pago nominal de arrendamiento anual por la cuota de arrendamiento (en %):

Volumen de inversión = pago de arrendamiento mensual × 1 200/cuota de arrendamiento

Pago de arrendamiento mensual = volumen de inversión × cuota de arrendamiento/1 200

La cuota de arrendamiento, a su vez, resulta de una combinación de la duración del contrato, la indexación de la cuota de arrendamiento y el valor residual de los edificios:

Cuota de arrendamiento (en %):

Duración: 25 años

Indexación \ Valor residual (en %)	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]) Véase también el folleto de BAVARIA «Leasingmodell Immobilien», pp. 8 y 10.

([51]) Presentación 110/97 para la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 30 de octubre de 1997; Acta de la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 30 de octubre de 1997; Presentación 114/97 para la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 12 de diciembre de 1997; Acta de la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 16 de diciembre de 1997.

([52]) Sentencia del Tribunal de Justicia de 19 de marzo de 2013, Bouygues/Comisión y otros, C-399/10 P, aún no publicada en la Recopilación, apartados 103 y 104.

Duración: 30 años

Indexación \ Valor residual (en %)	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) Queda así claro que el volumen de inversión depende tanto de la cuota de arrendamiento como de los pagos de arrendamiento mensuales y viceversa. Tan pronto como las partes del contrato hayan fijado los parámetros básicos (duración, indexación anual, valor residual) y el volumen total de inversión deseado o los pagos mensuales de arrendamiento previstos, se pueden calcular los parámetros que faltan. Según la fórmula, una duración más breve, un valor residual más bajo, una indexación más baja o unos pagos nominales de arrendamiento mensuales más bajos darían como resultado un volumen de inversión total más bajo.

(109) Una vez que se ha fijado el volumen de inversión total, se deducen los costes de rehabilitación y los impuestos así como otros posibles costes. El importe resultante corresponde al precio de compra. En la operación *sale-and-lease-back* entre NEUWOGES y BAVARIA en el precio de compra (pago previo en efectivo) no se diferencia entre el precio pagado por la propiedad de los edificios y el canon enfitéutico.

Cálculo de la operación entre BAVARIA y NEUWOGES

Volumen total de inversión	[…] EUR
Rehabilitación	[…] EUR
Derechos e impuestos	[…] EUR
Remuneración de privatización	[…] EUR
Precio de compra	[…] EUR

(110) La operación *sale-and-lease-back* en cuestión consiste en dos elementos, el EBV y el GVV, que a su vez están vinculados al GPV. Las consecuencias financieras del EBV, del GVV y del GPV para NEUWOGES deben evaluarse en este contexto.

7.2.3. *Determinar las probables consecuencias financieras del EBV para NEUWOGES*

(111) Los elementos centrales del EBV son la venta de los edificios y el registro de un derecho de censo enfitéutico por los terrenos sobre los que se levantan los edificios, de una duración de 75 años. BAVARIA se comprometió a pagar un total de […] EUR a NEUWOGES, de los que […] EUR correspondían al canon enfitéutico capitalizado por los terrenos por el período hasta el 31 de diciembre de 2028 y […] EUR al precio de compra de los edificios ([53]). Además, BAVARIA debería pagar también, a partir del 1 de enero de 2029, y durante 10 años, un canon enfitéutico anual por un valor de […] % del valor actual de los terrenos, a saber, de […] EUR por m^2 o de […] EUR anuales ([54]). Para el período de validez restante del EBV —de 2039 hasta finales de 2073— se ha previsto una adaptación de dicho canon al índice de precios por el coste global de la vida siempre que fluctúe más de un […] % ([55]).

(112) Además de la compra de los edificios y la adquisición de derechos de censo enfitéutico por los terrenos correspondientes, BAVARIA aceptó la obligación de rehabilitar los edificios y suscribió un contrato con BRG, filial de NEUWOGES, para la ejecución de los trabajos.

(113) Para determinar el precio de compra que BAVARIA debía pagar a NEUWOGES en el marco del EBV, las partes contratantes asumieron un pago de arrendamiento mensual de […] EUR/m^2, una indexación del […] % anual, un valor residual de los edificios del […] % (que debía pagar NEUWOGES al expirar el contrato de 75 años por el

([53]) Parte IV artículo 1 EBV.
([54]) Parte III artículo 10 apartado 2 EBV.
([55]) Parte III artículo 10 apartado 3 EBV.

registro de un derecho de censo enfitéutico basado en la valoración de un experto en ese momento) y una duración de 30 años por el arrendamiento posterior ([56]). El volumen total de inversión resultante de estas previsiones era de […] millones EUR ([57]). Una vez deducidos los costes de rehabilitación por un valor de […] EUR, los costes de privatización por […] EUR y los derechos/impuestos por […] EUR, el precio de venta se fijó en […] EUR ([58]).

Pago de arrendamiento mensual × 1 200/cuota de arrendamiento = volumen de inversión

[…] EUR × 1 200/[…] = […] EUR

(114) Este precio final se dividió entonces en el precio de los edificios ([…] % = […] EUR) y el canon enfitéutico capitalizado por los terrenos ([…] % = […] EUR) ([59]). Las cantidades asignadas a los terrenos y los edificios no se calcularon por separado, sino como partes del precio de venta total.

(115) Los primeros beneficios para NEUWOGES derivados de la operación fueron, en consecuencia, el pago en efectivo de […] EUR y, transcurridos 30 años, el canon enfitéutico que debía pagar BAVARIA.

7.2.3.1. Otros factores

Remuneración de privatización

(116) En primer lugar hay que establecer que en cualquier caso se han tenido en cuenta los pagos en efectivo de BAVARIA a NEUWOGES por un valor de […] EUR en concepto de remuneración de privatización.

(117) Como comprador de los edificios y propietario de los derechos de canon enfitéutico de los terrenos, BAVARIA tuvo que realizar las medidas claramente prescritas en los contratos de que se trata para vender una parte de las viviendas a los inquilinos. Esta condición se había incluido en el contrato para que una venta pudiera aceptarse como «privatización por comprador intermedio» a efectos de la AHG. Según esta ley, un comprador comercial debía ocuparse de vender a los inquilinos una parte lo mayor posible, como mínimo 1/3, de los apartamentos adquiridos en el marco de la operación ([60]). En el marco de esta obligación se tenían que esforzar también en informar a los inquilinos sobre las posibilidades a su alcance y destacar el interés en la compra de las viviendas. La tarea de ejecutar las correspondientes medidas se volvió a transferir efectivamente a NEUWOGES a través del EBV (parte V artículos 1 a 3). Se acordó, además, que NEUWOGES recibiera por ello una remuneración de […] EUR/m^2, con lo que la remuneración total por las medidas de privatización ascendía a […] EUR.

(118) En un principio no estaba previsto que NEUWOGES recibiera remuneración alguna por sus medidas de privatización; las cantidades pagadas más adelante por separado como remuneración por las medidas de privatización eran al principio solo parte del precio de venta previsto originalmente ([61]). De hecho para BAVARIA no tenía sentido pagar a NEUWOGES una remuneración por actividades en las que BAVARIA no tenía interés comercial. La obtención del alivio de la deuda a tenor del AHG, vinculado a la condición de esforzarse en la privatización, solo tenía interés económico para NEUWOGES.

(119) Sin embargo la remuneración por las medidas de privatización se dedujo más adelante del precio de venta y se pagó por separado. El motivo para ello pudo haber sido que si el importe en cuestión hubiera seguido formando parte del precio de venta, habría sido obligatorio transferirlo al ETF. El precio de venta pagado por BAVARIA a NEUWOGES se redujo en la cantidad correspondiente. Desde la perspectiva de BAVARIA no había en ello diferencia económica alguna. NEUWOGES recibió exactamente el mismo importe de BAVARIA, que habría recibido de no haberse acordado una remuneración de privatización separada. De hecho NEUWOGES mismo incluyó los pagos de la privatización en los ingresos derivados de la operación *sale-and-lease-back* ([62]).

(120) La liquidación de estos pagos como remuneración separada y no como parte del precio de venta tenía relevancia para NEUWOGES en el contexto de la AHG. Como ya se ha explicado antes (véase el considerando 101), un OEM no hubiera tenido en cuenta la AHG. El hecho de que NEUWOGES aplicara las medidas de privatización y utilizara recursos para ello no tiene importancia en este contexto. Un OEM que no actuara en el contexto de la AHG no se hubiera embarcado en medidas de privatización, razón por la que no pueden tenerse en cuenta al aplicar el criterio de OEM.

([56]) Artículos 2-4 GVV.
([57]) Observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, anexo 1.
([58]) Observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, anexo 1.
([59]) Véase la carta de NEUWOGES a BAVARIA de 24 de noviembre de 1997, p. 2.
([60]) Véase la parte IV artículo 3 del EBV en conexión con la parte V artículos 3 y 4 del EBV.
([61]) Véanse las observaciones de NEUWOGES de 22 de abril de 2013, anexo 12.
([62]) Véase la presentación 114/97 para la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 12 de diciembre de 1997.

(121) De igual forma, la remuneración pagada por BAVARIA a NEUWOGES por las medidas de privatización debe considerarse como una ventaja relevante para NEUWOGES que debe añadirse al precio de venta para determinar las consecuencias financieras de la operación *sale-and-lease-back* para NEUWOGES en su totalidad.

Rehabilitación

(122) La rehabilitación llevada a cabo en el contexto de la operación *sale-and-lease-back* tuvo implicaciones financieras adicionales para NEUWOGES. Conviene recordar que los costes de rehabilitación estaban directamente relacionados con el pago por BAVARIA a NEUWOGES en el marco del EBV. Este pago fue el resultado de un cálculo del volumen total de la inversión, menos los costes, incluidos los costes de rehabilitación (véase el considerando 109). Dicho de otro modo, cuanto mayores fueran los costes de rehabilitación, menor sería el precio de compra. Este es el motivo de que en un cálculo alternativo de la operación, en el que se presupongan niveles de alquiler más bajos, menor indexación y, en consecuencia, pagos de arrendamiento inferiores, el precio de compra seguía siendo superior al del EBV, sobre todo porque se supone que los costes de rehabilitación en este cálculo alternativo son mucho más bajos que los acordados entre BAVARIA y BRG ([63]).

(123) En este contexto, hay que señalar que el pago a tanto alzado destinado a la rehabilitación efectuado por BAVARIA a BRG, la filial al 100 % de NEUWOGES, con arreglo al contrato a tanto alzado global, era mucho más elevado que los costes de rehabilitación estimados en un principio por NEUWOGES ([64]). Aunque la estimación inicial de NEUWOGES suponía unos costes totales de […] o […] EUR por m^2, los costes de rehabilitación a tanto alzado acordados finalmente entre BAVARIA y la filial de NEUWOGES BRG ascendieron a […] EUR y […] EUR por m^2. En otras palabras, los costes acordados excedieron de los costes estimados en un primer momento en […] o el […] %. Los costes a tanto alzado significativamente más elevados redujeron de forma notable el pago de BAVARIA a NEUWOGES en el marco del EBV.

(124) No se dio ninguna explicación en relación con la divergencia entre los costes estimados inicialmente y el pago a tanto alzado acordado. Ello resulta especialmente sorprendente habida cuenta de la afirmación de NEUWOGES de que la estimación inicial de unos costes de rehabilitación de […] EUR por m^2 por término medio constituían costes habituales o usuales […] ([65]). El estudio titulado *Zwischen Sanierung und Abriss: Plattenbauten in den neuen Bundesländern* (Entre la rehabilitación y la demolición: Bloques de apartamentos prefabricados en los nuevos Estados federados, en lo sucesivo, el estudio «Pestel»), presentado por NEUWOGES, también estimó los costes de una rehabilitación similar a la efectuada por BRG entre […] EUR por m^2 y […] EUR por m^2 ([66]). En su calidad de propietario y administrador de los edificios, NEUWOGES tenía conocimiento directo de las necesidades de rehabilitación, y es difícil entender por qué las habría subestimado inicialmente de manera tan drástica.

(125) Los costes de rehabilitación han de tomarse en consideración para determinar el impacto financiero del EBV. En primer lugar, está claro que para la propia BAVARIA era irrelevante qué costes de rehabilitación le facturaría la filial de NEUWOGES, BRG, simplemente porque todos los costes de rehabilitación se deducirían del precio de compra. Por otra parte, NEUWOGES tenía un interés económico manifiesto tanto en que BAVARIA contratase a BRG las obras de rehabilitación como en trasladar parte del precio de venta a los costes de rehabilitación. La razón de esta consideración es que los beneficios obtenidos de la rehabilitación por la filial de NEUWOGES no estaban sujetos a las obligaciones de cesión en virtud de la Ley de asistencia sobre la deuda heredada. Según sus propias estimaciones, los beneficios obtenidos por BRG (y, por tanto, NEUWOGES) de las rehabilitaciones de BAVARIA ascendieron a […] EUR ([67]). Estos beneficios constituyen una ventaja directa para NEUWOGES que debe tenerse en cuenta. A la hora de justificar el precio de venta, los gestores de NEUWOGES también subrayaron que se había contratado a BRG para llevar a cabo las obras de rehabilitación ([68]).

Canon enfitéutico

(126) En cuanto al asunto del canon enfitéutico, es importante abordar el argumento de NEUWOGES de que, en realidad, BAVARIA no estaba obligada a pagar canon alguno durante los 30 primeros años, ya que el canon enfitéutico capitalizado estaba incluido en el precio de venta. No obstante, si el canon se abona anualmente o por adelantado en calidad de canon enfitéutico capitalizado no tiene casi incidencia alguna para la presente evaluación. No hay ninguna indicación de que tal solución fuera irracional: simplemente expresaba una preferencia por la liquidez inicial por parte de NEUWOGES.

(127) Por último, no debe olvidarse que BAVARIA está obligada a pagar el canon enfitéutico incluso después de la expiración del GVV. A partir del 1 de enero de 2029 y durante un período de 10 años, BAVARIA tendrá que

([63]) Observaciones de BAVARIA de 18 de junio de 2012, anexo 11.
([64]) Véase el escrito de NEUWOGES a BAVARIA, de 7 de marzo de 1997, y la primera oferta de BAVARIA en respuesta a ella (escrito de BAVARIA de 18 de junio de 2012, anexos 9 y 10).
([65]) Véase el escrito de NEUWOGES a BAVARIA, de 7 de marzo de 1997 (observaciones de BAVARIA de 18 de junio de 2012, anexo 9).
([66]) Estudio Pestel (documento de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, anexo 2), p. 68 («Sanierungsstufe 2»).
([67]) Observaciones de Neuwoges de 27 de septiembre de 2012, anexo.
([68]) Documento 114/97 para la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 12 de diciembre de 1997, p. 3.

pagar un canon enfitéutico anual del […] % del valor actual del suelo, que se ha fijado en […] EUR por m^2. Para el plazo restante, se contempla una adaptación del canon enfitéutico al índice total del coste de la vida, siempre que este último fluctúe más de un […] %. Partiendo de la hipótesis, en aras de la simplicidad, de que el índice del coste de la vida no fluctuará, estos pagos futuros tendrán un valor nominal de […] EUR. A modo de evaluación global, el valor actualizado a 1998 de estos pagos futuros debe considerarse también parte del beneficio obtenido por NEUWOGES.

7.2.3.2. Conclusiones

(128) Se ha de señalar que la finalidad del análisis anterior consistía en determinar con la máxima precisión posible el impacto financiero del EBV sobre NEUWOGES. Este análisis conduce a la conclusión de que las ventajas obtenidas por NEUWOGES son:

a) el precio en efectivo abonado por BAVARIA ([…] EUR);

b) la bonificación abonada por las medidas de privatización ([…] EUR);

c) los beneficios obtenidos de la rehabilitación ([…] EUR);

d) el valor en efectivo del canon enfitéutico después de 2029 (actualizado, […] EUR).

7.2.4. *Cálculo del impacto financiero del GVV sobre NEUWOGES*

(129) Con arreglo al GVV, NEUWOGES es responsable de la gestión de los edificios en cuestión. A cambio del derecho a acumular todos los ingresos generados del alquiler de los apartamentos y los locales comerciales, NEUWOGES ha de abonar al propietario (BAVARIA) una cuota de arrendamiento mensual fija de […] EUR hasta la finalización de las obras de rehabilitación, y […] EUR con posterioridad (sección 3 del GVV). El contrato tiene una vigencia de 30 años contada a partir de la finalización de las obras de rehabilitación (sección 2.1). La cuota de arrendamiento mensual está indexada al […] % al año (sección 4.2). Con el análisis que figura a continuación se pretende determinar el impacto financiero del GVV sobre NEUWOGES.

7.2.4.1. Contexto (Cálculos)

(130) La cuota de arrendamiento mensual es el resultado de multiplicar el alquiler neto previsto por m^2 y mes, deducidos los costes de gestión y mantenimiento, y teniendo en cuenta el riesgo de impago del alquiler, por el número de m^2 disponibles ([69]). Por tanto, los supuestos esenciales son el alquiler neto previsto por m^2 y mes, y los costes previstos. En el GVV, las partes contaron con niveles de alquiler neto de […] EUR/m^2 tras la rehabilitación y unos costes de […] EUR/m^2, lo que conduce a la cuota de arrendamiento mensual de […] EUR por m^2 ([70]).

(Alquiler medio/m^2 − Costes de gestión − Costes de mantenimiento − Riesgo de impago del alquiler) × Total m^2 = Pago de arrendamiento mensual

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

(131) A la hora de establecer los distintos parámetros que en último término se incluyeron en el GVV, NEUWOGES pudo elegir ([71]). Al fijar un nivel de alquiler diferente o una indexación más elevada, pudo determinar con precisión sus pagos mensuales a lo largo de la vigencia del contrato y el precio que obtendría de la venta ([72]). Había, por tanto, una correlación directa entre asumir un riesgo superior o inferior a la hora de fijar una determinada cuota de arrendamiento (por ejemplo, estableciendo distintos niveles de alquiler, indexación y costes) y la liquidez recibida en forma del precio de venta. Por ejemplo, en un cálculo alternativo aportado por BAVARIA, que supone una indexación del 2,0 %, un nivel de alquiler de […] EUR y, por lo tanto, un arrendamiento de […] EUR, la renta mensual habría ascendido a […] EUR en lugar de […] EUR ([73]). Por supuesto, el precio de venta habría sido también inferior.

([69]) Véanse las observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, anexo 1.
([70]) Ibíd.
([71]) BAVARIA sostiene que NEUWOGES eligió libremente los parámetros pertinentes. Véase el escrito de BAVARIA de 22 de abril de 2013, apartado 23. Véase, además, la carta de NEUWOGES a BAVARIA de 6 de mayo de 1997 (escrito de BAVARIA de 18 de junio de 2012, anexo 1a), en la que NEUWOGES solicita a BAVARIA que preparase los contratos con una vigencia de 30 años, una indexación del […] % del alquiler y un valor residual del […] %.
([72]) Es importante señalar en este contexto que el pago de la cuota de arrendamiento mensual, junto con la indexación anual (en este caso, […] % al año), la vigencia del contrato (aquí, 30 años), y el valor residual de los edificios (aquí, […] %), tienen como resultado el volumen global de inversión. Ello significa que, si se eligen alquileres más bajos, costes más elevados, o una indexación más baja, se reduce el nivel general de inversión. Si consideramos, además, que el precio de venta es consecuencia directa del volumen de inversión total menos los costes de rehabilitación, los costes de privatización y los impuestos y comisiones, el precio de venta depende directamente del nivel del alquiler, los costes, la indexación, etc.
([73]) Observaciones de BAVARIA de 18 de junio de 2012, anexo 11.

7.2.4.2. Análisis del impacto financiero

Consideraciones generales

(132) A la hora de determinar el impacto financiero del GVV de NEUWOGES, es importante señalar dos elementos. En primer lugar, la cuota de arrendamiento se calcula por m^2. Habida cuenta de que algunos apartamentos fueron vendidos por BAVARIA tras la celebración del contrato, la superficie total varió de […] m^2, en un primer momento, a […] m^2 en 1999, […] m^2 en 2000, y […] m^2 en 2001. Después de 2001, la cifra en cuestión se mantuvo estable en […] m^2. En sus escritos, NEUWOGES se valió de estas magnitudes progresivamente decrecientes de m^2 para calcular los flujos financieros previstos. Como solo es importante la perspectiva *ex ante*, NEUWOGES no debería haber reducido la cifra total de m^2 en que se basan sus cálculos con la cuantía realmente vendida posteriormente, sino con el número que, a principios de 1998, esperaba que se vendiera posteriormente. En consecuencia, el análisis siguiente no se basará en las cifras utilizadas en los escritos de NEUWOGES, sino en las que NEUWOGES incluyó en sus previsiones originales de beneficios, que suponían una reducción progresiva de […] m^2 a […] m^2 hasta 2003. En segundo lugar, para determinar el impacto financiero del contrato sobre NEUWOGES, previsto una vez que finalizara la operación, se han de descontar los ingresos y costes futuros, lo que requiere que se fije un tipo de actualización. En consonancia con su carta original y los análisis de flujo de tesorería facilitados por NEUWOGES, la Comisión supone que el tipo de actualización es del 5 % anual ([74]).

Fiabilidad de los análisis de flujo de tesorería de NEUWOGES

(133) Antes de proceder a proporcionar un análisis económico independiente del GVV, es preciso, en primer lugar, comentar los análisis de flujo de tesorería *ex post* facilitados por NEUWOGES, que supuestamente demuestran el flujo de tesorería que un OEM prudente habría esperado que generase *ex ante* el GVV. NEUWOGES alega que en el contexto de supuestos realistas *ex ante* —que según NEUWOGES consistían en un aumento del alquiler del […] % anual, una indexación de los costes del […] % al año y una tasa de desocupación del […] %— habría sido de esperar, *ex ante*, que el GVV generase un flujo de tesorería total negativo de […] EUR en términos nominales y de […] EUR, en términos actualizados ([75]). Asimismo NEUWOGES alega que solo en aquellos casos en los que se ha partido de supuestos irreales *ex ante* —aumento del alquiler del […] % anual, tasa de desocupación del […] %, y costes estables— podría haberse esperado que el GVV arrojase un valor positivo de […] EUR en términos nominales y de […] EUR, en términos actualizados ([76]). Sobre esta base, NEUWOGES sostiene que estaba claro, *ex ante*, que cada año se tendrían que haber aplicado subidas del alquiler del […] % solo para cubrir la cuota de arrendamiento, lo que no dejaba margen para aumentos de costes.

(134) Procede señalar, a este respecto, que NEUWOGES formula hipótesis sobre los niveles de coste que resultan poco convincentes (los niveles iniciales de costes son los mismos en todos los análisis facilitados por NEUWOGES). Los cálculos subyacentes al GVV, tal como se celebró, suponen unos costes totales (gestión, mantenimiento, riesgo de impago de alquileres) que ascienden a aproximadamente un […] % del alquiler. Por el contrario, los análisis del flujo de tesorería de NEUWOGES asumen un primer nivel de costes (tras la rehabilitación) no inferior al […] % ([…] % del riesgo de impago del alquiler, el […] % de gestión y mantenimiento). Incluso en el supuesto de que no se tenga en cuenta el enorme incremento de impagos de alquiler (del […] % al […] %), se registra un incremento en otros costes del […] % al […] % del alquiler. Los escritos de NEUWOGES no explican suficientemente por qué sería necesario este aumento. Por el contrario, NEUWOGES indica que el nivel del […] % ([…] EUR por m^2) era realista para el período inmediatamente posterior a la rehabilitación, pero que luego se incrementaría cada año en un […] % ([77]). Del mismo modo, la tasación encargada por NEUWOGES antes de la venta supuso unos niveles totales de costes (incluido el riesgo de impago del alquiler) de entre el […] % y el […] % (tasación de 1997) ([78]). Dado que la tasación no especifica qué porcentaje se destina al impago del alquiler, no es posible determinar en qué medida sus hipótesis de base relativas a otros costes se alejan de las de NEUWOGES. Sea como fuere, aun suponiendo que la tasación de 1997 se basaba en una estimación del riesgo de impago del alquiler del […] %, el resto de los costes asumidos por NEUWOGES son más elevados. A la luz de lo anterior, no se pueden aceptar los análisis de flujo de tesorería de NEUWOGES y deben corregirse sobre la base de un nivel de costes inicial del […] %, excluido el riesgo de impago del alquiler ([79]).

([74]) El tipo de actualización de la Comisión para el período de referencia es del 5,94 % (http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/reference_rates_eu15_en.pdf). No obstante, habida cuenta de que la Decisión de incoación supuso un tipo de actualización del 5 % y dado que NEUWOGES adoptó este tipo en sus propios cálculos, la Comisión decidió seguir con este tipo de actualización del 5 %.

([75]) Observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, anexo 7.

([76]) Observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, anexo 8(e).

([77]) Observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, p. 60.

([78]) Véase el artículo 18 del Reglamento de tasación del suelo (*Wertermittlungsverordnung*) de 6 de diciembre de 1988, BGBl. I, p. 2209.

([79]) La Comisión señala que NEUWOGES, en sus análisis de flujo de tesorería, ya indexó los costes para 1999. Sin embargo, la Comisión no empezó a indexar los costes hasta 2000. Ello se debe a que el cálculo de los costes se realizó teniendo en mente el período posterior a la rehabilitación, que comenzó en 1999. Del mismo modo, NEUWOGES alegó en sus observaciones que el nivel de costes era razonable inmediatamente después de la rehabilitación, es decir, en 1999. A la luz de ello, resulta más apropiado comenzar a aumentar los costes solo de 2000 en adelante.

(135) Teniendo esto en cuenta, se ha de señalar también que es erróneo el argumento de NEUWOGES según el cual, para cubrir el aumento de la cuota de arrendamiento, tendrían que aplicarse unas subidas del alquiler del […] %. Dado que la cuota de arrendamiento se calcula en porcentaje del alquiler original total (en este caso, el […] %), una subida del alquiler del […] % permitiría cubrir tanto un aumento de la cuota de arrendamiento como un incremento de los costes de un […] %. En caso de que los costes sean estables, un menor aumento del alquiler ya bastaría por sí mismo para compensar el aumento de las cuotas de arrendamiento. De hecho, suponiendo un riesgo de impago de alquileres del […] % y costes en general estables, un incremento del alquiler anual del […] % bastaría para cubrir el incremento de la cuota de arrendamiento. Todo aumento que supere lo anterior quedará a disposición de NEUWOGES para compensar los costes en aumento u obtener un beneficio.

Análisis del impacto financiero

(136) En el momento de la suscripción del contrato, la propia NEUWOGES llevó a cabo un análisis del flujo de tesorería nominal ([80]). En este análisis, suponía que sus propios costes (gestión, mantenimiento) se incrementarían un […] % al año, que podría aumentar el alquiler un […] % cada tres años, que podría mantener una tasa de desocupación del […] % y que el […] % de los apartamentos se venderían a los inquilinos. Teniendo esto en cuenta, NEUWOGES esperaba que el GVV generaría un flujo de tesorería de […] EUR a lo largo de los 30 años de vigencia.

(137) El procedimiento de investigación formal ha puesto de manifiesto que no había razón alguna para creer que estos cálculos se hicieron sobre la base de expectativas que se *sabía* eran demasiado optimistas. No se ha presentado ninguna prueba de que los representantes de NEUWOGES presentaran estas cifras a su Consejo de supervisión a sabiendas de que eran inexactas. De hecho, tampoco parece que NEUWOGES alegue que sus directivos se embarcasen conscientemente en una operación desfavorable por motivos políticos, sino más bien que se efectuó una apreciación errónea de las repercusiones económicas (que, en opinión de NEUWOGES, un OEM habría evitado) ([81]).

(138) No obstante, es preciso demostrar si estas expectativas eran de tal índole que un OEM no habría basado su decisión en ellas. En este contexto, se señala que NEUWOGES sostiene que un OEM habría previsto un mero incremento del alquiler del […] % anual, un riesgo de impago del alquiler del […] % y un incremento de los costes de gestión y mantenimiento del […] % ([82]). Partiendo de estos supuestos, NEUWOGES alega que el flujo de tesorería total sería de -[…] EUR en términos nominales y de -[…] EUR, actualizados, habida cuenta de que el impacto más significativo lo provoca el hecho de que se multiplique más que por siete el impago del alquiler.

7.2.4.3. Expectativas de mercado

(139) A continuación se hace referencia a los documentos que ofrecen información sobre las expectativas reales de los dos partes en la operación. En primer lugar, las actas de la reunión del consejo de supervisión de 16 de diciembre de 1997 demuestran que los administradores de NEUWOGES consideraron que los riesgos inherentes a la operación eran «soportables» ([83]). De esta acta de la reunión del Consejo de supervisión se deduce también que NEUWOGES actuó partiendo de cálculos que suponían un incremento del alquiler del […] % cada tres años, un aumento de los costes (sin referencia al riesgo de impago del alquiler) del […] %, y un riesgo de impago del alquiler del […] % ([84]).

(140) Antes de firmar los contratos NEUWOGES consultó a la empresa de auditoría Nordrevision, la cual consideró que un incremento del alquiler del […] % correspondía a la tasa de inflación general, aunque probablemente no fuera alcanzable ([85]). Asimismo estimó que, si bien los costes iniciales eran razonables suponiendo que la desocupación fuera inexistente (los cálculos se basaron en una estimación de costes del […] % del alquiler), era necesario realizar una indexación de tales costes en consonancia con la del pago del arrendamiento ([86]).

(141) BAVARIA, por su parte, supuso que, sobre la base de la expectativa de que la población de Neubrandenburg permaneciese estable (debido al establecimiento de varios grandes proveedores de servicios) ([87]) y de la buena situación de los edificios, era de esperar una tasa de viviendas desocupadas muy baja ([88]). También supuso que unos incrementos de los alquileres en consonancia con la indexación de los pagos de arrendamiento serían factibles ([89]).

([80]) Véase el documento 114/97 destinado a la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 12 de diciembre de 1997, anexo 6.
([81]) Véanse, por ejemplo, las observaciones de NEUWOGES de 5 de noviembre de 2007, p. 4.
([82]) Observaciones de NEUWOGES de 17 de julio de 2012, p. 61.
([83]) Acta de la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 16 de diciembre de 1997, p. 5.
([84]) Véase el escrito 114/97 destinado a la reunión del consejo de supervisión de NEUWOGES de 12 de diciembre de 1997, anexo 6.
([85]) Carta de Nordrevision a NEUWOGES de 20 de noviembre de 1997 (documento de NEUWOGES de 25 de abril de 2007, anexo 13), p. 3.
([86]) Ibíd.
([87]) Se debe señalar que, en 1997/1998, el Ayuntamiento de Neubrandenburg y el Estado federado de Mecklenburgo-Pomerania Occidental suponían que la población permanecería estable. Véanse las observaciones de Alemania de 4 de septiembre de 2007, p. 6.
([88]) Propuesta de Decisión destinada a la reunión del Comité de Producto de BAVARIA de 13 de septiembre de 1997 (documento de BAVARIA de 22 de abril de 2013, anexo 15), p. 2.
([89]) Ibíd., p. 3.

(142) Por último, debe señalarse que la tasación de 1997 encargada por NEUWOGES antes de la venta incluye información relativa a los acontecimientos más relevantes previstos. Esta tasación suponía niveles de costes de entre el […] % y el […] %, pero no especificó qué porcentaje se asignaba al riesgo de impago del alquiler ([90]).

7.2.4.4. Evaluación

Costes de gestión

(143) En primer lugar, las expectativas relativas a los costes de gestión y mantenimiento, tanto por lo que respecta a su nivel inicial ([…] EUR/m^2, o […] % del alquiler) como al incremento previsto ([…] % anual), parecen razonables. En cuanto al nivel inicial de costes, esta conclusión se deriva de las propias declaraciones de NEUWOGES según las cuales, al menos para el período inmediatamente posterior a la rehabilitación, estos costes habían sido fijados en un nivel suficientemente elevado. En segundo lugar, el estudio Pestel afirma que, en 1997, los costes de gestión y mantenimiento ascenderían por término medio a […] EUR por m^2, es decir, […] EUR por debajo de la provisión para los mismos costes de la operación *sale-and-lease-back* ([91]). Por último, los costes asumidos en la tasación realizada por los expertos también se situaban en estas magnitudes. Aunque se podría esperar sin duda un aumento de estos costes, parece que suponer un aumento del […] % anual era razonable e incluso ligeramente prudente. Nordrevision había sugerido mantener una indexación de los costes de gestión en consonancia exclusivamente con la indexación de la cuota de arrendamiento, a saber, un incremento anual del […] %, inferior al asumido realmente por NEUWOGES. Por cierto, una indexación del […] % es lo que la propia NEUWOGES sostiene que podría esperarse razonablemente, lo que demuestra que el […] % anual no era desproporcionadamente bajo.

Riesgo de impago del alquiler

(144) A este respecto, no resultaba descabellado prever un nivel general de impago del alquiler del […] %. En primer lugar, se ha de señalar que Nordrevision no cuestionó este nivel en su evaluación de los contratos, a pesar de manifestar otras dudas a propósito de la situación económica general y del mercado inmobiliario en Neubrandenburg ([92]). En segundo lugar, la tasación de 1997, a pesar de no especificar el supuesto riesgo de impago del alquiler, no parecía asumir riesgos de impago significativamente más elevados ([93]).

(145) Los documentos internos de toma de decisiones de BAVARIA indican que la empresa suponía que, a la vista de la gran variedad de grandes proveedores de servicios establecidos en Neubrandenburg, la población de la ciudad probablemente se mantendría estable y se podrían alquilar casi todos los apartamentos en cuestión tras haber sido rehabilitados. En opinión de NEUWOGES, en 1997/98 la ciudad de Neubrandenburg y el Estado federado de Mecklemburgo-Pomerania Occidental estimaron que la población y el nivel de rentas permanecerían estables.

(146) Por último, tampoco puede ignorarse el hecho de que la dirección de NEUWOGES, que gestionaba una empresa propietaria de más del 30 % de los apartamentos en Neubrandenburg y por tanto poseía un conocimiento exhaustivo del mercado inmobiliario local, consideraba que los riesgos inherentes a la operación *sale-and-lease-back* eran soportables y basó sus propias proyecciones en un riesgo de impago del alquiler del […] %. No hay razón de que estos expertos en el mercado inmobiliario local hubieran basado sus cálculos en esta hipótesis si hubiera sido descabelladamente baja, como sostiene ahora NEUWOGES.

(147) Al mismo tiempo, se han de tomar en consideración los documentos facilitados por NEUWOGES en relación con la cuestión de si un operador prudente en el mercado inmobiliario de referencia (bloques de apartamentos prefabricados en Alemania Oriental) habría previsto tasas de desocupación más altas, habida cuenta de que los documentos se redactaron antes de la conclusión de la operación *sale-and-lease-back*. De los estudios facilitados, solo el estudio Pestel es anterior a la suscripción de los contratos que nos ocupan. En este contexto, se ha de constatar, no obstante, que el estudio Pestel se refiere a Alemania Oriental en su conjunto y no tiene en cuenta las condiciones específicas de Neubrandenburg, hecho este que limita su valor probatorio en este contexto. Si bien el estudio señala algunos problemas generales del mercado inmobiliario en Alemania Oriental, en sí mismo no basta para demostrar que un OEM no habría basado su decisión de invertir en un supuesto riesgo de impago del alquiler del […] %.

([90]) Véanse las observaciones de NEUWOGES de 5 de noviembre de 2007, anexos 1 y 5.
([91]) Estudio Pestel, p. 62.
([92]) Carta de Nordrevision a NEUWOGES de 20 de noviembre de 1997 (documento de NEUWOGES de 25 de abril de 2007, anexo 13), p. 3.
([93]) Se debe señalar que, si la tasación de 1997 hubiera supuesto un riesgo de impago del alquiler más elevado, ello habría significado a su vez que suponía unos costes de gestión y mantenimiento proporcionalmente más bajos.

Alquiler

(148) Por lo que respecta al alquiler, se ha de señalar, en primer lugar, que NEUWOGES no estima que los alquileres previstos tras la rehabilitación se fijaran en un nivel demasiado elevado. Sostiene, sin embargo, que no podían incrementarse mucho más de lo previsto. Habida cuenta de la constatación del Tribunal Regional de Rostock según la cual el nivel medio del alquiler de […] EUR por m^2, en que se basa el GVV, se encontraba dentro de la horquilla establecida por la tabla de alquileres vigente ([94]), puede concluirse que el nivel del alquiler medio inicial era realista.

(149) En cuanto a la indexación de la cuota de arrendamiento acordada, no hay evidencia directa de qué incremento medio del alquiler se esperaba, en términos generales, en 1998. Nordrevision señaló que, aunque el […] % anual establecido en un principio correspondía a la tasa de inflación general, no era probable que se alcanzara en Neubrandenburg ([95]). El hecho de que NEUWOGES aceptase finalmente una indexación de «solamente» el […] % y esperase poder aplicar incrementos del alquiler del […] % cada tres años (o el […] % anual) parece demostrar que tuvo en cuenta esta advertencia. En las tasaciones no se expresó explícitamente ninguna expectativa sobre futuros incrementos del alquiler. No obstante, se ha de señalar que, puesto que las tasaciones no explicitaron ninguna hipótesis en cuanto a la evolución del alquiler y la inflación general, la hipótesis subyacente es que convergerían el incremento del alquiler y la inflación general (que se había situado en torno al 3,5 % en las décadas precedentes) ([96]). El Tribunal Regional de Rostock estimó que la indexación estaba justificada a la luz de la tasa media anual de inflación del 3,52 % en los 28 años anteriores a la celebración de los contratos ([97]). Asimismo señaló que obviamente resultaba difícil predecir cuál sería la evolución de los alquileres a lo largo de un período de 30 años, pero que no podía reconocer una desproporción clara entre la indexación de la cuota de arrendamiento y la evolución prevista de los niveles del alquiler.

(150) El estudio Pestel presentado por NEUWOGES no aporta dato alguno sobre lo que esperaban los operadores del mercado inmobiliario germanooriental y no contiene información específica sobre Neubrandenburg. Sin embargo, apunta a que era un mercado potencialmente difícil. No obstante, habida cuenta de las pruebas restantes, una vez más no consigue demostrar que fuera descabellado pactar una indexación de los pagos de arrendamientos del […] % anual y esperar poder aplicar incrementos de los alquileres del […] % al año.

Vigencia

(151) Por lo que se refiere, por último, a la vigencia del contrato, el Tribunal Regional de Rostock argumentó que determinados contratos de arrendamiento presentan vigencias prolongadas (de hasta 30 años) y que el contrato en cuestión no es necesariamente poco habitual ([98]). Aunque una vigencia de 30 años implicaba sin duda algunos riesgos, también ofrecía la posibilidad de realizar beneficios estables y de tener certidumbre en cuanto a los costes. Además, una vigencia más larga también conllevaba que los pagos de arrendamiento mensuales necesarios para reembolsar la inversión del adquiriente fueran más bajos, o que el precio de venta fuera superior con pagos de arrendamiento equivalentes que si se hubiera optado por una vigencia más breve ([99]). En estas circunstancias, no parece descabellado acordar una vigencia de 30 años.

7.2.4.5. Conclusión

(152) Habida cuenta de estas consideraciones, no puede decirse que las expectativas presentadas por NEUWOGES en su cálculo inicial sean irreales. En consecuencia, a la luz de los elementos de prueba facilitados, a NEUWOGES le parecía razonable obtener beneficios en el contexto del GVV. Si se descuentan del punto de referencia (principios de 1998) los beneficios nominales previstos, se pone de manifiesto que NEUWOGES actuó partiendo de la base de que el GVV tenía un valor en efectivo de […] EUR.

7.2.5. *Evaluación general*

(153) La Comisión ha llegado a la conclusión de que el EBV y el GVV formaban parte de una misma operación integrada. Para determinar el valor total de la operación para NEUWOGES, se han de sumar los valores líquidos de ambos contratos. A modo de recordatorio: NEUWOGES podría esperar obtener del EBV las ventajas siguientes:

a) el precio efectivo abonado por BAVARIA ([…] EUR);

b) la bonificación pagada por los trámites de privatización ([…] EUR);

([94]) Tribunal Regional de Rostock, pp. 19-20.
([95]) Carta de Nordrevision a NEUWOGES de 20 de noviembre de 1997 (documento de NEUWOGES de 25 de abril de 2007, anexo 13), p. 3.
([96]) Por el contrario, en los casos en los que se espera que los alquileres aumenten más despacio que la inflación general, debido a la existencia de contratos de alquiler no indexados o a la evolución del mercado, es práctica habitual aumentar el interés inmobiliario (*Liegenschaftszins*) en un margen que refleje la divergencia prevista entre el incremento del alquiler y la inflación.
([97]) Tribunal Regional de Rostock, p. 20.
([98]) Tribunal Regional de Rostock, p. 19.
([99]) Por ejemplo, la cuota de arrendamiento inicial habría sido del […] % en lugar del […] %, si se hubiera optado por una vigencia de 20 años en lugar de 30.

c) los beneficios obtenidos de la rehabilitación ([…] EUR);

d) el valor en efectivo del canon enfitéutico para el período posterior a 2029 ([…] EUR, en valor actualizado).

(154) Además, se partía del supuesto de que (como se ha acreditado en la sección 7.2.4), sobre la base de las expectativas razonables de NEUWOGES, el GVV tenía un valor líquido actualizado de […] EUR. Por lo tanto, la operación *sale-and-lease-back* tenía un valor total de […] EUR para NEUWOGES.

7.3. COMPARACIÓN CON OTRAS OPCIONES ALTERNATIVAS

(155) Con objeto de determinar si la decisión de NEUWOGES de suscribir la operación *sale-and-lease-back* con BAVARIA se encuadraba entre los contratos por los que un OEM se habría decantado, se ha de comparar ahora el valor de dicha operación con otras opciones comerciales alternativas. Si NEUWOGES hubiera tenido una alternativa que fuera económicamente más ventajosa, no podría decirse que la decisión de decantarse por la operación *sale-and-lease-back* habría sido la adoptada por un OEM.

(156) En este contexto, conviene señalar que ni alquilar los edificios sin antes proceder a su rehabilitación ni llevar a cabo su demolición habrían sido alternativas viables. En primer lugar, alquilar los edificios sin haberlos rehabilitado habría generado escasos ingresos y es evidente que es más probable que unos edificios sin rehabilitar queden desocupados que si se modernizan ([100]). No hay, por tanto, razones sólidas para concluir que se pudiera esperar que los beneficios derivados de seguir alquilando los edificios sin rehabilitar superasen los obtenidos en el marco de la operación *sale-and-lease-back*. De modo análogo, la demolición no solo no habría generado ingresos sino que habría conllevado costes, por lo que tampoco puede considerarse una alternativa viable en el período en cuestión (1997/98).

7.3.1. *Crédito como alternativa*

(157) Una primera posible alternativa habría sido plantearse solicitar un crédito. Si NEUWOGES hubiera financiado la rehabilitación de los edificios con un crédito, podría haber obtenido los mismos beneficios logrados con la operación *sale-and-lease-back*. En primer lugar, habría podido alquilar los edificios rehabilitados, generando así un buen flujo de ingresos. Además, contrariamente a lo sucedido con la operación *sale-and-lease-back*, habría seguido siendo propietaria de los edificios.

(158) Asimismo es evidente que la financiación mediante crédito también habría conllevado ciertas desventajas. En primer lugar, NEUWOGES habría tenido que aportar de su capital propio el 30 % del volumen de la inversión, dado que consideraba que tenía que mantener una ratio de capital del 30 % ([101]). A finales de 1997, el Consejo de supervisión de NEUWOGES se planteó reducir la ratio de capital para facilitar una mayor inversión. No obstante, esta propuesta fue rechazada por la dirección por ser imposible desde una perspectiva económica, pues habría conducido a un grado de endeudamiento inaceptable ([102]). La dirección explicó que reducir la ratio de capital del 30 % al 25 % no sería factible (grado de endeudamiento) ([103]). El señor Räuber, miembro del consejo de supervisión de NEUWOGES, afirmó también que la reducción de la ratio de capital era impensable desde el punto de vista de la gestión empresarial, pues era imprescindible cumplir los compromisos de la empresa ([104]). Para financiar la inversión en rehabilitación de […] EUR, NEUWOGES habría tenido que aportar, por tanto, […] EUR de capital propio. Es muy dudoso que dispusiera de este importe de capital propio con carácter inmediato. De las actas del Consejo de supervisión queda claro que el posible volumen total de inversión para 1998 (incluidos los créditos) era de unos […] EUR, que ya estaba destinado a otros proyectos ([105]). Es evidente, pues, que NEUWOGES solo podría haber recurrido a un crédito para financiar las obras de rehabilitación si hubiera abandonado otros proyectos.

(159) A diferencia de la financiación mediante crédito, la operación *sale-and-lease-back* no solo tenía la ventaja de que NEUWOGES no debía utilizar sus fondos propios sino que también recibía liquidez fresca, además de financiar en su totalidad la rehabilitación de los edificios.

(160) Teniendo en cuenta todas estas consideraciones, no se puede considerar acreditado que habría sido posible llevar a cabo las obras de rehabilitación mediante la concesión de un crédito ni que, de ser así, fuera más ventajoso para NEUWOGES que la operación de BAVARIA. El hecho de que fuera improbable que NEUWOGES dispusiera del capital propio necesario para obtener el crédito y que pudiera utilizar la liquidez adicional para financiar otras inversiones puede llevar a la conclusión de que optar por la operación *sale-and-lease-back* era una decisión sensata.

([100]) Véase, por ejemplo, la tasación GA 22b/07 (documento de NEUWOGES de 5 de noviembre de 2007, anexo 5), p. 19: Si el edificio va a ser alquilado a largo plazo, ha de ser rehabilitado y reparado con urgencia. Los edificios sin rehabilitar son más propensos a quedar vacíos.
([101]) Acta del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 16 de diciembre de 1997, p. 3.
([102]) Acta del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 16 de diciembre de 1997, p. 3.
([103]) Acta del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 16 de diciembre de 1997, p. 3.
([104]) Acta del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 16 de diciembre de 1997, p. 2.
([105]) Acta del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 30 de octubre de 1997, p. 3.

7.3.2. *Venta directa como opción alternativa*

(161) Una segunda alternativa seria habría sido una venta directa tanto de los edificios como del terreno. Lo fundamental consiste en determinar si tal decisión habría sido más ventajosa.

7.3.2.1. Evaluación en el contexto de las tasaciones de 1997 y 2007

(162) A la hora de comparar el valor de la operación *sale-and-lease-back* para NEUWOGES y las ventajas que podría haber obtenido de una venta directa, la cuestión esencial que se plantea es qué precio podría haber obtenido de una venta «normal». Las dos tasaciones, de 1997 y 2007, tienen algo que decir al respecto.

(163) NEUWOGES encargó las dos tasaciones con objeto de calcular el valor que tenían los bienes inmuebles en cuestión (edificios y solares). Una tasación fue llevada a cabo por un perito interno en 1997, y la otra fue realizada retrospectivamente por un tasador independiente en 2007. La tasación de 1997 estimó el valor en […] EUR, mientras que la de 2007 arrojó un cálculo aproximado de […] EUR ([106]). Ambas estimaciones incluían tasaciones separadas de los edificios (1997: […] EUR; 2007: […] EUR) y los solares (1997: […] EUR; 2007: […] EUR). Ambas se basan esencialmente en el mismo método, el de valoración por rendimientos efectivos (*Ertragswertverfahren*).

(164) La Comisión considera que, dado que la tasación de 2007 no se llevó a cabo hasta que tuvo lugar la operación *sale-and-lease-back*, no puede servir de base para determinar el valor de los bienes en 1997, sobre la base de los conocimientos que NEUWOGES tenía en aquel momento. NEUWOGES no podía entonces haber basado su decisión de participar en la operación *sale-and-lease-back* con BAVARIA sobre la tasación retrospectiva de 2007.

(165) Al mismo tiempo, la Comisión considera que la tasación de 1997 tampoco es un indicador fiable del valor de los bienes en 1997, según los conocimientos que NEUWOGES tenía en aquel momento, puesto que el procedimiento de investigación formal ha revelado que la dirección de NEUWOGES era muy consciente de que la tasación de 1997 no era fiable en el momento en que suscribió los contratos objeto de investigación. Las siguientes observaciones son muy instructivas al respecto:

a) Alquileres

La tasación de 1997 supone niveles de alquiler de entre […] EUR y […] EUR/m^2. Al mismo tiempo, la primera tabla de alquileres de la ciudad de Neubrandenburg, válida del 1 de enero de 1998 en adelante y basada en los datos de 1997, indicaba niveles medios de alquiler para los apartamentos rehabilitados de entre 3,90 EUR y 4,38 EUR/m^2. NEUWOGES, en su calidad de gran empresa inmobiliaria que opera en Neubrandenburg, tenía que conocer necesariamente los niveles medios de los alquileres que se pagaban en la ciudad y, por lo tanto, debía haber basado su tasación de los bienes en tales datos. Es cierto que el contrato de *sale-and-lease-back* preveía unos niveles medios de alquiler de […] EUR/m^2 para el período posterior a la rehabilitación (es decir, de 1999 en adelante y, por lo tanto, dos años después de los datos en que se basa la primera tabla de alquileres). Esta cifra estaba en consonancia con la tabla de alquileres.

b) Costes de rehabilitación

Aunque la tasación de 1997 se llevó a cabo en la primavera de ese año y suponía unos costes de rehabilitación de […] EUR, la dirección de NEUWOGES indicó en una carta escrita a BAVARIA *en esas mismas fechas* (marzo de 1997) que estimaba los costes de rehabilitación en […] EUR. Es evidente, por lo tanto, que NEUWOGES sabía perfectamente que la tasación de 1997 subestimó gravemente los costes de rehabilitación necesarios. El pago a tanto alzado acordado entre BAVARIA y BRG, filial de NEUWOGES, para la rehabilitación de los bienes inmuebles era netamente más elevado aún ([…] EUR), lo que demuestra que, cuando NEUWOGES suscribió los contratos con BAVARIA, era consciente de que la tasación de 1997 había subestimado los costes de rehabilitación en casi 10 millones EUR.

c) Vida útil restante

Con la rehabilitación prevista en el horizonte, la tasación de 1997 estimó que la vida útil restante sería de entre 55 y 70 años. En este contexto, se ha de señalar que los bajos costes de rehabilitación de la tasación de 1997 no casan fácilmente con el supuesto de que la rehabilitación ampliara significativamente la vida útil de los edificios.

([106]) Observaciones de NEUWOGES de 5 de noviembre de 2007, anexos 2 y 6.

d) Valor de los terrenos

Se ha de señalar que, al tasar los terrenos en cuestión, la tasación de 1997 no tuvo en cuenta factores reductores del valor (en cambio sí fueron tenidos en cuenta en la tasación de 2007). Entre tales factores se incluyen la infraestructura existente que no puede ser transportada o eliminada (sistemas de evacuación de aguas residuales, tuberías) y el hecho de que la parcela presentaba una forma poco adecuada. Estos factores suelen contribuir a la reducción del valor del terreno. En su calidad de propietario del solar, NEUWOGES ha debido ser conocedor de estos factores y saber que la tasación de 1997 subestimó el valor del terreno.

(166) En conclusión, se puede demostrar que NEUWOGES sabía que algunos de los supuestos esenciales en que se basaba la tasación de 1997, especialmente en relación con los costes de rehabilitación, no eran fiables. Por tanto, la Comisión concluye que la tasación de 1997 no es una indicación fiable del valor de los bienes en 1997, sobre la base de los conocimientos que NEUWOGES tenía en aquel momento.

(167) Al mismo tiempo, la Comisión estima que, según la información que obraba en poder de NEUWOGES en aquel momento, la tasación *ex ante* del valor de los bienes que podría haber obtenido de forma razonable un OEM en la posición de NEUWOGES habría sido muy probablemente muy similar a la incluida en la tasación retrospectiva de 2007. Como sucedió con la tasación retrospectiva de 2007, un OEM en la situación de NEUWOGES habría basado sus expectativas *ex ante* relativas al alquiler alcanzable en la tabla de alquileres, habría estimado que los costes de rehabilitación se acercaban más a los acordados entre BAVARIA y BRG, y habría ajustado el valor del terreno teniendo en cuenta los factores de reducción del valor de que tenía noticia. Por otra parte, un OEM en la posición de NEUWOGES habría evaluado detenidamente la vida útil restante a la luz de la rehabilitación prevista y de datos comparativos (como se hizo en la tasación de 2007), de forma que es razonable concluir que un OEM en la situación de NEUWOGES habría basado su tasación en estimaciones de la vida útil restante similares a las incluidas en la tasación retrospectiva de 2007.

(168) Por consiguiente, la Comisión considera que un OEM en la posición de NEUWOGES habría estimado que el valor de los bienes, antes de la realización de la operación *sale-and-lease-back*, era aproximadamente de […] EUR (como en la tasación de 2007).

7.3.2.2. Comparación entre las opciones de venta directa y sale-and-lease-back

(169) A modo de recordatorio digamos que el valor total de la operación *sale-and-lease-back* para NEUWOGES era de […] EUR. Por el contrario, el análisis anterior puso de manifiesto que NEUWOGES habría podido suponer de forma realista un valor de los bienes de […] EUR, que no era más que un […] % superior al valor de la operación *sale-and-lease-back*. Esta pequeña diferencia no significa, empero, que un OEM habría elegido necesariamente la alternativa de la venta directa:

a) En primer lugar, no debe pasarse por alto que la alternativa de la venta directa en cuestión se refería a la venta de los edificios y los terrenos vinculados, mientras que BAVARIA solo adquirió los edificios, habiendo adquirido simplemente los derechos a arrendar los terrenos por un período de 75 años. Los terrenos propiamente dichos siguieron siendo propiedad de NEUWOGES. NEUWOGES estimó que los terrenos por sí solos tenían un valor de […] EUR (como en la tasación de 2007). Si bien resulta difícil cifrar con precisión el valor que mantuvo NEUWOGES por el hecho de no haber procedido a la venta de los terrenos sino únicamente haberlos alquilado, se ha de partir del principio de que el hecho de que NEUWOGES mantuviera la titularidad de los terrenos justificaba un precio de la operación ligeramente más bajo.

b) En segundo lugar, se ha de señalar que se albergan ciertas dudas de si se habría logrado realmente el precio que habría estimado un OEM en la posición de NEUWOGES. La única oferta de compra de la que NEUWOGES ha informado procedió de Felske Immobilien, que al parecer ofreció un precio de […] EUR/m^2, lo que arrojaba un precio de compra total de […] EUR ([107]). Esta oferta era más de 1 millón EUR inferior al precio que habría considerado un OEM que estuviera en la situación de NEUWOGES.

c) En tercer lugar, al estimar los beneficios que esperaba obtener del GVV, NEUWOGES los calculó erróneamente solo hasta 2027, inclusive. Sin embargo, como la vigencia del GVV era de 30 años a partir de las obras de rehabilitación (es decir, 30 años a partir de principios de 1999), el cálculo debería haber incluido los beneficios hasta 2028, inclusive. Si se corrigiera la estimación en este sentido, supondría un incremento del valor de la operación *sale-and-lease-back*.

([107]) Documento 97/97 dirigido al Consejo de supervisión de NEUWOGES de 17 de abril de 1997, p. 3.

d) Al calcular el valor líquido actualizado del canon enfitéutico que BAVARIA debía abonar a NEUWOGES, se partió de la base, en aras de la simplicidad, que no se modificaría el coste de la vida y que, por tanto, no habría que ajustar los pagos. Sin embargo, es más realista suponer que, en términos generales, el coste de la vida iría subiendo, por lo que es muy probable que en el futuro los pagos resulten ser más elevados de lo previsto. Ello conduciría a su vez a un incremento del valor del contrato.

(170) Habida cuenta de estas consideraciones, se ha de concluir que optar por la operación *sale-and-lease-back* en lugar de la venta directa era razonable desde una perspectiva económica.

7.3.3. *Conclusión*

(171) Si se compara el valor de la operación *sale-and-lease-back* para NEUWOGES con el valor de posibles medidas alternativas, se ha de concluir que la operación presentaba tales características que un OEM también la habría realizado.

7.4. EVALUACIÓN COMPARATIVA

(172) Tras haber demostrado que decantarse por la operación *sale-and-lease-back* frente a otras alternativas era algo por lo que razonablemente un OEM habría optado, la Comisión también analizó, como medida cautelar, si la operación correspondía a otros contratos en el momento en cuestión en el mercado de referencia y si había otros indicios que socavasen la conclusión de la Comisión de que la operación *sale-and-lease-back* se ajustaba al principio del OEM.

(173) La información de que se dispone sobre operaciones comparables se refiere a los contratos de *sale-and-lease-back* celebrados por BAVARIA en torno al mismo tiempo en que se adoptó la medida. Estos contratos pueden indicar si la operación *sale-and-lease-back* en cuestión presentaba características que también hubieran sido elegidas por otros operadores del mercado, incluso empresas privadas, apuntando por tanto a la conformidad con el mercado (sección 7.4.1). Además, el procedimiento de licitación restringido llevado a cabo por NEUWOGES y una comparación con otras operaciones financieras pueden arrojar cierta luz sobre la conformidad con el mercado de la operación en cuestión (secciones 7.4.2 y 7.4.3).

7.4.1. *Contratos tipo*

(174) A efectos de comparación, se presentaron contratos relativos a tres actos jurídicos similares ([…]). No obstante, solo los contratos […] y […] pueden tenerse en cuenta, pues fueron los únicos que se suscribieron en torno a las mismas fechas que la operación *sale-and-lease-back* entre BAVARIA y NEUWOGES. En primer lugar, se ha de señalar que estos dos actos difieren de la operación en cuestión en cuanto a la vigencia, la indexación de la cuota fija de arrendamiento y la rehabilitación. NEUWOGES hace referencia, en particular, a la diferencia en la tasa de indexación ([…]: 1,5 % anual; […]: ajuste a la evolución del coste de la vida) para demostrar que el GVV incluía disposiciones que no eran práctica habitual en aquel momento (1997/98).

(175) BAVARIA indica que las operaciones […] y […] eran ejemplos de la ejecución de su «modelo de arrendamiento de bienes inmuebles» ([108]), lo que sugiere que las disposiciones de estos contratos se establecieron sobre la base de cálculos similares a los realizados en el marco de la operación *sale-and-lease-back* NEUWOGES/BAVARIA.

(176) Como ya se ha señalado anteriormente (véase el considerando 131), NEUWOGES pudo elegir libremente los parámetros de contrato en el marco del modelo de arrendamiento ofrecido por BAVARIA. Ello implica que NEUWOGES podía haber elegido una indexación inferior o una deducción más elevada por los costes. Ni que decir tiene que ello habría supuesto un pago anticipado inferior. Puede suponerse que otro tanto sucedía en el caso de […] y de […].

(177) Habida cuenta de que los socios contractuales tenían plena libertad para elegir los parámetros precisos de su operación en el marco del modelo ofrecido por BAVARIA, no parece esencial para determinar la conformidad del mercado de la operación *sale-and-lease-back* de NEUWOGES/BAVARIA si los parámetros elegidos por NEUWOGES eran idénticos a los escogidos por las partes en las operaciones […] y […]. La elección de los parámetros era simplemente la consecuencia de decisiones comerciales estratégicas de las partes implicadas. Lo importante, por el contrario, es el hecho de que todas estas operaciones se basaban en el mismo modelo de operación.

(178) En la medida en que el contrato […] y el contrato […] se basaban en el mismo modelo matemático, en relación con el cual, a la luz de la información de que se dispone, no caben motivos de duda, es posible concluir que el modelo de operación en el que se basó la operación de NEUWOGES era conforme al mercado. En este contexto, es significativo que el «modelo de arrendamiento de bienes inmuebles» haya sido elegido tanto por empresas públicas ([…]) como privadas ([…]), y haya sido propuesto tanto por empresas que deseaban cumplir los requisitos para acogerse al alivio de la deuda al amparo de la AHG como por partes que no se encuadraban en el ámbito de aplicación de dicha Ley.

([108]) Observaciones de Alemania de 11 de julio de 2008, pp. 10-11.

7.4.2. *Procedimiento de licitación*

7.4.2.1. Contexto

(179) Como ya se ha indicado, habida cuenta de la privatización de los edificios vendidos finalmente a BAVARIA, NEUWOGES no llevó a cabo una licitación plenamente abierta, transparente, incondicional y no discriminatoria. No obstante, NEUWOGES solicitó inicialmente ofertas a 72 compradores potenciales. NEUWOGES alega que eligió a los beneficiarios de manera más o menos aleatoria y que no se podía considerar que la selección fuera representativa del conjunto del mercado. Tras el envío de esta primera convocatoria de manifestación de interés, se establecieron contactos adicionales, entre otros con BAVARIA, que no se encontraba entre los destinatarios contactados en un primer momento.

7.4.2.2. Resultado del procedimiento de licitación

(180) De entre las ofertas recibidas, cuyo número total se desconoce, cinco fueron consideradas «aprovechables» ([109]). De ellas, se rechazaron, sin embargo, dos porque los compradores potenciales no pudieron presentar una oferta completa por falta de tiempo. Otras dos fueron rechazadas por razones económicas. La quinta oferta, presentada por Felske Immobilien, fue desestimada por considerarse que el precio era demasiado bajo (Felske había ofrecido […] EUR/m^2, lo que da un precio de adquisición total de […] EUR). Además de estas cinco ofertas, BAVARIA y otros dos licitadores espontáneos presentaron también ofertas. Aunque se entablaron negociaciones con uno de los otros dos licitadores espontáneos, su oferta también fue desestimada por motivos económicos no especificados ([110]).

(181) Una vez concluidas las negociaciones finales, el Consejo de supervisión de NEUWOGES tenía que aprobar los contratos. En la presentación de los contratos al consejo, la dirección alegó que no podía obtenerse un precio de venta más alto habida cuenta de que los contratos solo se referían al arrendamiento de los terrenos (en oposición a una venta directa), se encargaría a BRG de llevar a cabo las obras de rehabilitación y NEUWOGES seguiría gestionando los edificios por un período de 30 años ([111]). Interrogada sobre la diferencia con la tasación de 1997, la dirección volvió a afirmar que no se podía conseguir un precio más elevado para esta operación ([112]).

7.4.2.3. Evaluación

(182) Aunque no se puede considerar que se trate de un procedimiento de licitación abierto, transparente, no discriminatorio e incondicional, ofrece, sin embargo, algún indicio sobre la situación de la oferta en el mercado. A este respecto, también resulta significativo que se recibiera una serie de ofertas espontáneas, lo que pone de manifiesto que algunos compradores potenciales que no se encontraban entre las 72 empresas a las que contactó en un primer momento también tuvieron la posibilidad de conocer la existencia del procedimiento y de participar en él.

(183) La evaluación de las ofertas por parte de NEUWOGES indica que esta consideró que la de BAVARIA era la mejor del mercado en el período en cuestión (1997/98). El argumento de NEUWOGES de que al menos la oferta de Felske era la mejor no se sostiene. Si bien es cierto que el precio ofrecido por Felske ([…] EUR) era superior al anticipo que finalmente abonó BAVARIA ([…] EUR), se ha de señalar que la operación *sale-and-lease-back* se ha de evaluar en conjunto y que su valor total ([…] EUR) era superior al precio ofrecido por Felske.

(184) En este contexto, se puede afirmar que, aunque el procedimiento de licitación presentaba lagunas que no le permitían demostrar, por sí solo, que la oferta de BAVARIA era la mejor del mercado, todo parece indicar claramente que tal era el caso. Sea como fuere, el procedimiento de licitación restringido no aporta ningún indicio fundado de que NEUWOGES dispusiera de una oferta mejor en aquel momento (1997/98).

7.4.3. *Otros tipos de operaciones disponibles en aquel momento*

7.4.3.1. Marco de evaluación

(185) Resulta útil evaluar la operación que nos ocupa en el contexto de otros tipos diferentes, aunque similares, disponibles en el mercado en el período de referencia (1997/98).

(186) La operación en cuestión es una operación típica de *sale-and-lease-back*. Los convenios de *sale-and-lease-back* son, por naturaleza, *operaciones de financiación*. Al adquirir un bien inmobiliario del arrendatario, el arrendador aporta al arrendatario liquidez o financia inversiones más importantes, como la rehabilitación de edificios antiguos. Con el fin de seguir utilizando el bien, para fines comerciales u otros, el arrendatario procede a su arrendamiento posterior, con lo que reembolsa (total o parcialmente) la inversión del arrendador a lo largo de la vigencia del contrato de arrendamiento.

([109]) Documento 97/97 destinado a la reunión del consejo de supervisión de NEUWOGES de 17 de abril de 1997, p. 2.
([110]) Véase el documento 110/97 destinado a la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 30 de octubre de 1997, p. 3.
([111]) Documento 114/97 destinado a la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 12 de diciembre de 1997, p. 3.
([112]) Acta de la reunión del Consejo de supervisión de NEUWOGES de 16 de diciembre de 1997, p. 5.

(187) Tratándose de una operación financiera, el convenio de *sale-and-lease-back* presenta una cierta similitud con los créditos bancarios y las hipotecas, aunque hay que señalar algunas diferencias de importancia. Las operaciones *sale-and-lease-back* permiten al vendedor/arrendatario financiar grandes inversiones y obtener liquidez instantánea sin tener que depender de capital propio. Ello significa que el capital propio y la liquidez adicional están disponibles para otras inversiones, o que el arrendatario puede financiar inversiones aun cuando no se disponga de un crédito tradicional como consecuencia de la falta de capital propio o un alto grado de endeudamiento. Dado que el comprador/arrendador tiene que refinanciar su propia inversión inicial y obtener un beneficio, la cuota de arrendamiento suele ser un tanto más elevada que el tipo de interés aplicable a un crédito bancario comparable (como se explica más detalladamente en la sección siguiente). Al término del contrato de arrendamiento, el arrendatario tiene que readquirir el activo o este permanece en manos del arrendador y está disponible para su posterior uso. Ello implica que la cuota de arrendamiento depende del valor residual del bien inmueble al término del contrato de arrendamiento suscrito entre las dos partes. Habida cuenta de que el valor residual suele ser difícil de predecir, especialmente en el caso de arrendamientos a largo plazo, supone un factor de riesgo para el arrendador que se refleja en el arrendamiento. Este riesgo no existe en los créditos bancarios tradicionales y solo en cierto grado en las hipotecas.

(188) En consecuencia, las cuotas de arrendamiento y los tipos de interés de los préstamos e hipotecas no son plenamente comparables. Al comparar la cuota de arrendamiento relativa a la operación en cuestión con los tipos de interés medios de los créditos e hipotecas existentes en el período de referencia (1997/98), no es posible determinar con precisión si la cuota de arrendamiento percibida estaba en consonancia con las condiciones de mercado en el período de referencia (1997/98). No obstante, se puede saber si la cuota de arrendamiento era tan elevada que ningún OEM habría participado en la operación.

7.4.3.2. Evaluación

(189) En cuanto al acto jurídico de que se trata, la cuota de arrendamiento se fijó inicialmente en el […] % anual del volumen total de inversión. Con una indexación del importe adeudado del […] % anual, la cuota de arrendamiento se incrementará al […] % al término del contrato, lo que resulta en una cuota media de arrendamiento del […] % anual. A efectos de comparación, si NEUWOGES hubiera optado por no indexar la cuota de arrendamiento, se habría fijado en el […] % anual a lo largo de los 30 años de vigencia. Por tanto, el recargo se deriva de la decisión de abonar cuotas de arrendamiento inferiores al principio y superiores hacia el final del contrato, en lugar de cuotas estables a lo largo de todo el período.

(190) En primer lugar, se ha de señalar que el Tribunal Regional de Rostock evaluó la cuota de arrendamiento en función de los tipos de interés de otras operaciones y constató que, si bien resultaba difícil prever la evolución de los tipos de interés aplicados a las hipotecas a lo largo de un período de 30 años, en períodos en los que estuvieran elevados se podía esperar tipos por encima del 10 %. La cuota media de arrendamiento aplicada a NEUWOGES no estaba en consonancia con las condiciones del mercado.

(191) A efectos comparativos solo se dispone de datos bastante generales. De todos los datos acumulados por el Banco Central alemán relativos a enero de 1998 (cuando se celebró la operación en cuestión), se pueden considerar relevantes dos clases de tipos de interés. En primer lugar, los tipos de interés para los créditos hipotecarios garantizados mediante bienes inmuebles residenciales con tipos de interés fijos a 10 años resultan interesantes, dado que también NEUWOGES utilizaría bienes inmuebles como aval para un crédito (independientemente de que dicho crédito reúna todas las condiciones formales de una hipoteca). En segundo lugar, los tipos de interés aplicados a los créditos a interés fijo a largo plazo concedidos a empresas y trabajadores por cuenta propia de 500 000 EUR o más pero menos de 5 millones EUR también podrían servir a efectos comparativos, ya que se puede considerar a NEUWOGES una empresa (mientras que las hipotecas suelen suscribirlas personas físicas que residen realmente en el bien inmueble en lugar de alquilarlo).

(192) Según datos del Banco Central alemán, en enero de 1998 los créditos hipotecarios alemanes con tipo de interés fijo a 10 años tenían un tipo medio del 6,40 % anual. En aquel momento, los tipos de interés para este tipo de créditos oscilaban entre el 6,17 % y el 6,97 % anual. Para los créditos a interés fijo a largo plazo, el tipo de interés medio en enero de 1998 era del 6,35 % anual y oscilaba entre el 5,55 % y el 7,73 % anual. El Banco Central alemán no especifica la vigencia media de un crédito a largo plazo. Sin embargo, puede suponerse que no sería de más de 10 años y probablemente inferior ([113]).

([113]) Los bancos suelen preferir los créditos con tipos de interés variables porque ello les permite reducir el riesgo de tipos de interés que soportan. En el contexto de su actividad de concesión de créditos, les interesa limitar la vigencia del contrato con objeto de reducir el riesgo. Por lo que se refiere a los créditos a las empresas, es habitual utilizar créditos renovables en virtud de los cuales, una vez expirado el contrato de crédito inicial, se celebra automáticamente un nuevo contrato (siempre que no se haya deteriorado la solvencia crediticia de la empresa) con un tipo de interés revisado (que refleje las condiciones de mercado en ese momento). Además del riesgo de tipo de interés, los bancos también asumen el riesgo crediticio, lo que constituye una razón adicional para limitar la vigencia de los contratos de crédito con las empresas (puesto que las cuantías en juego son mucho más elevadas que en un contrato hipotecario, que suele tener una vigencia de 20 a 30 años).

(193) Al comparar la cuota de arrendamiento pagada por NEUWOGES con los tipos de interés en vigor del Banco Central alemán para los créditos celebrados en ese mismo período (enero de 1998) se han de tomar en consideración los siguientes elementos:

— La cuota media de arrendamiento a lo largo del período de contrato de 30 años es del […] %. No obstante, como ya se ha señalado anteriormente, NEUWOGES decidió libremente abonar una cuota de arrendamiento más baja al principio del período contractual, compensada por una cuota más elevada posteriormente. Esta decisión tiene su coste, ya que, si NEUWOGES se hubiese decantado por una cuota de arrendamiento fija desde el principio, habría tenido que pagar una cuota de solo el […] % al año ([114]). Las cifras del Banco Central alemán se refieren a créditos a tipo de interés fijo, lo que significa que el tipo de interés es el mismo a lo largo de todo el período. Si partimos del principio de que NEUWOGES habría estado en condiciones de negociar un crédito con condiciones de pago similares (es decir, intereses más bajos al principio y más elevados al final), ello también habría supuesto un coste (por las mismas razones que en el caso de BAVARIA) ([115]). Por tanto, los tipos de interés del Banco Central alemán deben compararse con el tipo de arrendamiento fijo del […] %.

— La cuota de arrendamiento se fijó para un período de 30 años. Aunque se indexa cada año, ya al principio del contrato era perfectamente posible calcular la cuota media para toda su vigencia. Los tipos de interés del Banco Central alemán se fijan para solo 10 años (como se ha explicado anteriormente, se desconoce para qué período se fijaron los tipos de interés para las empresas, pero se puede suponer que el período no fuera superior a 10 años). El valor de referencia más adecuado serían los tipos de interés fijados para 30 años, aunque el Banco Central alemán no publica estas cifras. En términos generales, cuanta mayor sea su vigencia, más caros son los créditos a tipo de interés fijo. Así por ejemplo, las cifras del Banco Central alemán para enero de 1998 muestran que una hipoteca con un tipo fijo a 5 años tenía un tipo de interés medio del 5,85 %, frente al 6,40 % de un crédito con un tipo fijo a 10 años. Por tanto, podemos afirmar sin temor a equivocarnos que el interés de un crédito a interés fijo a 30 años habría sido considerablemente más elevado que los tipos medios del Banco Central alemán del 6,35 % y el 6,40 %.

— El Banco Central indica tanto un tipo medio como una horquilla de tipos de interés basados en un gran número de contratos de crédito celebrados en Alemania en enero de 1998. La cuota de arrendamiento que se aplicaba a NEUWOGES refleja implícitamente el riesgo inherente de la operación para BAVARIA. La mayor exposición de BAVARIA era el riesgo crediticio, es decir, el riesgo de que NEUWOGES quebrase o incumpliese de algún otro modo su obligación de abonar las cuotas de arrendamiento exigidas. De modo análogo, antes de conceder un crédito, cualquier banco habría realizado una evaluación de la solvencia de NEUWOGES. A los clientes con escasa solvencia (o un mayor riesgo crediticio para el banco) se les suele aplicar un tipo de interés más alto para compensar el riesgo adicional ([116]). Como se ha analizado anteriormente (véase la sección 7.3.1), NEUWOGES gozaba de una capacidad limitada para obtener nuevos préstamos por su grado relativamente alto de endeudamiento y por el hecho de que su capital propio se encontraba bloqueado en otros proyectos de inversión. Si, no obstante, un banco hubiera estado dispuesto a conceder un crédito a NEUWOGES, habría tenido estos elementos en cuenta a la hora de establecer el tipo de interés. Los créditos concedidos a empresas con un nivel de endeudamiento relativamente elevado que solo pueden realizar una aportación reducida de capital propio para su inversión presentan tipos de interés más altos. Por todo ello, toda comparación de la cuota de arrendamiento pagada por NEUWOGES y los tipos de interés aplicados a los créditos disponibles en el mercado debe centrarse en el extremo más alto de la horquilla de tipos de interés del Banco Central alemán ([117]).

— Como se ha mencionado anteriormente, una sociedad de arrendamiento ha de refinanciar su inversión inicial (en este caso, principalmente el precio de adquisición de los edificios de apartamentos y los costes de rehabilitación). El tipo de interés que ha de pagar por su propia refinanciación dependerá de varios factores, como su tamaño, nivel de deuda, los bienes inmuebles en su cartera, etc. En cualquier caso, este tipo de interés no es más que el punto de partida, dado que la sociedad de arrendamiento (BAVARIA) también necesita ser compensada por los riesgos que soporta. Entre ellos pueden incluirse el riesgo de tipos de interés (el riesgo de que tenga que refinanciar su inversión a un tipo de interés variable, mientras que los pagos de arrendamiento

([114]) La razón de este recargo (es decir, la cuota de arrendamiento más elevada frente a la elección de un tipo fijo desde el principio) es que BAVARIA accedió a posponer parte de los pagos de arrendamiento a años posteriores del período de contrato. Si hubiera recibido los pagos sin este retraso, podría haber invertido ese dinero y percibido un rendimiento por él o reembolsado su propio crédito, con el consiguiente ahorro de intereses. Por tanto, posponer parte de los pagos implica un coste para BAVARIA, que se transfiere a NEUWOGES a través de una cuota media de arrendamiento más elevada.

([115]) Este ya no sería un verdadero crédito a tipo fijo (es decir, con tipos de interés anuales idénticos) sino un crédito en el que los distintos tipos de interés anuales se fijan por anticipado (es decir, que tampoco se considera un crédito a tipo variable).

([116]) Si el riesgo se considera demasiado elevado, por lo general se denegará la solicitud de crédito. Si se considera que el riesgo es aceptable, se aplica un tipo de interés más alto y se pueden adoptar medidas adicionales. Entre ellas, exigir avales adicionales, conceder un importe inferior al solicitado o añadir condiciones al contrato de crédito que permitan al banco verificar la situación financiera del prestatario.

([117]) Véase también el estudio Pestel citado anteriormente, publicado en junio de 1996, que suponía que las empresas de viviendas de Alemania Oriental podían obtener créditos en el mercado abierto de capitales a un tipo de interés del 7,5 %.

tienen un tipo fijo), el riesgo crediticio (la posibilidad ya mencionada de que NEUWOGES quiebre y de que BAVARIA no pueda recuperar los pagos que se le adeuden), el riesgo del valor residual (la incertidumbre sobre el valor de los bienes inmuebles una vez expirado el contrato de arrendamiento). Es probable que la sociedad de arrendamiento deba hacer frente a algunos costes generales que también se reflejarían en la cuota de arrendamiento ([118]). Por último, la sociedad de arrendamiento también tiene la intención de obtener un beneficio y tendrá en cuenta este factor al establecer la cuota de arrendamiento ([119]). Aun cuando BAVARIA hubiera estado en condiciones de refinanciar su inversión a un tipo de interés inferior al que se habría aplicado a NEUWOGES por un crédito bancario, habría tenido que incrementarse el tipo de interés de refinanciación a la luz de estos distintos elementos (prima de riesgo, costes y beneficio) con el fin de obtener la cuota de arrendamiento exigida, que podría haber acabado siendo netamente superior al tipo de interés de un crédito tradicional.

(194) Teniendo en cuenta todos los elementos anteriores, una cuota de arrendamiento del […] % anual para una cuota de arrendamiento fijo (o incluso del […] % en una cuota de arrendamiento con una indexación del […] %, aunque esta cifra parezca menos adecuada a efectos comparativos) parece más bien razonable si se compara con las cifras indicadas para los créditos por el Banco Central alemán. Conviene recordar que las cifras del Bundesbank deben ajustarse para reflejar, por ejemplo, una vigencia de 30 años a tipo fijo. Aunque no se pueden cuantificar con precisión las correcciones necesarias para llegar a un valor de referencia adecuado, la diferencia entre la media de los tipos de interés para los créditos y las hipotecas y la cuota de arrendamiento parece suficiente para concluir que no hay indicios de que la cuota de arrendamiento de BAVARIA fuera demasiado elevada. En consecuencia, la Comisión concluye que la cuota de arrendamiento aplicada por BAVARIA estaba en consonancia con las condiciones de mercado en el período de referencia (finales de 1997/principios de 1998).

7.4.4. *Conclusión*

(195) Los datos de que se dispone indican que la operación NEUWOGES/BAVARIA también la habría llevado a cabo un OEM. Los contratos tipo, el procedimiento de licitación y la comparación con otros instrumentos de financiación sugieren que la operación era conforme a las condiciones de mercado que prevalecían en aquel momento y que el modelo de BAVARIA no presentaba un coste excesivo.

7.5. EVALUACIÓN COMPLEMENTARIA: ELEMENTOS DE AYUDA ESTATAL QUE SUBSISTEN Y COMPATIBILIDAD CON EL MERCADO INTERIOR

(196) El análisis preliminar de la Comisión demuestra, por tanto, que la decisión de NEUWOGES de llevar a cabo la operación *sale-and-lease-back* se ajustaba al principio del OEM, lo que implica que no confería ninguna ventaja a BAVARIA y que, por consiguiente, no se le concedió ayuda alguna. No obstante, la Comisión también ha analizado si un resultado diferente, a saber, que NEUWOGES hubiera concedido una ventaja a BAVARIA, habría tenido necesariamente como consecuencia que la operación implicara ayuda estatal incompatible con el mercado interior. En el supuesto de que NEUWOGES no hubiera cumplido el principio del OEM y de que, por tanto, se hubiera concedido una ventaja a BAVARIA, la Comisión analizó si las medidas eran constitutivas de ayuda estatal a favor de BAVARIA y si esta ayuda podía ser considerada compatible con el mercado interior.

7.5.1. *Elementos de ayuda estatal que subsisten*

7.5.1.1. Empresa

(197) La financiación pública concedida a una entidad solo puede ser considerada ayuda estatal si dicha entidad es una «empresa» a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE. El Tribunal de Justicia ha definido de manera coherente empresa como cualquier entidad que ejerza una actividad económica ([120]). Por actividad económica se entiende toda actividad que consista en ofrecer bienes y servicios en el mercado ([121]).

(198) BAVARIA desarrolla toda una serie de actividades económicas, como inversiones comerciales en bienes inmuebles y el arrendamiento de tales bienes a clientes comerciales y privados. BAVARIA es, por tanto, una empresa a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

([118]) Estos costes se sumarían a los aplicados por un banco al conceder un crédito. Ello se debe a que, cuando la sociedad de arrendamiento refinancia su inversión, también tiene que pagar por los costes del banco (y tiene en cuenta este factor al fijar su tipo de arrendamiento). Asimismo tiene que soportar sus propios costes generales.

([119]) En la hipótesis de préstamo, un cliente contribuye al beneficio del banco mediante el tipo de interés. En la hipótesis de arrendamiento, el cliente contribuye esencialmente tanto al beneficio del banco (dado que la sociedad de arrendamiento refinancia su inversión con el banco y luego repercute este coste al arrendatario) como al de la propia sociedad de arrendamiento. El hecho de que las empresas estén dispuestas a pagar estos costes adicionales muestra que los servicios prestados por las sociedades de arrendamiento presentan un valor añadido para los arrendatarios.

([120]) Asuntos acumulados C-180/98 a C-184/98 Pavel Pavlov and Others/Stichting Pensioenfonds Medische Specialisten Rec. 2000, p. I-6451, apartado 74.

([121]) Véase el asunto C-118/85 Comisión/Italia, Rec. 1987, p. 2599, apartado 7.

7.5.1.2. Uso de recursos estatales e imputabilidad al Estado

(199) La medida debe ser imputable al Estado y ser financiada con recursos estatales. De conformidad con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia en la sentencia Stardust Marine ([122]), las ayudas estatales que no se financian directamente con cargo al presupuesto nacional pueden cumplir estos criterios si los fondos están sujetos al control del Estado y la decisión de transferir estos fondos es imputable al Estado.

(200) NEUWOGES es propiedad al 100 % de la ciudad de Neubrandenburg y constituye, por tanto, una empresa pública a tenor del artículo 2, letra b), de la Directiva 2006/111/CE de la Comisión ([123]), según lo dispuesto por el Tribunal de Justicia en la sentencia Stardust Marine. La ciudad de Neubrandenburg es titular de todas las participaciones de NEUWOGES y, al ser el único accionista, puede ejercer un control significativo sobre el Consejo de supervisión y la junta general de accionistas. Por lo tanto, la Comisión llega a la conclusión de que Neubrandenburg está en condiciones de controlar a NEUWOGES. Por consiguiente, la operación *sale-and-lease-back* implicaba recursos del Estado.

(201) Por lo que se refiere a la imputabilidad al Estado, la Comisión observa que la información disponible indica que la ciudad de Neubrandenburg estaba muy implicada en la celebración de la operación *sale-and-lease-back*. Participar en esta operación exigió la aprobación del Consejo de supervisión de NEUWOGES, cuyos miembros actuaron en nombre de la ciudad. Las actas muestran también que el Consejo de supervisión participó activamente en la negociación de los contratos. Por lo tanto, la Comisión considera que la celebración del contrato de *sale-and-lease-back* es imputable al Estado.

7.5.1.3. Selectividad

(202) En aplicación del artículo 107, apartado 1, del TFUE, una medida se considera ayuda estatal solo si favorece a «determinadas empresas o producciones». Por lo tanto, solo las medidas que conceden a las empresas una ventaja selectiva entran en el ámbito de las ayudas estatales.

(203) Puesto que la medida en cuestión constituye efectivamente una operación bilateral entre NEUWOGES y BAVARIA, cualquier ventaja concedida por NEUWOGES a BAVARIA habría sido selectiva, en el sentido de que otras empresas no habrían tenido acceso a la misma.

7.5.1.4. Falseamiento de la competencia y efecto sobre el comercio

(204) Las subvenciones públicas a las empresas solo equivalen a ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE en la medida en que «falseen o amenacen falsear la competencia» y «afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros». Se considera que una medida concedida por un Estado falsea o amenaza falsear la competencia cuando es probable que mejore la posición competitiva del beneficiario frente a otras empresas con las que compite ([124]). Por tanto, se supone que se produce el falseamiento de la competencia cuando el Estado concede una ventaja financiera a una empresa en un sector liberalizado en el que hay, o podría haber, competencia.

(205) La jurisprudencia de los tribunales europeos ha establecido que toda concesión de ayudas a una empresa que ejerza sus actividades en el mercado interior puede afectar a los intercambios comerciales entre los Estados miembros ([125]).

(206) BAVARIA compite por los inversores y las oportunidades de inversión y los fondos inmobiliarios con otros inversores corporativos de Alemania y otros Estados miembros de la Unión. Una ventaja financiera concedida a BAVARIA reforzaría su posición de competencia y, por tanto, podría falsear la competencia. En el caso de inversiones en bienes inmuebles, dado que el mercado es de dimensión europea, cualquier ventaja financiera concedida a BAVARIA reforzaría su posición de mercado frente a la de sus competidores de otros Estados miembros e incidiría en el comercio entre los Estados miembros.

7.5.1.5. Conclusión

(207) Suponiendo que, contrariamente a lo que afirma la Comisión, la principal conclusión citada más arriba, la operación de *sale-and-lease-back* no fuera conforme con el principio de OEM racional y, por consiguiente, concediera una ventaja a BAVARIA, habría que concluir que incluía ayuda estatal. Por consiguiente, debe examinarse si, en este caso, la ayuda estatal puede considerarse compatible con el mercado interior.

([122]) Asunto C-482/99 Francia/Comisión (Stardust Marine), Rec. 2002, p. I 4397.

([123]) Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas (DO L 318 de 17.11.2006, p. 17).

([124]) Asunto 730/79 Philip Morris/Comisión, Rec. 1980, p. 2671, apartado 11; asuntos acumulados T-298/97, T-312/97, etc. Alzetta Mauro y otros/Comisión, Rec. 2000, p. II-2325, apartado 80.

([125]) Asunto 730/79 Philip Morris Holland BV/Comisión de las Comunidades Europeas, Rec. 1980, p. 2671, apartados 11 y 12; asunto T-214/95 Het Vlaamse Gewest (Región flamenca)/Comisión, Rec. 1998, p. II-717, apartados 48-50.

7.5.2. *Compatibilidad con el marcado interior con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE*

(208) De conformidad con el artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE, pueden considerarse compatibles con el mercado interior las «ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades o de determinadas regiones económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común». Al aplicar el artículo 107, apartado 3, letra c), la Comisión debe sopesar los efectos positivos y los efectos deseados de una medida de ayuda en relación con los efectos adversos sobre las condiciones comerciales que resulten de su aplicación.

(209) Para que una medida de ayuda supere la prueba de sopesamiento, ha de cumplir cinco condiciones acumulativas. En primer lugar, la ayuda debe servir a un objetivo bien definido de interés común; en segundo lugar, debe ser un instrumento adecuado para lograr este objetivo; en tercer lugar, debe ser necesaria y provocar un efecto incentivador; en cuarto lugar, debe ser proporcionada; y, en quinto lugar, no debe afectar a las condiciones comerciales en una medida contraria al interés común.

7.5.2.1. Objetivo de interés común

(210) En virtud de los artículos 3 y 174 del TFUE, la cohesión económica y social es un objetivo de la Unión. El fortalecimiento de la cohesión económica y social implica una mejora del entorno urbano y la calidad de vida de los ciudadanos. La política de cohesión puede contribuir a crear comunidades sostenibles, garantizando que las cuestiones económicas, sociales y medioambientales se aborden mediante estrategias integradas de renovación, regeneración y desarrollo de las zonas urbanas y rurales. Esto puede realizarse de varias maneras ([126]).

(211) La Comisión constata que la finalidad estatutaria de NEUWOGES es garantizar una «oferta de viviendas suficiente» en la región en la que opera. La Comisión también observa que, al celebrar la operación *sale-and-lease-back*, NEUWOGES persiguió determinados objetivos de interés público. NEUWOGES aclara que:

— en los años noventa, tras la reunificación alemana, uno de los principales proyectos políticos era conseguir en Alemania Oriental una condiciones de vivienda similares a las de Alemania Occidental; ello tuvo como consecuencia que se privatizaron y rehabilitaron viviendas a toda prisa, con independencia de que estas medidas tuvieran sentido desde un punto de vista económico,

— la privatización y rehabilitación de los edificios objeto de la operación *sale-and-lease-back* sirvió también para mejorar las perspectivas de futuro de la ciudad de Neubrandenburg: ofreciendo a los ciudadanos viviendas de gran calidad a precios asequibles y privatizándolas (como BAVARIA estaba obligada a hacer), NEUWOGES esperaba que Neubrandenburg fuera más atractivo para sus habitantes.

(212) Por último, la Comisión señala que BAVARIA aceptó la obligación de tratar de vender una serie de apartamentos a los actuales inquilinos. Al hacerlo, BAVARIA no podía pedir un precio fijado libremente por el mercado sino que tenía que respetar determinados límites máximos ([127]). Por tanto, el contrato que imponía estas condiciones concedía una cierta ventaja a los actuales inquilinos de los edificios en cuestión.

(213) Si la operación *sale-and-lease-back* entre NEUWOGES y BAVARIA se considerara de hecho ayuda estatal, que no es el caso, la ayuda se habría concedido con el fin de alcanzar los objetivos anteriormente mencionados. Dotar a una región de viviendas suficientes, contribuir a lograr un objetivo nacional de interés general (que las condiciones de alojamiento en Alemania Oriental sean equivalentes a las de Alemania Occidental tras la reunificación), mejorar las perspectivas de la ciudad de Neubrandenburg ofreciendo a sus ciudadanos viviendas atractivas a precios asequibles (incluso favoreciendo a los actuales inquilinos de los edificios en cuestión) son todos ellos objetivos de interés común. Por consiguiente, la Comisión estima que se ha de considerar que la medida persigue un objetivo de interés común.

7.5.2.2. Idoneidad de las medidas

(214) Es incontestable que el contrato de *sale-and-lease-back* suscrito por NEUWOGES y BAVARIA alcanzó los objetivos deseados en el sentido de que la operación garantizó que los edificios adquiridos por BAVARIA fueran rehabilitados en profundidad, privatizados y ofrecidos a los actuales inquilinos a precios con límite máximo, y que ello condujo a una mayor oferta de viviendas de calidad en la región, mejorando así las perspectivas de la ciudad de Neubrandenburg de cara al futuro.

([126]) Decisión C (2011) 4940 final de la Comisión, de 5 de octubre de 2011, en el asunto SA. 31877 — Países Bajos: Venta de terrenos y construcción de viviendas en Apeldoorn (DO C 343 de 23.11.2011, p. 11), considerandos 47 y 48.

([127]) Véase la parte V, sección 3(2) del EBV.

(215) En la búsqueda de un comprador para los edificios y al evaluar sus opciones, NEUWOGES adoptó una serie de medidas que, de forma efectiva, garantizaron que, si la operación de *sale-and-lease-back* era constitutiva de ayuda, esta se circunscribiría al importe necesario para alcanzar los objetivos deseados. En particular, NEUWOGES llevó a cabo un procedimiento de licitación restringido, negoció con BAVARIA las condiciones de la operación a lo largo de varios meses, y, en último término, estaba convencida de que la operación representaba la mejor opción en el mercado. No hay nada que indique, por lo tanto, que, aunque la operación *sale-and-lease-back* fuese constitutiva de ayuda, esta exceda del mínimo necesario. El análisis anterior (véase la sección 7.3), que compara la operación *sale-and-lease-back* con diversas alternativas (como la rehabilitación de los edificios mediante créditos o una venta directa), demostró que no había ninguna alternativa que hubiera logrado los mismos objetivos sin que se concedieran ayudas o concediendo un importe de ayuda inferior. Por tanto, la operación *sale-and-lease-back* y toda ayuda que pudiera haber incluido constituían un instrumento adecuado para alcanzar los objetivos de interés común.

7.5.2.3. Necesidad y efecto incentivador

(216) Suponiendo que la operación *sale-and-lease-back* implicase ayuda estatal, se ha de analizar si tenía un efecto incentivador. NEUWOGES y BAVARIA negociaron las condiciones de la operación por espacio de varios meses. Al parecer, BAVARIA no habría aceptado una operación que no se encuadrara en su «modelo de arrendamiento de bienes inmuebles». Si la operación que finalmente se celebró, basada en el «modelo de arrendamiento de bienes inmuebles» de BAVARIA, hubiera comportado elementos de ayuda estatal, en ese caso no cabe duda de que, de no ser por dicha ayuda, BAVARIA no habría tomado parte en la operación.

7.5.2.4. Proporcionalidad

(217) La Comisión ya ha indicado que los objetivos políticos perseguidos por NEUWOGES al participar en esta operación han de ser considerados de gran importancia. La rehabilitación y privatización de los edificios, incluida su venta a los inquilinos a un precio inferior, contribuyeron de manera significativa a mejorar la cohesión económica y social de la Unión. Al mismo tiempo, el importe de ayuda destinado a BAVARIA e incluido en la operación *sale-and-lease-back* —de existir— era, en el peor de los casos, limitado. Este hecho limitaba también cualquier falseamiento de la competencia que pudiera provocar la medida. Teniendo esto en cuenta, cualquier ayuda que pudiera estar incluida en la operación *sale-and-lease-back* entre NEUWOGES y BAVARIA era proporcionada con el objetivo perseguido.

7.5.2.5. Ausencia de efecto sobre las condiciones comerciales contrario al interés común

(218) Se debe recordar una vez más que el importe de ayuda destinado a BAVARIA incluido en la operación *sale-and-lease-back* era, en el peor de los casos, reducido. Por tanto, la incidencia de la medida sobre las condiciones comerciales también era escasa. Aunque toda ayuda incluida en la operación *sale-and-lease-back* habría mejorado la posición competitiva de BAVARIA, que se encontraba al menos en competencia con otras empresas (incluso de otros Estados miembros), la magnitud de este efecto depende de la cuantía recibida. Dado que la posición competitiva de BAVARIA solo había mejorado en muy pequeña medida, puede concluirse que la operación *sale-and-lease-back*, aunque fuese constitutiva de ayuda, no afectó a las condiciones comerciales de manera contraria al interés común.

7.5.3. *Conclusión relativa a los elementos de ayuda estatal que subsisten y compatibilidad con el mercado interior*

(219) Habida cuenta de las razones expuestas en la sección 7.5.2, la Comisión ha concluido que, si la operación *sale-and-lease-back* hubiera concedido una ventaja a BAVARIA, seria constitutiva de ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE. No obstante, la Comisión constata también que toda ayuda incluida en la operación sería compatible con el mercado interior con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE.

7.6. CONCLUSIÓN RELATIVA A LA EXISTENCIA DE AYUDA Y COMPATIBILIDAD CON EL MERCADO INTERIOR

(220) Sobre la base de los análisis del valor de la operación *sale-and-lease-back* para NEUWOGES, de la comparación con posibles operaciones alternativas y del análisis de la conformidad de la operación con las prácticas de mercado, puede concluirse que la operación se ajusta al principio del OEM. Al llevar a cabo la operación *sale-and-lease-back*, NEUWOGES se comportó como lo habría hecho un OEM. En particular, conviene señalar que, por una parte, no había ninguna alternativa económicamente más interesante y, por otra, que, a la luz de los valores de referencia disponibles y de todas las demás ofertas que habían surgido del procedimiento de licitación, las condiciones de la operación *sale-and-lease-back* en el período de referencia (1997/98) tampoco debían ser consideradas inhabituales en el mercado.

(221) Por consiguiente, se ha de concluir que la operación con NEUWOGES no confirió una ventaja a BAVARIA, puesto que la conducta de NEUWOGES fue la de un OEM. Dado que la medida en cuestión no confiere una ventaja, no cumple una de las condiciones para ser considerada ayuda estatal, por lo que no constituye ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

(222) Además de la conclusión preliminar de que la operación *sale-and-lease-back* no confirió ninguna ventaja a BAVARIA y, por lo tanto, no suponía ayuda estatal, la Comisión llega a la conclusión adicional de que, si, a pesar de todo, la operación *sale-and-lease-back* confiriese una ventaja a BAVARIA, la operación sería constitutiva, sin duda, de ayuda estatal. No obstante, esta ayuda estatal sería compatible con el mercado interior con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

El acto jurídico celebrado el 21 de enero de 1998 entre Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft mbH, Bavaria Immobilien Trading GmbH & Co, Immobilien Leasing Objekt Neubrandenburg KG y Bavaria Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Objekte Neubrandenburg KG en la forma de un contrato enfitéutico y un contrato de gestión general no constituye ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

Artículo 2

Si, no obstante, el acto jurídico celebrado el 21 de enero de 1998 entre Neubrandenburger Wohnungsgesellschaft mbH, Bavaria Immobilien Trading GmbH & Co, Immobilien Leasing Objekt Neubrandenburg KG y Bavaria Immobilien Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Objekte Neubrandenburg KG en la forma de un contrato enfitéutico y un contrato de gestión general constituyese ayuda estatal a tenor del artículo 107, apartado 1, del TFUE, dicha ayuda será compatible con el mercado interior a tenor del artículo 107, apartado 3, letra c), del TFUE.

Artículo 3

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

Hecho en Bruselas, el 16 de septiembre de 2014.

Por la Comisión
Joaquín ALMUNIA
Vicepresidente