DECISÃO DA COMISSÃO

de 20 de Outubro de 2004

sobre um auxílio estatal da alemanha a favor do Norddeutsche Landesbank — Girozentrale

[notificada com o número C(2004) 3926]

(Apenas faz fé o texto em língua alemã)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2006/738/CE)

A COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia, nomeadamente, o n.º 2, primeiro parágrafo, do artigo 88.º,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente, o n.º 1, alínea a), do artigo 62.º,

Após ter convidado o Estado-Membro e as outras partes interessadas a apresentarem as suas observações em conformidade com as disposições supramencionadas ([1]) e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

I. PROCEDIMENTO

(1) Objecto do procedimento é a cessão de três agências Treuhand do *Land* («LTS») pelo *Land* da Baixa Saxónia ao Norddeutsche Landesbank — Girozentrale («NordLB»). O procedimento está relacionado com mais seis procedimentos contra a Alemanha por motivo de cessão de activos a bancos dos *Länder* (Landesbanken), nomeadamente o Westdeutsche Landesbank Girozentrale («WestLB»).

(2) Em 12 de Janeiro de 1993, a Comissão transmitiu à Alemanha um pedido de informações sobre um aumento de capital no WestLB pela integração da Wohnungsbauförderanstalt («Wfa»), bem como sobre aumentos análogos dos fundos próprios dos Landesbanken de outros *Länder*. Na carta também se perguntava em que Landesbanken é que tinha ocorrido a transferência de capitais de incentivo públicos, e eram pedidas informações sobre os motivos que justificavam essas transacções.

(3) A Alemanha respondeu por cartas de 16 de Março e 17 de Setembro de 1993. A Comissão solicitou informações adicionais por cartas de 10 de Novembro e 13 de Dezembro de 1993, às quais a Alemanha respondeu por carta de 8 de Março de 1994.

(4) Por cartas de 31 de Maio e 21 de Dezembro de 1994, a Bundesverband deutscher Banken e.V. (Federação dos bancos privados alemães — «BdB»), que representa os bancos privados com sede na Alemanha, comunicou à Comissão nomeadamente que, pela Lei de 17 de Dezembro de 1991, as participações do *Land* da Baixa Saxónia nos activos destinados ao apoio à habitação, à agricultura e à indústria haviam sido cedidas ao NORD/LB, com efeitos a partir de 31 de Dezembro de 1991. A BdB considerou que o aumento dos fundos próprios do NordLB resultante desta operação constituía uma distorção da concorrência em benefício deste último, uma vez que não tinha sido acordada uma remuneração em conformidade com o princípio do investidor numa economia de mercado. Por carta de 21 de Dezembro de 1994, a BdB apresentou uma denúncia formal e convidou a Comissão a dar início a um procedimento contra a Alemanha, ao abrigo do n.º 2 do artigo 93.º do Tratado CE (actual n.º 2 do artigo 88.º do Tratado CE). Em Fevereiro e Março de 1995 e em Dezembro de 1996, diversos bancos associaram-se, a título individual, à denúncia apresentada pela sua federação.

(5) A Comissão começou por examinar a cessão de activos ao WestLB ([2]), referindo, porém, que iria examinar as cessões aos outros Landesbanken, em especial ao NordLB, à luz dos resultados no caso WestLB. Com a Decisão 2000/392/CE ([3]), neste caso, a Comissão declarou finalmente em 1999 que a medida de auxílio (a diferença entre a remuneração paga e a remuneração normal de mercado) era incompatível com o mercado comum, tendo consequentemente ordenado a recuperação do auxílio. Esta decisão foi anulada pelo Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias por acórdão de 6 de Março de 2003, por falta de fundamentação relativamente a dois elementos utilizados para o cálculo do montante da remuneração, tendo de resto sido plenamente confirmada. Em 20 de Outubro de 2004, a Comissão, tendo conhecimento de um acordo entre o autor da denúncia, o WestLB e o *Land* da Renânia do Norte-Vestefália, adoptou uma nova decisão que tinha em conta as críticas apontadas pelo Tribunal.

(6) Na sequência da Decisão 2000/392/CE, a Comissão transmitiu à Alemanha, em 1 de Setembro de 1999, um pedido de informações sobre as cessões aos outros Landesbanken. Por carta de 8 de Dezembro de 1999, a

([1]) JO C 81 de 4.4.2003, p. 2.

([2]) JO. C 140 de 5.5.1998, p. 9.

([3]) JO L 150 de 23.6.2000, p. 1; foram interpostos recursos pela Alemanha (Colect., C 376/99), pela Renânia do Norte-Vestefália (Colect. T 233/99) e pelo WestLB (Colect. T 228/99); a Comissão deu início a um procedimento por infracção (Colect., C 209/00).

Alemanha transmitiu informações sobre a cessão das agências Treuhand do *Land* ao NordLB, completando essas informações por carta de 22 de Janeiro de 2001, em resposta a novos pedidos de informação da Comissão.

(7) Em 1 de Março de 2001, a Comissão solicitou mais informações, nomeadamente quanto às transferências de capital pela Niedersächsische Sparkasse und Giroverband («NSGV»), a que a Alemanha respondeu por carta de 15 de Maio de 2001.

(8) Por carta de 13 de Novembro de 2002, a Comissão comunicou à Alemanha a sua intenção de dar início ao procedimento formal previsto no n.º 2 do artigo 88.º do Tratado CE relativamente à cessão de capitais de incentivo do *Land* da Baixa Saxónia ao NordLB. Simultaneamente, a Comissão deu início também a procedimentos relativamente a operações análogas de cessão de activos ao Bayerische Landesbank — Girozentrale, ao Landesbank Schleswig-Holstein — Girozentrale, ao Hamburgische Landesbank — Girozentrale e ao Landesbank Hessen-Thüringen. Em Julho de 2002, a Comissão tinha já dado início a um procedimento em relação a uma cessão de activos ao Landesbank Berlin.

(9) As decisões que dão início aos procedimentos foram publicadas no *Jornal Oficial da União Europeia* ([1]). A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações.

(10) Por carta de 11 de Abril de 2003, a Alemanha apresentou as suas observações no que respeita ao início do procedimento relativo ao NordLB.

(11) Por carta de 29 de Julho de 2003, a BdB apresentou as suas observações relativamente ao conjunto das decisões de início de procedimentos de 13 de Novembro de 2002. Por carta de 30 de Outubro de 2003, a Alemanha transmitiu uma resposta do Governo do *Land* da Renânia do Norte-Vestefália e do WestLB AG sobre as observações da BdB, a qual se refere também ao procedimento relativo à cessão das LTS ao NordLB.

(12) Em resposta a um novo pedido de informação da Comissão, de 1 Setembro de 2003, a Alemanha transmitiu informações adicionais, por carta de 28 de Outubro de 2003, na qual se referia igualmente às observações apresentadas pela BdB sobre o NordLB.

(13) Em 7 de Abril e 3 de Maio de 2004, a Comissão pediu mais informações à Alemanha, que respondeu por cartas de 27 de Maio e 28 de Junho de 2004. Em 16 de Agosto e 9 de Setembro de 2004, a Alemanha transmitiu observações complementares em relação à sua posição anterior.

(14) Em 19 de Julho de 2004, a BdB, autora da denúncia, o *Land* da Renânia do Norte-Vestefália e o WestLB AG apresentaram um acordo provisório sobre a remuneração adequada dos activos cedidos. Esta remuneração deveria, no seu entender, servir de base à decisão da Comissão. A BdB, o *Land* da Baixa Saxónia e o NordLB transmitiram igualmente uma proposta de acordo quanto a uma remuneração adequada para os activos das LTS transferidos. No período que se seguiu, a Comissão recebeu diversas cartas destas partes interessadas, bem como da Alemanha. A versão final do acordo relativo à cessão do património das LTS ao NordLB deu entrada na Comissão em 7 de Outubro de 2004.

II. DESCRIÇÃO PORMENORIZADA DAS MEDIDAS

1. *NORDDEUTSCHE LANDESBANK — GIROZENTRALE*

(15) O NordLB, para o qual foram transferidas as LTS, é uma instituição de crédito de direito público com a forma jurídica de um estabelecimento de direito público *(Anstalt des öffentlichen Rechts)*, com sede em Hannover, Braunschweig, Magdeburg e Schwerin. Com um balanço total do grupo na ordem dos 193 mil milhões de euros (situação em 31 de Dezembro de 2003), é um dos maiores bancos da Alemanha. O NordLB tem actualmente 9 500 efectivos.

(16) O NordLB foi fundado em 1970 pela união de quatro instituições de crédito de direito público (Niedersächsische Landesbank, Braunschweigische Staatsbank incluindo Braunschweigische Landessparkasse, Hannoversche Landeskreditanstalt e Niedersächsische Wohnungskreditanstalt-Stadtschaft).

(17) No momento em que a transferência de capital objecto de investigação produziu efeitos, os proprietários do NordLB eram o *Land* da Baixa Saxónia, com 60%, e a Niedersächsische Sparkassen- und Giroverband («NSGV»), uma colectividade de direito público, com 40%.

(18) Em dois acordos estatais de 1991 e 1992, os *Länder* da Baixa Saxónia, Sachsen-Anhalt e Mecklenburg-Vorpommern acordaram na exploração do NordLB como instituição dos *Länder*. Com efeitos a partir de 12 de Janeiro de 1993, a estrutura de participação e de garante alterou-se do seguinte modo: *Land* da Baixa Saxónia 40%, NSGV 26,66%, *Land* de Sachsen-Anhalt 10%, *Land* de Mecklenburg-Vorpommern 10%, Sparkassenbeteiligungsverband Sachsen-Anhalt («SBV») 6,66%, Sparkassenbeteiligungszweckverband Mecklenburg-Vorpommern («SZV») 6,66%.

(19) De acordo com os seus estatutos, o NordLB assume as funções de um Landesbank, de uma caixa de poupança central *(Sparkassenzentralbank)* e de um banco comercial. Pode realizar ainda quaisquer outros negócios que sirvam os objectivos do banco, dos seus proprietários e das colectividades locais nos *Länder*. Na área de Braunschweig opera como uma caixa económica («Sparkasse»). O NordLB oferece serviços financeiros a particulares, empresas, instituições e autoridades públicas, sendo um actor importante nos mercados de capitais internacionais, tanto por conta própria como enquanto gestor de títulos de dívida de outros emitentes. Como muitos outros bancos universais alemães, o NordLB possui uma série de participações em instituições financeiras e outras empresas.

([1]) JO C 81 de 4.4.2003, p. 2.

(20) O NordLB está presente nas praças financeiras e comerciais importantes do mundo. O banco mantém um escritório na bolsa em Frankfurt, agências em Londres, Nova Iorque, Singapura, Estocolmo, Helsínquia e Shanghai, representações em Oslo, Tallin e Pequim, bem como filiais em Londres, Zurique, Luxemburgo, Riga, Vilnius e Varsóvia.

(21) Em 2003, o rácio de fundos próprios do NordLB era, a nível da instituição, de 11,5% e, a nível do grupo, de 10,1%; o rácio de fundos próprios de base era de 7,1%, a nível da instituição, e de 6,3%, a nível do grupo. A rentabilidade do capital próprio era em 2003 de [...] (*) %.

2. *AS AGÊNCIAS TREUHAND DO LAND (LTS)*

(22) Em 1948, o *Land* da Baixa Saxónia criou uma «agência Treuhand» com a missão de apoiar a habitação social. Com base num assim chamado contrato Treuhand celebrado entre o Land e o NordLB, este assumiu a gestão dos capitais de incentivo e as tarefas que incumbiam à agência Treuhand. Com base nisto e em mais dois contratos Treuhand do mesmo tipo, o NordLB tornou-se o proprietário legal — mas não económico — e o gestor Treuhand dos activos de apoio à habitação, à agricultura e à economia para o *Land*. Os empréstimos de incentivo foram concedidos em nome próprio, mas economicamente por conta do *Land*.

(23) No conjunto, as três agências Treuhand do Land não são juridicamente autónomas, mas são geridas, no quadro do NordLB, enquanto sectores comerciais independentes separados em termos operacionais, pessoais e organizativos. As três LTS estão isentas do imposto sobre as sociedades (*Körperschaftsstuer*), do imposto sobre a actividade comercial (*Gewerbesteuer*) e do imposto sobre o património (*Vermögensteuer*).

(24) A *LTS-Wohnungswesen* gere os activos com afectação específica à construção de habitação, bem como as garantias do *Land* para o apoio à habitação. Apoia, em especial, a construção de novos edifícios e a modernização da habitação própria e da habitação para arrendamento, bem como a compra e aquisição de habitação própria.

(25) A *LTS-Agrar* gere os empréstimos públicos e as subvenções a favor da agricultura, nomeadamente para investimentos no sector agrícola e medidas no sector da silvicultura.

(26) A *LTS-Wirtschaft* autoriza e gere os empréstimos e subvenções no sector do apoio à indústria, com a tónica nos investimentos de pequenas e médias empresas bem como na criação de empresas. Monitoriza a iniciativa comunitária INTERREG e é reconhecida como intermediário financeiro no âmbito do programa «Joint European Venture» (JEV).

3. *REQUISITOS DE CAPITAL SEGUNDO A DIRECTIVA FUNDOS PRÓPRIOS*

(27) Em conformidade com a Directiva 89/647/CEE do Conselho, de 18 de Dezembro de 1989, relativa a um rácio de solvabilidade das instituições de crédito [1] (a seguir denominada «Directiva Solvabilidade») e a Directiva 89/299/CEE do Conselho, de 17 de Abril de 1989, relativa aos fundos próprios das instituições de crédito [2] (a seguir denominada «Directiva Fundos Próprios»), com base nas quais se procedeu à alteração da lei relativa às instituições de crédito (*Kreditwesengesetz — KWG*), os bancos devem dispor de capital de garantia equivalente a 8% dos seus activos ponderados pelo risco. Pelo menos 4 pontos percentuais desse montante devem corresponder a fundos próprios de base (*Tier 1*), ou seja, os elementos de capital de que a instituição de crédito dispõe de forma directa e ilimitada para cobertura de riscos ou perdas, logo que se verifiquem. Os fundos próprios de base revestem uma importância decisiva para a dotação global de um banco em fundos próprios para efeitos de supervisão, uma vez que os fundos próprios complementares (*Tier 2*) só são reconhecidos para cobrir operações de risco em proporção equivalente aos fundos próprios de base disponíveis.

(28) Os bancos alemães deviam adaptar a sua dotação em capital de garantia aos novos requisitos impostos pela Directiva Solvabilidade e pela Directiva Fundos Próprios até 30 de Junho de 1993 [3].

(29) Antes da transposição da Directiva Solvabilidade para o direito alemão, a dotação em fundos próprios de garantia de muitos Landesbanken era comparativamente fraca. Essas instituições de crédito viam-se, assim, confrontadas com a necessidade urgente de reforçar a sua base de capitais próprios, a fim de evitar restrições à expansão da sua actividade ou, pelo menos, poder manter o seu volume de negócios.

(30) Contudo, devido a tensões orçamentais, os accionistas públicos não estavam em condições de efectuar novas injecções de capital e, por outro lado, também não queriam privatizar e obter fundos adicionais através dos mercados de capitais. Decidiu-se, assim, recorrer à cessão de activos ou de capitais, como os activos da Wohnungsbauförderungsanstalt do *Land* da Renânia do Norte-Vestefália («Wfa»), no caso do WestLB, e os capitais de incentivo das três LTS, no caso do NordLB.

(*) Informações confidenciais.

[1] JO L 386 de 30.12.1989, revogada e substituída pela Directiva 2000/12/CE, JO L 126 de 26.5.2000.

[2] JO L 124 de 5.5.1989, revogada e substituída pela Directiva 2000/12/CE, JO L 126 de 26.5.2000.

[3] Nos termos da Directiva Solvabilidade, as instituições de crédito devem possuir fundos próprios no montante de, pelo menos, 8% dos seus activos ponderados pelo risco, enquanto de acordo com a antiga regulamentação alemã essa percentagem era de 5,6%, embora este valor se baseasse numa definição de fundos próprios mais restrita do que a introduzida pela Directiva Fundos Próprios.

4. *A CESSÃO DAS LTS E SEUS EFEITOS*

a) A CESSÃO

(31) Pela lei sobre a integração de capitais de incentivo do *Land* da Baixa Saxónia no capital próprio de garantia do Norddeutsche Landesbank — Girozentrale ([1]), adoptada pelo *Landtag* da Baixa Saxónia em 17 de Dezembro de 1991, o Ministério das Finanças do *Land* foi autorizado a ceder as participações do *Land* nos capitais de incentivo das três LTS ao NordLB como capital próprio pelo seu valor comercial. Além disso, o Land comprometeu-se a manter o valor comercial total dos capitais de incentivo transferidos em pelo menos 1,5 mil milhões de DEM.

(32) Com base na lei, o *Land* da Baixa Saxónia e o NordLB celebraram, em 20 de Dezembro de 1991, um contrato de entrada de fundos pelo qual o *Land* cedeu totalmente as suas participações nos respectivos capitais de incentivo ao NordLB como capital próprio de garantia. O objectivo da cessão dos capitais de incentivo era aumentar o capital próprio do NordLB reconhecido para efeitos de supervisão em 1,5 mil milhões de DEM.

b) O VALOR DAS LTS

(33) O NordLB confiou, em 21 de Fevereiro de 1992, à Prüfgesellschaft Treuarbeit AG a tarefa de determinar o valor dos activos transferidos em 31 de Dezembro de 1991. Esta chegou à conclusão de que o valor dos activos transferidos se elevava, no total, a 1,7544 mil milhões de DEM e confirmou que a reserva com afectação específica no valor de 1,5 mil milhões de DEM, formada no contexto da entrada de capital e registada no balanço do NordLB, em 31 de Dezembro de 1991, como capital próprio, devia ser considerada como contendo valor.

(34) O valor dos activos transferidos pelo *Land* da Baixa Saxónia para o NordLB é actualizado continuamente. O quadro a seguir mostra os valores determinados até ao final de 2003:

Data de referência	Valor em milhões de DEM)
31.12.1991	1 754,4
31.12.1992	[...]
31.12.1993	[...]
31.12.1994	[...]
31.12.1995	[...]
31.12.1996	[...]
31.12.1997	[...]
31.12.1998	[...]
31.12.1999	[...]
31.12.2000	[...]
31.12.2001	[...]
31.12.2002	[...]
31.12.2003	[...]

(35) Com base no parecer da Treuarbeit AG, o NordLB solicitou, em 26 de Fevereiro de 1992, à Autoridade federal de supervisão bancária *(«Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen» — «BAKred»)* o reconhecimento para efeitos de supervisão da reserva de afectação específica no valor de 1,5 mil milhões de DEM como fundos próprios de garantia nos termos do artigo 10.º, n.º 2, segunda frase da KWG.

(36) Em 26 de Julho de 1993, a BAKred reconheceu provisoriamente os 1,5 mil milhões de DEM comos fundos próprios de base de garantia. Em resposta a um pedido de esclarecimento da BAKred, o *Land* da Baixa Saxónia confirmou de novo o seu compromisso de manter o valor dos capitais de incentivo em pelo menos 1,5 mil milhões de DEM. Em 22 de Novembro de 1993, a BAKred reconheceu finalmente que retirava as dúvidas iniciais quanto à capacidade de o valor da reserva com afectação específica se vir a manter. Antes de reconhecer formalmente os capitais de incentivo das LTS como fundos próprios de base, a BAKred tolerou a utilização efectiva dos capitais de incentivo para cobrir as responsabilidades, na medida do necessário, para satisfazer as disposições de solvabilidade em vigor na altura.

(37) O montante de 1,5 mil milhões de DEM foi inscrito desde o momento da entrada como uma reserva com afectação específica combinada no capital próprio do NordLB, enquanto que a respectiva diferença de montante em relação ao valor dos activos foi contabilizada como provisão para as obrigações resultantes do contrato de entrada de fundos.

(38) A Alemanha indicou que, dos activos injectados, foram necessários anualmente cerca de 100 milhões de DEM para assegurar as actividades de promoção. O total restante dos activos esteve, a partir do reconhecimento pela BAKred, à disposição do NordLB para sustentar as suas actividades concorrenciais. Antes do reconhecimento pelo BAKRed, apenas esteve disponível para as actividades concorrenciais a parte dos activos que era efectivamente necessária para satisfazer as regras de solvabilidade.

(39) Para as actividades concorrenciais estiveram disponíveis, nomeadamente, os seguintes montantes:

1992	Valor dos activos à disposição das actividades concorrenciais, segundo a Alemanha (milhões de DEM)
Janeiro	120
Fevereiro	101
Março	145
Abril	109
Maio	71
Junho	0
Julho	0
Agosto	0
Setembro	0
Outubro	19
Novembro	63
Dezembro	162

([1]) *Niedersächsisches Gesetz- und Verordnungsblatt* n.º 47/1991, p. 358.

1993	Valor dos activos à disposição das actividades concorrenciais, segundo a Alemanha (milhões de DEM)
Janeiro	133
Fevereiro	133
Março	207
Abril	147
Maio	174
Junho	1 143
Julho	1 222
Agosto	1 071
Setembro	1 176
Outubro	1 204
Novembro	1 149
Dezembro	1 197

Independentemente da utilização que os activos possam ter para efeitos de supervisão, o NordLB é obrigado por contrato, antes do início de cada ano comercial, a informar o *Land* sobre o volume de utilização planeada dos activos de incentivo das LTS (a denominada utilização do capital). Para 1992, o NordLB notificou a utilização de 180 milhões de DEM. Em 1993, esse montante foi de 1,4 mil milhões de DEM. A partir de 1994, o montante de capital notificado ao *Land* coincidiu com o valor máximo disponível para actividades concorrenciais (os montantes remanescentes em relação aos 1,5 mil milhões de DEM foram necessários para as actividades de promoção).

Data de referência	Capital utilizado (milhões de DEM)
31.12.1991	—
31.12.1992	180
31.12.1993	1 400
31.12.1994	1 400
31.12.1995	1 390
31.12.1996	1 390
31.12.1997	1 390
31.12.1998	1 390
31.12.1999	[...]
31.12.2000	[...]
31.12.2001	[...]
31.12.2002	[...]
31.12.2003	[...]

c) EFEITOS DA CESSÃO DE CAPITAIS DE INCENTIVO DAS LTS AO NORDLB

(40) Segundo a Alemanha, em 31 de Dezembro de 1991, o NordLB tinha fundos próprios de base no valor de 2,043 mil milhões de DEM e fundos próprios complementares no valor de 543 milhões de DEM. Em relação à anterior base de capital próprio no valor de 2,586 mil milhões de DEM, os capitais de incentivo no montante de 1,5 mil milhões DEM vieram aumentar assim a base de capital próprio em 58%.

(41) A possibilidade de expansão das actividades com a utilização de activos ponderados pelo risco em 100% foi multiplicada por 12,5, ou seja, em cerca de 17,5 mil milhões de DEM. Na realidade, porém, um acréscimo dos fundos próprios em cerca de 1,4 mil milhões de DEM torna possível uma expansão muito maior do volume de crédito permitido, uma vez que os activos de risco de um banco normalmente não são ponderados com um risco de 100%. Uma vez que o aumento dos fundos próprios de base permitiu ao NordLB obter mais fundos próprios complementares, a sua capacidade real de concessão de crédito aumentou de uma forma indirecta ainda mais fortemente.

d) A REMUNERAÇÃO PELA CESSÃO DAS LTS

(42) No artigo 7.º, n.º 1 do contrato de entrada de fundos de 20 de Dezembro de 1991, foi acordada uma remuneração de 0,5% ao ano (p.a.), líquida de impostos, para a cessão dos capitais de incentivo das três LTS. A remuneração deve ser paga anualmente, com referência ao ano anterior. Nesse contexto, o NordLB tem de determinar o montante da remuneração, até 31 de Janeiro do ano comercial seguinte. Em conformidade com as disposições do acordo, a taxa de remuneração baseia-se na utilização notificada das reservas formadas nos termos do contrato de entrada de fundos, i.e., apenas no capital «ocupado». Consequentemente, foram pagos os seguintes montantes:

Data de referência	Capital ocupado (milhões de DEM)	Taxa de juro	Remuneração paga (milhões de DEM)
31.12.1992	180	0,5 %	0,9
31.12.1993	1 400	0,5 %	7
31.12.1994	1 400	0,5 %	7
31.12.1995	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1996	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1997	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1998	1 390	0,5 %	6,95
31.12.1999	[...] (*)	0,5 %	[...]
31.12.2000	[...]	0,5 %	[...]
31.12.2001	[...]	0,5 %	[...]
31.12.2002	[...]	0,5 %	[...]
31.12.2003	[...]	0,5 %	[...]

(43) Segundo o contrato de entrada de fundos, o *Land* da Baixa Saxónia tem ainda o direito de retirar pagamentos de juros e amortizações que retornam aos capitais de incentivo, na medida em que o valor comercial dos activos exceda 1,5 mil milhões de DEM. Segundo a Alemanha, no período até Março de 2003, foram retirados no total 473,88 milhões de DEM (242,29 milhões de euros). Isso corresponde, no seu entender, a um prémio de juro de

(*) Informação confidencial.

aproximadamente 2,79%-2,85% p.a. em relação aos 0,5% p. a. acordados.

e) INJECÇÕES DE CAPITAL PELO OUTRO ACCIONISTA (NSGV)

(44) Em discussões preliminares sobre a cessão dos capitais de incentivo das LTS ao NordLB, o *Land* da Baixa Saxónia tornou claro ao outro único garante de então, nomeadamente o NSGV, que partia de uma responsabilidade financeira conjunta de ambos os garantes e que o NSGV teria de prestar a sua própria contribuição de acordo com a sua quota de capital de 40%. Se isso viesse a causar problemas, teria de ser discutida uma alteração da estrutura de participação.

(45) Um projecto de acordo a concluir entre os dois garantes foi anexo ao projecto de lei de 15 de Outubro de 1991. Segundo a Alemanha, o único obstáculo à assinatura imediata deste «acordo de garantes» era o facto de estar prevista a co-assinatura pelo *Land* da Baixa Saxónia e o SBV, e o SBV ainda não estar fundado na altura. Aquando da conclusão do contrato de entrada de fundos em 20 de Dezembro de 1991, a assembleia de garantes, que na altura consistia no *Land* da Baixa Saxónia e no NSGV, decidiu estabelecer um tal acordo de garantes. O acordo foi concluído após a entrada em vigor do Tratado de Estado com a participação do *Land* da Saxónia-Anhalt e do SBV, em 5 de Março de 1992.

(46) Segundo a Alemanha, o NSGV honrou subsequentemente as suas obrigações nos termos do acordo de garantes de 5 de Março de 1992 e aumentou, em Julho e Outubro de 1994, os fundos próprios do NordLB reconhecidos para efeitos de supervisão num total de mil milhões de DEM (em linha com a sua quota de capital de 40% no NordLB, na altura), através de duas medidas a seguir descritas mais em pormenor.

i) ***Reservas especiais LBS de 450 milhões de DEM***

(47) Na sequência das negociações entre o *Land*, o NSGV e o NordLB no final de 1993, a Landesbausparkasse (LBS), anteriormente integrada no NordLB, foi separada por uma lei, adoptada em 6 de Junho de 1994 e com efeitos a partir de 1 de Julho de 1994, e tornada independente como entidade de direito público («Anstalt des öffentlichen Rechts») com personalidade jurídica.

(48) Até então, os proprietários da LBS eram, na proporção interna dos garantes, o *Land* da Baixa Saxónia com 60% e o NSGV com 40%. O valor da LBS era estimado em 900 milhões de DEM. Foi acordado que o NordLB devia retirar 450 milhões de DEM da LBS antes da separação e que o NSGV injectaria a mesma soma na LBS. Esta última medida foi efectuada deduzindo 450 milhões de DEM das obrigações do NGSV ao abrigo do acordo de garantes no sentido de injectar mil milhões de DEM no NordLB, na condição de o NSGV prestar uma nova contribuição de capital no valor de 550 milhões de DEM.

(49) O NordLB contabilizou a soma de 450 milhões de DEM que havia retirado numa reserva sobre lucros não distribuídos sob a forma de uma reserva especial como capital próprio adicional de garantia na acepção das regras de supervisão bancária. A reserva especial é rentabilizada com uma taxa cumulativa antes de impostos de 7,5% p.a. e detida conjuntamente pelos garantes em conformidade com a sua relação interna, i.e., 60% pelo *Land* e 40% pelo NGSV.

ii) ***Participação passiva de 550 milhões de DEM***

(50) Segundo a Alemanha, em 10 de Outubro de 1994, o NSGV e o NordLB concluíram um acordo sobre uma contribuição de capital nos termos do artigo 10.º, n.º 4 da KWG. Ao abrigo do acordo, o NSGV, com efeitos a partir de 10 de Outubro de 1994, comprometeu-se a efectuar uma contribuição de capital no NordLB sob a forma de uma participação passiva no valor de 550 milhões de DEM, contra o pagamento de uma remuneração em função do lucro, cujo montante resulta de uma taxa de juro (especificada mais em pormenor) para obrigações ao portador de 10 anos no valor de 7,91% mais uma margem de 1,2% p.a. Daí resulta, segundo as autoridades alemãs, uma taxa de juro de 9,11% no total, que corresponde à remuneração normal de mercado para participações passivas e ao mesmo tempo à remuneração a pagar ao *Land* da Baixa Saxónia pela entrada dos capitais de incentivo no capital próprio de garantia. Segundo as autoridades alemãs, a entrada foi feita nos termos do acordo e reconhecida para efeitos de supervisão como capital próprio de garantia do NordLB.

III. OBSERVAÇÕES DAS PARTES INTERESSADAS

1. *DENÚNCIAS E OBSERVAÇÕES DO AUTOR DA DENÚNCIA*

(51) A BdB considera que a cessão dos capitais de incentivo das LTS e o aumento dos fundos próprios do NordLB daí resultante constituem uma distorção da concorrência em benefício do NordLB, uma vez que o NordLB não fornece nenhuma remuneração em conformidade com o princípio do investidor numa economia de mercado.

(52) A BdB alega que a aplicação do princípio do investidor numa economia de mercado não se limita a empresas que dão prejuízos ou que necessitam de uma reestruturação. Na sua decisão de investimento, um investidor não se deixa guiar pelo facto de a empresa em questão ser economicamente rentável, antes examinando se a rendibilidade corresponde à taxa normal de mercado. Se as injecções de capital por parte do sector público apenas fossem examinadas no caso de empresas que dão prejuízos, isso seria discriminatório em detrimento das empresas privadas, constituindo, consequentemente, uma infracção ao nº 1 do artigo 86º do Tratado CE.

(53) Da mesma forma, o artigo 295.º do Tratado CE não pode ser utilizado para isentar a cessão das LTS da aplicação das regras de concorrência. Ao abrigo deste artigo, o *Land* teria liberdade para criar um tal fundo especial; mas, logo que este fosse transferido para uma empresa comercial, haveria que aplicar as regras de concorrência.

(54) Na sua queixa, a BdB declarou que a questão da remuneração adequada para a cessão dos capitais de incentivo, nomeadamente no caso do NordLB, devia ser determinada usando o método empregue pela Comissão na

sua Decisão WestLB de 8 de Julho de 1999. Para esse efeito, o primeiro passo consistia em comparar o capital disponibilizado com outros instrumentos de capital próprio. Num segundo passo, determinava-se a remuneração mínima que um investidor esperaria de um investimento concreto no capital próprio do Landesbank. Por último, calculavam-se eventuais prémios e deduções resultantes das especificidades da transferência.

Comparação com outros instrumentos de capital próprio

(55) A BdB chegou à conclusão de que a transferência dos capitais de incentivo das LTS para o NordLB — tal como em todos os outros processos de transferência de capital para Landesbanken — poderia ser comparada a uma entrada de capital social.

(56) A transferência de capitais de incentivo não pode ser comparada a capital sob a forma de certificados de participação nos lucros, uma vez que os direitos de participação nos lucros constituíam apenas capital adicional. Na Alemanha, na altura das respectivas transferências, e especialmente no final de 1991, apenas o capital social (e as reservas na acepção do artigo 10.º, n.º 2 da KWG) e as participações passivas eram considerados comos fundos próprios de base. Uma comparação com participações passivas era impossível em qualquer dos casos. Em primeiro lugar, tais participações passivas apenas são disponibilizadas por um investidor por um período limitado de tempo. Consequentemente, um investidor não podia esperar obter por uma participação passiva a mesma rendibilidade que por instrumentos de capital próprio reconhecidos, para efeitos de supervisão bancária, como de duração indeterminada, caso, nomeadamente, de uma entrada de capital social.

(57) Em segundo lugar, embora tenha sido alegado que, nos termos dos acordos entre os proprietários do Landesbank, o capital injectado apenas respondia, a título subsidiário, após o capital social, tal não implicava necessariamente um menor risco para o investidor. O capital injectado representa uma parte significativa do total dos fundos próprios de base. Existiam, pois, fortes probabilidades de que o capital injectado tivesse de ser utilizado, pelo menos em parte, em caso de perdas ([1]).

(58) Em terceiro lugar, a diferença de qualidade entre as participações passivas e o capital injectado nos Landesbanken através da transferência dos capitais de incentivo foi confirmada também pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia no que respeita à definição de fundos próprios de base para efeitos de supervisão. De acordo com esta definição, as participações passivas devem ser reconhecidas, para efeitos de supervisão, apenas como capital «lower-tier-1». Este capital não deve exceder 15% do rácio de fundos próprios de base necessário, o que significa que, se esse rácio for de 4%, devem então 3,4% ser constituídos por capital inicial e reservas livres (por exemplo, as reservas especiais transferidas para os Landesbanken). Além disso, os instrumentos de capital próprio subordinados, como, por exemplo, as acções preferenciais ou os direitos de participação nos lucros, só eram aceites pelos bancos em pequenos volumes. Sob pressão das agências de *rating*, estes instrumentos quase nunca ultrapassavam 10% da totalidade de fundos próprios de base do banco, contrariamente aos casos em apreço. Sendo assim, as participações passivas não podiam ser utilizadas para grandes volumes investidos por um único investidor.

Remuneração mínima de um investimento no capital social de um Landesbank

(59) A BdB argumenta que todos os métodos para determinar uma remuneração adequada (rendibilidade) do capital social disponibilizado partem de uma rendibilidade sem risco e adicionam um prémio de risco. Os métodos assentam no seguinte princípio de base:

Rendibilidade esperada de um investimento de risco

=

Rendibilidade sem risco + prémio de risco do investimento de risco

(60) Para determinar a rendibilidade sem risco, a BdB baseia-se na taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro a longo prazo, uma vez que os títulos a juro fixo emitidos pelo Estado constituem a forma de investimento com menor, ou nenhum, risco. Para eliminar os efeitos da inflação, a taxa de rendibilidade de uma obrigação do Tesouro a longo prazo deve ser determinada para cada período de transferência sem tomar em conta, numa primeira fase, a inflação prevista. Seguidamente, para estimar a taxa de base sem risco a longo prazo, há que adicionar à «taxa de base real», na data em questão, a estimativa do valor esperado da inflação média a longo prazo (3,6%).

(61) No parecer da BdB, o *prémio de risco de mercado* será determinado, numa primeira fase, pela diferença entre o rendimento médio a longo prazo de acções e o de obrigações do Tesouro.

(62) Numa segunda etapa, a BdB determina o valor Beta dos Landesbanken, ou seja, o prémio de risco individual dos bancos, em função do qual deve ser ajustado o prémio normal de risco de mercado.

Prémios e deduções resultantes das especificidades das transacções

(63) A BdB observou que, na Decisão 2000/392/CE, a taxa que a Comissão deduziu da remuneração mínima devido à *falta de liquidez* do património do Wfa tinha sido confirmada pelo Tribunal de Primeira Instância. Não há, assim, qualquer razão para proceder de forma diferente no caso em apreço, pelo que se deveria também aplicar uma dedução pela liquidez. O montante da dedução por falta de liquidez seria calculado, de acordo com o método do WestLB, com base

([1]) De resto, era pago um prémio de risco ou de garantia, principalmente devido ao risco de perdas em caso de insolvência, situação em que o capital estaria irremediavelmente perdido. No caso de perdas correntes (parciais), ou seja, fora do âmbito da insolvência, há sempre a possibilidade de reconstituir o capital próprio através de lucros.

nos custos líquidos de refinanciamento (custos brutos de refinanciamento menos imposto sobre as sociedades).

(64) O prémio estabelecido pela Comissão na Decisão 2000/392/CE também foi confirmado pelo Tribunal de Primeira Instância. Se as circunstâncias conducentes a um aumento do risco em comparação com um «investimento normal no capital social» também estiverem presentes nos outros casos de Landesbanken (como o volume em parte extremamente elevado da transferência de património, o facto de não terem sido emitidas novas participações e a consequente renúncia a direitos de voto adicionais, bem como a falta de fungibilidade do investimento, ou seja, o facto de não ser possível retirar, a qualquer momento, da empresa o capital investido), então também aqui se, segundo a BdB, se justifica um prémio.

2. *OBSERVAÇÕES DO LAND DA RENÂNIA DO NORTE--VESTEFÁLIA E DO WESTLB*

(65) Num parecer transmitido em 30 de Outubro de 2003 pela Alemanha relativamente à decisão da Comissão de abrir um procedimento, o *Land* da Renânia do Norte-Vestefália e o WestLB contestam que as entradas de activos nos Landesbanken, nomeadamente no caso do NordLB, possam ser equiparadas a capital social. Contrapõem que, desde 1991, as participações passivas e as chamadas «perpetuals» são reconhecidas comos fundos próprios de base. Além disso, a remuneração de um investimento não depende da forma como o mesmo é classificado pelas autoridades de supervisão bancária, mas pelo seu perfil de risco. Uma vez que os activos só respondem a título subsidiário, o padrão de risco está mais perto do das participações passivas ou «perpetuals» do que do dos investimentos no capital social.

(66) Em relação ao cálculo da remuneração mínima de um investimento no capital social, o WestLB considera que nada obsta ao método do Capital Asset Pricing Model (Modelo de Equilíbrio de Activos Financeiros — CAPM). No entanto, os valores Beta calculados pela BdB — todos muito superiores a 1 — não são adequados. Um factor Beta superior a 1 indica que as acções da sociedade apresentam um risco superior ao do conjunto do mercado. Todavia, em razão da responsabilidade institucional («*Anstaltslast*») e da responsabilidade enquante garante («*Gewährträgerhaftung*»), que na altura não eram objecto de contestação, o risco do investimento num Landesbank era significativamente inferior ao risco de mercado.

(67) Acresce que, no caso específico dos Landesbanken, era um erro utilizar como termo de comparação a rendibilidade esperada no momento da incorporação dos activos nos Landesbanken. Esta abordagem, no âmbito do teste do investidor privado, parecia, em princípio, fazer sentido. Significaria, neste caso, utilizar como base a rendibilidade esperada em 1991. Mas que um investidor receba em 2003 o correspondente à rendibilidade esperada em 1991, que era muito superior à efectivamente atingida, desafia qualquer realidade económica. A aplicação de forma esquemática e permanente de uma taxa de rendibilidade coloca os Landesbanken numa posição de desvantagem injustificada em relação aos concorrentes privados.

(68) No que se refere ao desconto por falta de liquidez dos activos transferidos, o WestLB e o *Land* da Renânia do Norte-Vestefália consideraram que a taxa das obrigações do Tesouro sem risco deveria ser totalmente deduzida da rendibilidade de base. Os Landesbanken não receberam qualquer liquidez em resultado das transferências de património. Não é economicamente sustentável reduzir esta taxa pela poupança fiscal, uma vez que a remuneração de instrumentos de mercado de capitais é independente da situação fiscal. Caso contrário, o preço de um instrumento do mercado de capitais teria de variar em função da situação fiscal.

(69) Por fim, o facto de a falta de liquidez dos activos não pôr em risco a situação global em termos de liquidez reduz o risco e, em consequência, a remuneração. Esta situação deveria reflectir-se numa correspondente dedução. Da mesma forma, deveria ser aplicada uma dedução devido ao chamado «efeito do proprietário», uma vez que um investidor que já detém participações numa sociedade avalia um investimento adicional numa perspectiva diferente da de um novo investidor.

3. *OBSERVAÇÕES DO NORDLB E DO LAND DA BAIXA SAXÓNIA*

(70) Uma vez que as observações do NordLB e do *Land* da Baixa Saxónia também foram apresentadas pelo Governo Federal, elas são incluídas conjuntamente com as observações da Alemanha.

4. *OBSERVAÇÕES DA ALEMANHA*

(71) Segundo a Alemanha, mesmo após a decisão do Tribunal de Primeira Instância, continua a haver dúvidas fundamentais sobre se os investimentos do sector público em empresas rentáveis podem ser medidos usando o teste de investidor privado. Além disso, a Alemanha está convicta de que a cessão dos capitais de incentivo pelo *Land* da Baixa Saxónia ao NordLB também não constitui um auxílio nos termos dos princípios aplicados pela Comissão na Decisão 2000/392/CE.

(72) No caso do NordLB, o único outro accionista além do *Land* na altura da transferência dos activos, i.e., o NSGV, comprometeu-se a fazer uma contribuição — proporcional à sua participação — correspondente em volume e em condições comparáveis à do *Land*, e efectuou realmente essa contribuição. A esse respeito, o Land já se comportou como um investidor privado na sua transferência de capitais de incentivo para o NordLB.

(73) Além disso, o NordLB teria pago uma remuneração adequada. Convém considerar aqui que a remuneração paga (0,5% líquida de impostos ou 1,2% antes de impostos) corresponde a uma taxa de juro indicativa de aproximadamente 9,5% antes de impostos (1,2% + 8,3%), tendo em conta os custos de refinanciamento de aproximadamente 8,3% que o Land como investidor poupou. Além disso, adicionalmente à remuneração de 0,5% líquida de impostos, o *Land* da Baixa Saxónia obteve também continuamente refluxos dos capitais de incentivo que ascenderam, no total, a 242,29 milhões de euros (473,88 milhões de DEM).

(74) A Alemanha argumenta que a BdB e a Comissão se enganaram no modo de calcular a remuneração mínima na Decisão 2000/392/CE. O método CAPM não seria, por várias razões, apropriado para determinar o rendimento de mercado. Em primeiro lugar, os activos transferidos para o NordLB não estavam livremente disponíveis. Isso significava que as alternativas de investimento pressupostas no âmbito do CAPM praticamente não existiam. Além disso, também não existia o risco pressuposto pelo CAPM para ter em conta as flutuações de mercado, uma vez que os Landesbanken não estavam cotados na bolsa, o investimento era remunerado a uma taxa fixa e, na altura, os Landesbanken beneficiavam ainda de *Anstaltslast* (responsabilidade institucional) e de *Gewährträgerhaftung* (responsabilidade enquanto garante). Por conseguinte, também não existem séries de dados históricos para os factores Beta.

(75) Entre as circunstâncias especiais da transferência dos capitais de incentivo, há que considerar o facto de a responsabilidade dos capitais de incentivo ser limitada internamente à proporção da quota no capital social NordLB detida pelo *Land* da Baixa Saxónia e de o *Land* ter direito a uma compensação dos outros garantes do NordLB. Na sua decisão de investimento, um investidor daria uma atenção especial ao facto de que, embora externamente os capitais de incentivo estejam expostos sem limitação às perdas, internamente a sua responsabilidade está restrita a um montante correspondente à quota no capital social do NordLB detida pelo *Land* da Baixa Saxónia. O *Land* da Baixa Saxónia tem, portanto, um direito a compensação por parte dos outros garantes do NordLB — todos eles colectividades de direito público — que não corriam qualquer risco de insolvência.

(76) No que toca ao prémio devido ao volume excepcionalmente elevado da transacção, não se consegue compreender como definir um tal volume ou como é que se justifica um prémio. Em 1992, os activos transferidos representavam apenas 34,89% do total do capital próprio do grupo NordLB reconhecido para efeitos de supervisão. Esta proporção baixou para apenas 9,62% em 2001. Estes cálculos baseiam-se no facto de o capital próprio do NordLB ascender a 4,298 mil milhões de DEM em 1992 e a 15,596 mil milhões de DEM em 2001. E os dados referentes ao capital próprio já incluíam os activos das LTS.

(77) A Alemanha argumenta também que se não justifica qualquer prémio devido à não emissão de novas quotas para o *Land* da Baixa Saxónia. Na altura da transferência dos capitais de incentivo, o NSGV comprometeu-se a injectar capital em conformidade com a sua quota no NordLB, o que então veio realmente a acontecer. Não houve, portanto, qualquer motivo para aumentar as quotas do *Land*.

(78) Finalmente, do ponto de vista da Alemanha, não se justificava nenhum prémio devido à falta de fungibilidade dos capitais de incentivo. Para efeitos de cálculo da rendibilidade mínima, a BdB e a Comissão comparam a transferência de capitais de incentivo a investimento no capital social. Mas a fungibilidade dos investimentos no capital social é tão baixa como a dos capitais de incentivo das LTS.

(79) No caso de o NordLB ter sido, na realidade, favorecido pela transferência dos capitais de incentivo, esse tratamento favorável consistiu apenas numa compensação pelos custos incorridos para o NordLB pelo facto de assumir a sua missão pública. O NordLB não era apenas um Landesbank, mas também uma Sparkasse na área de Braunschweig. Realizava, por isso, não só a missão pública clássica do Landesbank, com os custos a tal associados, mas também uma função de Sparkasse.

(80) Se, porém, houve um auxílio, trata-se, em qualquer caso, de um auxílio existente, uma vez que os capitais de incentivo foram transferidos com base na Anstaltslast, que havia sido finalmente regulada pelo compromisso de Bruxelas de 17 de Julho de 2001.

5. *ACORDO ENTRE A BDB, O LAND DA BAIXA SAXÓNIA E O NORDLB*

(81) Em 7 de Outubro de 2004, a Comissão foi informada dos resultados de um acordo entre o autor da denúncia (a BdB), o *Land* da Baixa Saxónia e o NordLB. Sem prejuízo das posições jurídicas de princípio, as partes no acordo chegaram a um consenso quanto ao que consideram ser, por uma lado, um parâmetro apropriado para a determinação da remuneração adequada e, por outro, uma remuneração adequada. As partes solicitaram à Comissão que tivesse em conta na sua decisão os resultados de um tal acordo.

(82) As partes determinam, em primeiro lugar, com base no Capital Asset Pricing Modell («CAPM»), uma remuneração mínima para um hipotético investimento no capital social no NordLB. A remuneração adequada para os capitais de incentivo das LTS deve, assim, andar à roda dos 10,03%. Como base foram utilizadas as taxas de juros sem risco do REX10 Performance Index da Deutsche Börse AG e, para os factores Beta, um parecer do KPMG, de 26 de Maio de 2004, encomendado pelos Landesbanken (parecer que está à disposição da Comissão). Em termos concretos, chegou-se a uma taxa de juro de base sem risco para o NordLB de 7,15% na altura da transferência (31 de Dezembro de 1991). Foi aplicado um factor Beta no valor de 0,72 com base no estudo da KPMG. O prémio de risco de mercado (uniforme para todos os Landesbanken) foi fixado em 4%.

(83) A seguir, é aplicado um desconto devido à falta de liquidez do capital. A taxa de juro sem risco de 7,15% foi utilizada, por seu turno, como base para os custos brutos de refinanciamento. Para determinar os custos líquidos de refinanciamento, a carga fiscal padrão do NordLB com referência à data de transferência foi fixada em 50%, obtendo-se assim um desconto de liquidez de 3,75%.

(84) Há ainda a acrescentar um prémio de 0,3% por não terem sido atribuídos direitos de voto.

(85) No total, daí resulta uma remuneração adequada para os capitais de incentivo das LTS de 6,76% p.a. líquida de impostos para a parte dos capitais de incentivo das LTS

susceptível de ser utilizada para as actividades concorrenciais do NordLB. Esta remuneração deverá ser paga a partir do fim do mês de reconhecimento comos fundos próprios de base (30 de Novembro de 1993).

(86) O acordo não se pronuncia sobre a remuneração para a parte dos capitais de incentivo das LTS não susceptível de ser utilizada para as actividades concorrenciais do NordLB (comissão de garantia).

IV. APRECIAÇÃO DA MEDIDA

(87) O primeiro passo para a apreciação da medida nos termos das disposições em matéria de auxílios estatais do Tratado consiste em examinar se a medida constitui um auxílio estatal na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE.

1. *RECURSOS ESTATAIS E FAVORECIMENTO DE UMA CERTA EMPRESA*

(88) Como descrito supra, as participações do *Land* da Baixa Saxónia nos capitais de incentivo das três LTS foram transferidas para o NordLB como capital próprio. No caso de activos estatais deste tipo, que têm um valor comercial, serem transferidos para uma empresa, trata-se então de recursos estatais na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE.

(89) Por forma a determinar em que medida a transferência de recursos estatais para uma empresa pública favorece esta empresa, sendo assim susceptível de constituir um auxílio estatal na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE, a Comissão aplica o denominado «princípio do investidor numa economia de mercado». Este princípio foi aceite (e desenvolvido) pelo Tribunal de Justiça numa série de processos. A apreciação segundo este princípio será efectuada nos pontos 93 e seguintes.

2. *DISTORÇÃO DA CONCORRÊNCIA E ENTRAVES AO COMÉRCIO ENTRE OS ESTADOS-MEMBROS*

(90) Em resultado da liberalização dos serviços financeiros e da integração dos mercados financeiros, as actividades bancárias na Comunidade são cada vez mais sensíveis às distorções da concorrência, sobretudo desde que têm vindo a ser sucessivamente reduzidos os obstáculos à concorrência remanescentes nos mercados de serviços financeiros.

(91) O NordLB é um banco universal e um importante actor nos mercados de capitais internacionais. O NordLB oferece serviços bancários em concorrência com outros bancos europeus dentro e fora da Alemanha. Auxílios concedidos ao NordLB distorcem, portanto, a concorrência e entravam o comércio entre os Estados-Membros.

(92) Deverá também recordar-se que existe uma ligação estreita entre o capital próprio de uma instituição de crédito e as suas actividades bancárias. Um banco pode funcionar e expandir as suas actividades comerciais se tiver um nível suficiente de fundos próprios reconhecidos. Dado que a medida estatal dotou o NordLB de fundos próprios para fins de solvabilidade, influenciou directamente a capacidade comercial do banco.

3. *O PRINCÍPIO DO INVESTIDOR NUMA ECONOMIA DE MERCADO*

(93) Para decidir se uma medida financeira adoptada por um proprietário público de uma empresa constitui um favorecimento na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE, a Comissão aplica o princípio do «investidor numa economia de mercado». Este princípio foi utilizado pela Comissão em muitos casos e foi aceite e desenvolvido pelo Tribunal das Comunidades Europeias em diversas decisões ([1]). Permite à Comissão ter em conta as circunstâncias específicas de cada caso, por exemplo, determinadas estratégias de uma sociedade holding ou de um grupo de empresas ou estabelecer uma distinção entre os interesses a curto e a médio prazo de um investidor. O princípio do investidor numa economia de mercado será também aplicado no caso em apreço.

(94) Segundo este princípio, não se considera haver auxílio estatal quando os meios financeiros são disponibilizados em «condições em que um proprietário privado consideraria aceitável conceder os mesmo fundos a uma empresa privada comparável operando este investidor privado em condições normais de uma economia de mercado» ([2]). Em especial, uma medida financeira não será aceitável para um investidor numa economia de mercado se o disposto em matéria de remuneração fica aquém da remuneração paga no mercado por investimentos comparáveis.

(95) À luz do princípio do «investidor numa economia de mercado», a questão fundamental consiste em saber se um tal investidor teria fornecido ao NordLB capital com a especificidade dos capitais de incentivo da LTS e nas mesmas condições, especialmente no que respeita à rendibilidade provável do investimento. Esta questão será analisada a seguir.

a) ARTIGO 295.º DO TRATADO CE

(96) O artigo 295.º do Tratado CE estabelece que este em nada prejudica o regime da propriedade nos Estados-Membros. Tal não justifica, no entanto, qualquer infracção às regras de concorrência do Tratado.

(97) A Alemanha alega que, devido às limitações decorrentes da finalidade específica dos activos das LTS, estes recursos não podem ser utilizados de forma rentável a não ser através de uma transferência para uma instituição de direito público semelhante. Consequentemente, a transferência efectuada constituiria a utilização mais sensata, em termos comerci-

([1]) Ver, por exemplo, os Acórdãos nos Processos C-303/88 Itália contra Comissão [Colect. 1991, p. I-1433] e C-305/89 Itália contra Comissão [Colect. 1991, p. I-1603].

([2]) Comunicação da Comissão aos Estados-Membros sobre a aplicação dos artigos 92.º e 93.º do Tratado CEE e do artigo 5.º da Directiva 80/723/CEE da Comissão relativa às empresas públicas do sector produtivo (JO C 307 de 13.11.1993, p. 3, ver ponto 11). Embora esta comunicação aborde explicitamente a indústria transformadora, o princípio é indubitavelmente também aplicável da mesma forma a todos os outros sectores. No que se refere aos serviços financeiros, esta situação foi confirmada por diversas decisões da Comissão, por exemplo nos processos Crédit Lyonnais (JO L 221 de 8.8.1998, p. 28) e GAN (JO L 78 de 16.3.1998, p. 1).

ais, do património em questão. Assim, qualquer remuneração pela transferência, ou seja, qualquer rendibilidade adicional do capital das LTS, seria suficiente para justificar a transferência à luz do «princípio do investidor numa economia de mercado».

(98) Esta argumentação não pode ser aceite. É possível que a transferência das três LTS para o NordLB e a possibilidade subsequente de o NordLB utilizar parte do capital das LTS para realizar as actividades concorrenciais seja a utilização mais sensata do ponto de vista comercial. Mas uma limitação ao ponto de vista de um investidor público não teria em conta a questão fundamental do favorecimento do beneficiário. A única maneira de ver se existe ou não um favorecimento é examinar se o preço que o beneficiário pagou pela medida corresponde ao preço de mercado: logo que os fundos públicos e outros activos sejam utilizados para actividades comerciais concorrenciais, há que aplicar as regras normais de mercado.

b) ESTRUTURA DE PROPRIEDADE INALTERADA

(99) Uma forma de garantir uma rendibilidade adequada do capital fornecido consistiria em aumentar em conformidade a participação do *Land* no NordLB, desde que a rendibilidade global do banco correspondesse à taxa normal de rendibilidade que um investidor numa economia de mercado esperaria obter do seu investimento. Não foi esta, todavia, a opção do *Land* da Baixa Saxónia.

(100) Segundo a Alemanha, o não aumento das participações do *Land* no NordLB deve-se inclusive ao facto de, na altura da transferência dos capitais de incentivo, o NSGV se ter comprometido também a injectar capital na proporção da sua participação no NordLB, o que veio a acontecer pela criação da reserva especial LBS no valor de 450 milhões de DEM e da participação passiva de 550 milhões de DEM. Além disso, a Alemanha é de opinião que, no processo Alitalia [1], o Tribunal de Justiça decidiu que uma injecção de capital a partir de fundos públicos satisfaz sempre o princípio do investidor privado se um outro accionista também investir e, num tal caso, não puder haver um auxílio estatal.

(101) Quanto à decisão do Tribunal de Justiça no processo Alitalia, é de realçar que a decisão se refere a investimentos de entidades privadas. No caso do NSGV, não se trata, porém, de uma entidade privada, mas de uma organização de direito público. Além disso, as injecções de capital do NSGV não são comparáveis, nem em termos de tempo nem de conteúdo, à transferência dos capitais de incentivo das LTS.

(102) Enquanto que os activos das LTS foram transferidos para o NordLB com efeitos a partir de 31 de Dezembro de 1991, foi apenas com efeitos a partir de 1 de Julho de 1994 que a LBS foi separada do NordLB e formada a reserva especial da LBS no valor de 450 milhões de DEM. A participação passiva no valor de 550 milhões de DEM apenas teve efeito a partir de 10 de Outubro de 1994. No ponto de vista da Comissão, esta grande discrepância temporal entre as transacções já faz com que não existam condições semelhantes.

(103) Acresce ainda que, pelo menos no caso da participação passiva, se trata de uma outra forma de investimento. Nessa altura, todas as participações passivas constituíam o denominado capital «lower tier I», i.e., fundos próprios complementares que não podem ser utilizados na mesma medida do capital social para satisfazer as disposições em matéria de solvabilidade. Além disso, contrariamente aos investidores no capital social, os investidores nas participações passivas não participam nos acréscimos de valor da empresa, sendo remunerados inteiramente por pagamentos directos que são normalmente inferiores aos dos investimentos no capital social.

(104) Mesmo partindo do princípio de que se tenha de pagar pela participação passiva — líquida — de 550 milhões de DEM uma maior remuneração que pelo capitais de incentivo — ilíquidos — das LTS, as transferências de activos do *Land* e as do NSGV não são comparáveis devido às diferenças de remuneração. Para a reserva especial da LBS é efectuado, anualmente, um pagamento de 7,5% (antes de impostos), enquanto que, de acordo com o governo federal, a participação passiva é remunerada com uma taxa à volta de 9,11% (antes de impostos). Em contrapartida, os capitais de incentivo das LTS são remunerados à taxa de 0,5% líquida de impostos (cerca de 1,2% antes de impostos). Assim, a remuneração pelos capitais de incentivo das LTS é significativamente inferior à remuneração pelas medidas do NSGV.

(105) Dadas estas grandes diferenças entre as transacções efectuadas pelo *Land* e pelo NSGV, pode, finalmente, ficar em aberto se, na altura em que os capitais de incentivo das LTS foram transferidos para o NordLB, o NSGV estava de facto vinculado por uma obrigação de injectar no NordLB um montante de capital correspondente à sua participação ou se essa obrigação só foi estabelecida mais tarde de forma vinculativa.

(106) Pode, portanto, concluir-se que não houve nenhuma injecção de capital proporcional e comparável por parte de um investidor privado, de tal modo que não se verificam aqui as condições subjacentes ao caso Alitalia. O investimento foi efectuado por um outro accionista público, o NSGV, e as condições da injecção de capital não são comparáveis, pois que não estão numa relação temporal e as condições da injecção também são diferentes.

c) EFEITO DO PROPRIETÁRIO

(107) A Alemanha é de parecer que um investidor numa economia de mercado teria tido em conta o acréscimo de valor da sua participação no NordLB ao calcular a remuneração. Na altura em que os capitais de incentivo das LTS foram transferidos, o *Land* da Baixa Saxónia detinha uma quota de 60% no NordLB. O valor desta quota de 60% aumentou em resultado da transferência. Além disso, o *Land* assegurou que o NSGV também injectaria capital correspondente à sua participação, de forma a impedir que o NSGV participasse num acréscimo de valor que tinha sido originado apenas pelo *Land*.

[1] Acórdão do TJCE de 12 de Dezembro de 2000, T-296/97.

(108) Pelas razões apontadas nos pontos 102 e seguintes, não se pode atribuir qualquer importância ao facto de o *Land* deter quotas no NordLB, e a injecção de capital do NSGV não pode ser considerada como investimento comparável. Assim, o NSGV participa no acréscimo de valor sem ter prestado uma contribuição correspondente. Nenhum investidor numa economia de mercado, enquanto co-proprietário, aceitaria suportar a totalidade dos encargos de um investimento e realizar apenas uma parte dos benefícios dele resultantes. O Tribunal de Primeira Instância confirmou expressamente isso no acórdão sobre o WestLB ([1]).

d) BASE DE CAPITAL PARA O CÁLCULO DA REMUNERAÇÃO

(109) No entender da Alemanha, só a parte dos fundos próprios de base reconhecidos que podem ser utilizados pelo NordLB para sustentar as suas actividades comerciais tem um valor económico para o banco e, por isso, o *Land* apenas pode exigir uma remuneração para essa parte. A BdB afirma que o montante total de 1,7544 mil milhões de DEM está sujeito a risco e, portanto, tem de ser paga uma remuneração por este montante.

(110) Tal como aplicado na Decisão 2000/392/CE e confirmado pelo Tribunal de Primeira Instância, há que pagar uma remuneração pelo valor total dos activos transferidos. No entanto, a remuneração pode diferir consoante as diferentes partes dos activos transferidos.

(111) Para o cálculo da remuneração adequada deve ser feita uma distinção entre as partes dos activos das LTS, em função da sua utilidade para o NordLB.

(112) O valor dos activos ascendia, no final de 1991, a 1,7544 mil milhões de DEM. O valor dos activos é determinado anualmente. No entanto, apenas foram incluídos 1,5 mil milhões de DEM como fundos próprios no balanço do NordLB. A diferença entre este montante e o valor dos capitais de incentivo das LTS foi contabilizada como uma provisão para obrigações resultantes do contrato de entrada de fundos. Tais provisões são formadas contra obrigações iminentes e não constituem capital próprio. Não melhoram, portanto, em geral, a fiabilidade creditícia da empresa. O *Land* da Baixa Saxónia tem ainda o direito de retirar juros e amortizações que retornam aos capitais de incentivo, na medida em que o valor comercial dos activos exceda 1,5 mil milhões de DEM. Uma vez que o capital que excede o valor de 1,5 mil milhões de DEM não está à disposição do NordLB nem para expandir as suas actividades comerciais nem para cobrir responsabilidades, a Comissão parte do princípio de que um investidor não poderia exigir qualquer remuneração por esta parte dos capitais de incentivo.

(113) Desde o momento da transferência, o valor de 1,5 mil milhões de DEM está contabilizado no balanço do NordLB como capital próprio. No entanto, os capitais de incentivo das LTS não podiam ser utilizados na íntegra como capital próprio antes do reconhecimento pela BAKred. Até ao reconhecimento provisório como capital próprio em 26 de Julho de 1993, a utilização dos capitais de incentivo só foi tolerada pela BAKred na medida em que fosse necessária para satisfazer as disposições em matéria de solvabilidade em vigor na altura. Só a partir do reconhecimento provisório em 26 de Julho de 1993 é que os 1,5 mil milhões de DEM puderam ser utilizados na íntegra. Dos 1,5 mil milhões de DEM apenas cerca de 1,4 mil milhões de DEM — o valor oscila de ano para ano — podem ser utilizados pelo NordLB para expandir as suas actividades no sector das actividades concorrenciais, uma vez que o restante é necessário para as actividades de incentivo propriamente ditas. A base primária para determinar a remuneração a pagar ao *Land* devia ser, portanto, para 1992 e até Agosto de 1993, apenas o capital efectivamente utilizado e, a partir de Agosto de 1993, o capital respectivamente utilizado, ou seja, cerca de 1,4 mil milhões de DEM p.a.

(114) Embora os fundos próprios de base restantes (cerca de 100 milhões de DEM por ano a partir de Agosto de 1993; antes, um montante superior) não possam ser utilizados para expandir as actividades concorrenciais, têm interesse para o NordLB, na medida em que o montante de capital próprio apresentado no balanço constitui também uma indicação da solidez do banco para os seus investidores, afectando dessa forma as condições de mobilização de fundos externos. Credores e agências de *rating* têm em consideração a situação global em termos económicos e financeiros do banco. Uma vez que o montante de aproximadamente 100 milhões de DEM por ano não pode ser utilizado para a expansão dos negócios, mas melhora a imagem do banco junto dos credores, a sua função económica pode ser comparada neste contexto pelo menos a uma garantia.

(115) Dado que, assim, também o montante de 100 milhões de DEM por ano é de utilidade económica para o NordLB, um investidor numa economia de mercado teria exigido uma remuneração por este montante. É obvio que o nível desta remuneração seria inferior ao da *tranche* de 1,4 mil milhões de DEM, que é de maior interesse para o WestLB, uma vez que também pode ser utilizado como base de fundos próprios nos termos das regras de solvabilidade, para expandir a sua actividade comercial concorrencial.

(116) Por fim, o texto do acordo entre o *Land* da Baixa Saxónia, o NordLB e a BdB prevê que a remuneração dos activos transferidos só deverá ser paga a partir do mês em que os mesmos são reconhecidos comos fundos próprios de base pela BAKred, ou seja, a partir de 30 de Novembro de 1993. A Comissão não pode, porém, concordar neste aspecto com o acordo. Os activos das LTS transferidos estavam à disposição do NordLB a partir da data da sua transferência em 31 de Dezembro de 1991, pelo menos na medida em que a sua utilização era tolerada pela BAKred, e os activos foram utilizados efectivamente em parte considerável pelo NordLB já antes do reconhecimento definitivo pela BAKred.

([1]) JO L 150 de 23.06.2000, p. 1, n.º 316.

e) REMUNERAÇÃO ADEQUADA DO CAPITAL

(117) Investimentos financeiros de diferente qualidade económica implicam rendibilidades diferentes. Ao analisar a aceitabilidade de um investimento para um investidor que actua em condições normais de mercado, há que partir, portanto, do carácter económico especial da medida financeira em questão e do valor do capital posto à disposição do NordLB.

i) ***Comparação com outros instrumentos de capital próprio***

(118) No parecer da Alemanha, a remuneração do capital social não é a referência correcta para o cálculo de uma remuneração adequada para os capitais de incentivo das LTS. Na realidade, é um facto que o capital social é considerado comos fundos próprios de base para efeitos de supervisão. Mas nem tudo o que é definido comos fundos próprios de base é simultaneamente capital social de um banco. Em especial, o capital social que está inteiramente à disposição do banco e pode ser por ele investido é de uma qualidade totalmente diferente dos capitais de incentivo das LTS transferidos, que continuam a estar à disposição do *Land* para os fins de incentivo e que, portanto, não são rentáveis para o próprio NordLB.

(119) Na altura da sua transferência, os capitais de incentivo das LTS eram sobretudo comparáveis com capital sob a forma certificados de participação nos lucros. Na altura, o NordLB e o *Land* da Baixa Saxónia haviam comparado a remuneração dos capitais de incentivo com a remuneração dos certificados de participação nos lucros. No caso do capital constituído a partir de direitos de participação nos lucros, trata-se de fundos próprios complementares, que, só de uma forma limitada até ao valor dos fundos próprios de base, podem, em princípio, ser tidos em conta. Em 31 de Dezembro de 1991, porém, os fundos próprios de base do NordLB ascendiam a 2,043 mil milhões de DEM e os fundos próprios complementares a 543 milhões de DEM. Em consequência, as necessidades de capital próprio podiam ter sido cobertas pela emissão de certificados de participação nos lucros no valor de 1,5 mil milhões de DEM, em vez dos capitais de incentivo reconhecidos comos fundos próprios de base.

(120) Nas suas observações, o *Land* da Renânia do Norte-Vestefália e o WestLB contestam igualmente que as diversas entradas de activos nos Landesbanken, nomeadamente no caso do NordLB, possam ser equiparadas a capital social. As transferências seriam sobretudo comparáveis com participações passivas ou às chamados «perpetuals». As participações passivas e «perpetuals» haviam sido reconhecidas na Alemanha comos fundos próprios de base já em 1991. Além disso, a remuneração de um investimento não dependia da classificação par efeitos de supervisão bancária mas sim do seu perfil de risco. Uma vez que os activos das LTS respondiam a título subsidiário, o padrão de risco era mais comparável às participações passivas ou «perpetuals» do que ao capital social.

(121) A Comissão partilha o ponto de vista da BdB de que a transferência dos capitais de incentivo das LTS, que foram reconhecidos pela BAKred comos fundos próprios de base, é sobretudo comparável a um investimento de capital social.

(122) Neste contexto, há que realçar, em primeiro lugar, que o relativamente amplo leque de instrumentos de capital próprio de que as instituições de crédito agora dispõem em diversos países não existia ainda na Alemanha em 1991, quando foi decidida a transferência das LTS para o NordLB, nem em 1993 quando o NordLB teve de dar cumprimento aos requisitos de capital mais rigorosos que na altura entraram em vigor. Alguns desses instrumentos foram entretanto desenvolvidos, enquanto que outros já existiam mas não eram reconhecidos na Alemanha. Na prática, apenas estavam disponíveis e eram utilizados os certificados de participação nos lucros e as responsabilidades subordinadas (ambos apenas fundos próprios complementares e os últimos só aceites a partir de 1993).

(123) Por conseguinte, não é convincente a comparação do capital das LTS com tais instrumentos inovadores, a maior parte dos quais só foram desenvolvidos mais tarde e só em parte estavam disponíveis noutros países. A própria Alemanha também rejeita (indirectamente) uma tal comparação, ao alegar que a Comissão deve analisar o presente caso com base nos factos disponíveis na altura da decisão, em finais de 1991.

(124) No que respeita às acções preferenciais perpétuas e certificados de participação nos lucros, há que salientar um certo número de pontos específicos. «Perpetual preferred shares» são consideradas fundos próprios de base nalguns países, mas continuam a não ser reconhecidas como tal na Alemanha. Os certificados de participação nos lucros apenas constituem fundos próprios complementares, enquanto o capital das LTS possui a qualidade de fundos próprios de base. Consequentemente, o capital das LTS tem muito mais interesse para o NordLB porque pode ser utilizado para obter fundos próprios complementares (como, p. ex., certificados de participação nos lucros) até ao mesmo montante, por forma a aumentar a base de fundos próprios. Se a anos com perdas se vierem a seguir de novo anos com lucros, serão primeiro os certificados de participação nos lucros e só depois o capital das LTS que serão reconstituídos no respectivo valor nominal. Além disso, o NordLB tem à disposição o capital das LTS sem qualquer limite de tempo, enquanto os certificados de participação nos lucros são normalmente emitidos por um período de dez anos. Por outro lado, o enorme montante da injecção de capital seria atípico para os certificados de participação nos lucros, e a prioridade em caso de prejuízos deve ser vista nesse contexto. Uma vez que a parte dos activos das LTS é relativamente grande, ela será utilizada de uma forma relativamente rápida se ocorrerem perdas significativas.

(125) No entender da Comissão, uma comparação com as participações passivas não é pertinente para determinar a remuneração adequada pela reserva especial reconhecida comos fundos próprios de base. Para a Comissão, um importante factor neste contexto é o facto de os activos das LTS terem sido transferidos precisamente não sob a forma de uma participação passiva mas de uma reserva com afectação específica. O BAKred também reconheceu a transferência como reserva e não como participação passiva nos termos do artigo 10.º da KWG. O facto de as autoridades de supervisão alemãs tratarem a transferência como reserva sugere que o capital posto à disposição deve ser equiparado mais a capital social do que a participações passivas.

(126) Além disso, o risco de perder, pelo menos em parte, o capital transferido em caso de insolvência ou liquidação não é menor do que o risco em caso de investimento no capital social, uma vez que os activos das LTS constituem uma parte considerável do capital próprio do NordLB e o NordLB utilizou um montante substancial desses activos durante muitos anos para cobrir activos sujeitos a risco.

(127) Por todas estas razões, a Comissão é de parecer que, devido às especificidades do capital das LTS, uma comparação com «perpetuals», certificados de participação nos lucros e participações passivas não é pertinente para determinar a remuneração adequada a pagar pelo capital das LTS. Pelo contrário, a transferência dos activos das LTS tem muito em comum com um investimento no capital social.

ii) ***Direito de compensação e baixo risco de responsabilidade***

(128) A responsabilidade dos capitais de incentivo está limitada, internamente, à quota do *Land* da Baixa Saxónia no capital do NordLB, e o *Land* tem direito a uma compensação por parte de todos os garantes do NordLB. No entender da Alemanha, um investidor teria tido isso em devida consideração na sua decisão de investimento e na remuneração exigida.

(129) No entanto, a limitação interna da responsabilidade não pode conduzir a qualquer redução da remuneração, uma vez que, na perspectiva do NordLB, continua a ser válido o facto de a vantagem obtida através da transferência de capital ter de ser adequadamente remunerada de forma a evitar distorções em matéria de concorrência. O direito de compensação do *Land* por parte dos restantes garantes constitui um acordo entre os garantes e não uma concessão do NordLB que poderia justificar uma remuneração inferior. Se, por exemplo, os outros garantes tivessem acordado em assumir internamente a plena responsabilidade pelos capitais de incentivo, isso não poderia conduzir a uma situação em que o NordLB já não tivesse de pagar nenhuma remuneração.

(130) Além disso, do ponto de vista da Comissão, é irrelevante se os capitais de incentivo das LTS foram utilizados de uma forma contínua e plena, a fim de satisfazer os critérios de solvabilidade após o reconhecimento pela BAKred. Mesmo que tal não tenha sido o caso, um investidor numa economia de mercado teria insistido numa remuneração integral, uma vez que o banco podia utilizar a totalidade do capital em condições concorrenciais de acordo com os seus próprios critérios económicos.

iii) ***Remuneração adequada pelo montante de 1,4 mil milhões de DEM***

(131) Não restam dúvidas de que há diferentes formas de calcular a remuneração adequada para o montante de aproximadamente 1,4 mil milhões de DEM que estão anualmente à disposição do NordLB para as actividades concorrenciais. No entanto, como se pode constatar adiante, todos os métodos de cálculo para determinar a remuneração do capital social disponibilizado seguem os mesmos princípios básicos. Partindo destes princípios básicos, a Comissão procede ao cálculo em duas etapas: primeiro, determina a remuneração mínima que um investidor pode esperar de um investimento (hipotético) de capital social no NordLB. Em seguida, verifica se no mercado, tendo em conta as particularidades da transacção em causa, teria sido acordada a aplicação de um prémio ou de um desconto e, eventualmente, se pode ser feita uma quantificação suficientemente consistente.

Determinação da remuneração mínima esperada de um investimento de capital social no NordLB

(132) A rendibilidade esperada de um investimento e o risco do mesmo são determinantes essenciais da decisão de investimento de um investidor numa economia de mercado. Para determinar o nível destes dois elementos, o investidor inclui nos seus cálculos toda a informação disponível sobre a sociedade e sobre o mercado. Baseia-se para tal nas rendibilidades médias históricas, as quais, regra geral, representam também um ponto de referência para o desempenho futuro da sociedade, bem como, nomeadamente, na análise do modelo comercial da sociedade para o período de investimento em questão, na estratégia e qualidade da gestão ou nas perspectivas do sector económico em causa.

(133) Um investidor numa economia de mercado só investe se o investimento lhe garantir uma rendibilidade superior ou um risco menor relativamente à segunda melhor alternativa de aplicação para o seu capital. Da mesma forma, um investidor não investirá numa sociedade se a rendibilidade esperada for inferior à rendibilidade média esperada noutras sociedades com um perfil de risco comparável. Neste caso, pode assumir-se que existem alternativas suficientes ao projecto de investimento em questão com rendibilidade esperada superior, para um nível de risco idêntico.

(134) Existem vários métodos para determinar a remuneração mínima adequada, desde as diferentes variantes da abordagem do financiamento ao método CAPM. Para ilustrar as diferentes soluções, é oportuno distinguir dois componentes, a rendibilidade sem risco e o prémio de risco específico do projecto:

rendibilidade mínima adequada de um investimento de risco

=

taxa de base sem risco + prémio de risco do investimento de risco.

A rendibilidade mínima adequada de um investimento de risco pode, pois, ser descrita como a soma da taxa de rendibilidade sem risco e do prémio de risco adicional pela assunção do risco específico do investimento.

(135) Assim, a base para qualquer determinação da rendibilidade está na existência de uma forma de investimento isenta de risco com uma rendibilidade que se assume sem risco. Geralmente, a rendibilidade esperada dos títulos a juro fixo emitidos pelo Estado é utilizada para determinar a taxa de base sem risco (ou um índice baseado em tais títulos), já que estes constituem formas de investimento com um risco comparavelmente baixo. Todavia, há diferenças entre os diversos métodos quando se trata de determinar o prémio de risco:

— *Abordagem do financiamento:* A rendibilidade esperada do capital próprio de um investidor representa, na óptica do banco que utiliza o capital, custos de financiamento futuros. Segundo esta abordagem, determinam-se, em primeiro lugar, os custos históricos do capital próprio incorridos por bancos em situação comparável. A média aritmética dos custos históricos do capital é em seguida comparada com os custos do capital próprio esperados no futuro e, assim, com a exigência do investidor em termos de rendibilidade esperada.

— *Abordagem de financiamento com a «compound annual growth rate ("taxa de crescimento anual composta")»:* No centro desta abordagem está o uso da média geométrica em vez da média aritmética *(compound annual growth rate).*

— *Modelo de Equilíbrio de Activos Financeiros (CAPM)*: O CAPM é o modelo mais conhecido e mais frequentemente testado a nível da gestão financeira moderna para determinar a rendibilidade esperada por um investidor, através da seguinte fórmula:

Rendibilidade mínima
=
taxa de base sem risco + (prémio de risco de mercado x Beta)

O prémio de risco para um investimento de capital próprio obtém-se multiplicando o prémio de risco do mercado pelo factor Beta (prémio de risco de mercado x Beta). O factor Beta permite quantificar o risco de uma sociedade relativamente ao risco global de todas as sociedades.

(136) O CAPM é o método mais utilizado para calcular as rendibilidades do investimento em grandes sociedades cotadas na bolsa. Porém, visto que o NordLB não está cotado na bolsa, não é possível inferir directamente o respectivo valor Beta. Assim, o CAPM só pode ser utilizado com base numa estimativa do factor Beta.

(137) No seu parecer de 29 de Julho de 2003, a BdB, utilizando o CAPM, chegou a uma remuneração mínima a esperar de um investimento no capital social do NordLB em 31 de Dezembro de 1991, altura em que os activos das LTS foram transferidos, de 13,34% p.a. A Alemanha exprimiu reservas de princípio à utilização do CAPM. Além disso, a BdB partira de um factor Beta demasiado elevado e havia calculado erradamente a taxa de base sem risco. Também o prémio de risco do mercado, de 4,6%, foi reputado excessivamente elevado. Com uma utilização correcta do CAPM, a BdB deveria ter chegado a uma remuneração mínima muito mais baixa para um investimento hipotético no capital social do NordLB.

(138) No âmbito do acordo quanto à remuneração adequada de mercado, o *Land* da Baixa Saxónia, o NordLB e a BdB chegaram à conclusão de que era apropriada uma remuneração mínima de 10,03%.

(139) As partes utilizaram o CAPM como base dos seus cálculos e uma taxa de base de juro sem risco para o NordLB de 7,15% em 31 de Dezembro de 1991. O cálculo destas taxas de juro foi feito partindo do pressuposto de que o património das LTS deveria ser posto à disposição do NordLB de forma permanente. Assim, as partes renunciaram a utilizar uma taxa sem risco para uma data de referência, observável no mercado no momento da transferência, para um período de investimento fixo (por exemplo, a rendibilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos), uma vez que, se o tivessem feito, não teriam considerado o risco de reinvestimento, isto é, o risco de, no termo do período de investimento, o capital não poder ser investido de novo à taxa de juro sem risco. Consideraram que a melhor forma de ter em conta o risco de investimento era tomar por base um «total return index». Em consequência, recorreram ao índice de performance da Deutsche Börse AG, o REX10, que dá conta do desempenho de um investimento em obrigações do Tesouro da República Federal da Alemanha com um prazo de 10 anos. A série de índices utilizada no caso jacente contém as cotações respectivas no final do ano relativamente ao REX10 Performance Index desde 1970. As partes procederam então ao cálculo da rendibilidade anual que reflecte a tendência patente no REX10 no período 1970-1991, tendo chegado assim à referida taxa de base sem risco de 7,15% (31 de Dezembro de 1991).

(140) Dado que o investimento devia estar à disposição do NordLB de forma permanente, a metodologia seguida para o cálculo da taxa de base sem risco neste caso especial afigura-se adequada. O índice REX10 também constitui uma fonte de dados geralmente reconhecida. Em consequência, as taxas de base sem risco assim calculadas parecem correctas.

(141) O factor Beta foi estimado em 0,72 com base num parecer da KPMG sobre os chamado factores Beta ajustados de todas as instituições de crédito cotadas na Bolsa na Alemanha, ao qual a Comissão teve acesso. Com base neste estudo e à luz do perfil de negócios do NordLB, este factor Beta deve ser considerado adequado.

(142) Também o prémio de risco de mercado de 4,0% pode, na opinião da Comissão, ser considerado defensável. Já na Decisão 2000/392/CE, foi várias vezes referido o chamado prémio geral de risco de mercado a longo prazo, isto é, a diferença entre a rendibilidade média a longo prazo de uma carteira de acções convencional e a das obrigações do Tesouro. Nos pareceres relativos a este procedimento foram

aplicadas margens de 3% a 5%, consoante o método utilizado, o período de referência e a base dados. Assim, um parecer elaborado para a BdB utilizou em alternativa 3,16% e 5%, enquanto outro, destinado ao WestLB no âmbito do mesmo procedimento, utilizou em alternativa 4,5% e 5%, e, por seu lado, a Lehman Brothers, que também trabalhava para o WestLB, usou uma taxa de 4%. Atendendo a esta situação, a Comissão não vê qualquer motivo, no caso jacente, para um desvio em relação ao prémio de risco de mercado utilizado no acordo. Partindo do CAPM, a Comissão não tem quaisquer dúvidas de que a remuneração mínima determinada pelas partes pode ser considerada adequada.

(143) Por conseguinte, a Comissão não vê motivos para que a remuneração mínima determinada pelas partes para um hipotético investimento de capital social não possa, no caso jacente, resistir a um teste de mercado. A Comissão fixa, portanto, em relação ao caso em apreço, como remuneração mínima um valor de 10,03% p.a. (líquida de imposto sobre as sociedades e antes de imposto sobre o investidor).

vi) ***Dedução de rendibilidade por falta de liquidez***

(144) No entender da Alemanha, o NordLB pagou uma remuneração adequada, pois um investidor privado teria deduzido da remuneração os custos de refinanciamento que tinha poupado. Uma vez que o investidor poupou os custos de refinanciamento do capital, a Alemanha conclui que os capitais de incentivo das LTS renderam cerca de 9,5%.

(145) A Comissão considera, porém, que se não trata de saber quanto é que o *Land* poupou como investidor. O *Land* transferiu os capitais de incentivo das LTS para o NordLB como capital não líquido. O *Land* não fez qualquer poupança, pois que não era obrigado a assegurar a liquidez dos activos.

(146) Uma injecção de capital «normal» num banco fornece a este tanto liquidez como uma base de fundos próprios necessária, por razões de supervisão, para a expansão das suas actividades. Para utilizar plenamente o capital, ou seja, multiplicar os seus activos ponderados pelo risco a 100% pelo factor 12,5 (100 dividido pelo rácio de solvabilidade de 8%), o banco tem de se refinanciar 11,5 vezes nos mercados financeiros. Simplificando, a diferença entre as 12,5 vezes o juro recebido e 11,5 vezes o juro pago, menos outros custos do banco (por exemplo, custos administrativos), corresponde ao lucro obtido com o capital próprio ([1]).

(147) Uma vez que à partida o capital das LTS não é fonte de liquidez para o NordLB, o banco incorria em custos de financiamento adicionais equivalentes ao capital se tivesse de obter nos mercados financeiros os fundos necessários para tirar pleno partido das oportunidades comerciais abertas pelo capital próprio adicional, ou seja, para conseguir um aumento dos activos ponderados pelo risco equivalente a 12,5 vezes o montante do capital (ou manter a esse nível os activos existentes) ([2]). Devido a estes custos adicionais, que não existem no caso de outras formas de injecção de capital próprio, a remuneração adequada deve ser reduzida em conformidade. Um investidor numa economia de mercado não pode esperar uma remuneração idêntica à que obteria com a injecção de capital líquido.

(148) Segundo a Comissão, porém, não é necessário ter em conta a totalidade da taxa de juro de refinanciamento. Os custos de refinanciamento constituem despesas de exploração e reduzem, por conseguinte, o rendimento colectável. O resultado líquido do banco não se reduz, assim, no montante equivalente aos juros adicionais pagos. Parte destas despesas é compensada por uma redução do imposto sobre as sociedades. Só devem ser considerados os custos líquidos como encargos adicionais do NordLB, decorrentes da natureza específica do capital transferido. Em geral, a Comissão reconhece que o NordLB incorre em «custos de liquidez» adicionais correspondentes aos «custos de refinanciamento menos impostos sobre as sociedades».

(149) Com base no REX 10 Performance Index da Deutsche Börse AG, a taxa de juro sem risco era de 7,15% no final de 1991. Duas emissões do Tesouro da Alemanha Federal a 30 anos, realizadas em 1986, apresentavam, nessa altura, taxas de rendimento no mercado secundário de 7,8% e 7,6%. A Alemanha anunciou que a taxa de refinanciamento individual do NordLB em 31 de Dezembro de 1991 foi de [...]%. No acordo, as partes utilizaram uma taxa sem risco a longo prazo de 7,15%. Acresce que as partes acordaram em pressupor uma taxa de tributação fixa de 50% ([3]). Em conformidade, as partes chegaram a uma taxa de refinanciamento líquida de 3,75% e, assim, a uma correspondente dedução de liquidez.

(150) Por força deste acordo e atendendo ao facto de os referidos montantes se inserirem no enquadramento já anteriormente mencionado pela Alemanha, a Comissão não vê motivo para não considerar 3,57% como adequado, pelo que toma este valor como base para a determinação do elemento de auxílio.

v) ***Prémio de rendibilidade em virtude da especificidade da cessão***

(151) Na prática, quaisquer circunstâncias atípicas que constituam um desvio em relação ao caso normal de um investimento de capital social na sociedade em causa são geralmente, no cálculo da remuneração, através de correspondentes prémios ou deduções. Importa pois verificar se determinadas particularidades, em especial o perfil de risco concreto da cessão das LTS, podem constituir motivos para se proceder a um ajustamento da taxa mínima de remuneração acima determinada de 10,03% que um investidor privado esperaria de um investimento (hipotético) no

([1]) É óbvio que na realidade a situação é muito mais complexa, devido, por exemplo, a rubricas extrapatrimoniais, a diversas ponderações de risco nos activos e a rubricas de risco nulo. Contudo, a essência do raciocínio mantém-se.

([2]) A situação não se altera se for tomada em consideração a possibilidade de obter fundos próprios complementares até ao montante dos fundos próprios de base (factor 25 em vez de 12,5 para os fundos próprios de base).

([3]) Segundo os documentos fornecidos pela Alemanha, o imposto sobre o rendimento das sociedades elevava-se a 46% em 1992, acrescido de uma sobretaxa de solidariedade de 3,75% (ou seja, 49,75% no total). A taxa global de tributação desceu para 46% em 1993 e foi de 49,5% entre 1994 e 2000. A partir de 2001, a taxa global de tributação foi de 30%.

capital social do NordLB e, além disso, se se pode proceder a uma quantificação metodologicamente consistente de tal ajustamento. Neste contexto, devem ser considerados três aspectos: em primeiro lugar, o facto de não terem sido emitidas novas participações nem atribuídos direitos de voto conexos; em segundo lugar, o volume excepcional da transferência de activos e, em terceiro lugar, a falta de fungibilidade do investimento.

(152) O *Land* não obteve direitos de voto adicionais em consequência da cessão, a qual também não foi compensada por um investimento comparável por parte do outro accionista. Ao renunciar ao direito de voto, o investidor renuncia ao direito de influenciar a gestão do banco nas suas decisões. Para compensar o desequilíbrio causado pela aceitação deste risco superior sem um aumento correspondente de influência na empresa, um investidor numa economia de mercado exigiria (mesmo se o risco potencial fosse minorado por acordos internos com outros accionistas) uma remuneração mais elevada. Partindo de uma remuneração mais elevada para as acções preferenciais em relação às acções ordinárias, a Comissão considera que se justifica um prémio de pelo menos 0,3% p.a. (líquido de impostos sobre as sociedades). As partes no acordo também consideram um prémio de 0,3% como apropriado por não terem sido atribuídos novos direitos de voto.

(153) O volume do património transferido e o seu impacto no NordLB, na perspectiva da Directiva Solvabilidade, já foi mencionado supra (pontos 40 e seguinte). Com a entrada das LTS, os fundos próprios de base do NordLB aumentaram substancialmente, sem quaisquer custos de aquisição ou de administração. Um investidor numa economia de mercado teria provavelmente solicitado um prémio para uma injecção de capital tão grande em termos relativos e absolutos como os activos das LTS. Por outro lado, uma injecção de capital correspondente a cerca de 1,5 mil milhões de DEM num dos maiores bancos universais alemães, tendo em conta a enorme necessidade de capitais das instituições de crédito europeias por força da Directiva Solvabilidade, não deve ser considerada como estranha a uma qualquer decisão empresarial de rotina. Além disso, quando um investimento envolve um grande volume de activos, isso sugere uma similaridade com o capital social, pois que, aquando da transferência no final de 1991, participações passivas de grande volume eram atípicas no mercado. Assim, se o volume dos activos transferidos tiver sido utilizado para justificar mais um prémio no caso de um investimento similar ao capital social, isso significa que o volume foi indevidamente tido em conta duas vezes. Em consequência, a Comissão abstém-se de aplicar um prémio em favor do NordLB, tendo em conta o volume da transacção. Também o acordo vai neste sentido, ao estabelecer que o volume do património transferido não deve dar origem a qualquer prémio.

(154) Por fim, importa salientar a falta de fungibilidade do investimento, isto é, a impossibilidade de retirar a qualquer momento da sociedade o capital nela investido. Normalmente, um investidor pode vender um instrumento de capital próprio no mercado a terceiros, e terminar assim o seu investimento. Uma transferência normal de capital social processa-se geralmente da seguinte forma: o investidor incorpora património (em dinheiro ou espécie) que é inscrito no lado do activo do balanço. A esta inscrição corresponde, regra geral, do lado do passivo uma contrapartida negociável em favor do investidor, que, no caso de uma sociedade anónima, reveste a forma de acções. Estas acções podem ser alienadas a terceiros. Mas não pode retirar o património com que entrou inicialmente, uma vez que este faz parte agora do capital próprio de garantia da sociedade e não está à sua disposição. Pode, porém, através da alienação das acções — consoante a respectiva cotação na Bolsa — realizar o respectivo contravalor económico. A fungibilidade do investimento está, assim, garantida. Em razão das circunstâncias específicas em que ocorreu a transferência do património das LTS, o *Land* não beneficiou desta oportunidade. Contudo, a Comissão não vê qualquer motivo para um novo prémio. Embora o *Land* não tivesse a possibilidade de realizar o contravalor económico através da fungibilidade do investimento, existia e existe a todo o momento a possibilidade de, por via legislativa, retirar do NordLB o património com afectação específica e, eventualmente, obter rendibilidades superiores investindo-o noutras instituições. Também aqui o acordo entre a BdB, o *Land* e o NordLB partiu do princípio de que, devido à falta de fungibilidade do património, não devia ser aplicado qualquer prémio.

(155) Em termos globais, a Comissão considera, portanto, adequado um prémio de 0,3% p.a. (líquido de imposto sobre as sociedades) pela renúncia a direitos de voto adicionais.

vi) ***Acordo de remuneração fixa não pode justificar uma redução da remuneração***

(156) No caso das acções, a remuneração depende directamente dos resultados da sociedade e é, em princípio, expressa sob a forma de dividendos e de uma participação no acréscimo de valor da sociedade (expresso, por exemplo, no aumento da cotação das acções). O *Land* recebe uma remuneração fixa cujo montante deveria reflectir estes dois aspectos da remuneração de injecções de capital «normais». Poder-se-ia alegar que o facto de o *Land* receber uma remuneração fixa em vez de uma remuneração directamente ligada aos resultados do NordLB constitui uma vantagem que justifica uma redução da taxa de remuneração. A questão de saber se esta taxa fixa constitui de facto uma vantagem comparativamente a um rendimento variável em função dos lucros depende dos resultados futuros da sociedade. Se o desempenho piorar, uma taxa fixa beneficia o investidor, mas se, pelo contrário, os resultados evoluírem favoravelmente o investidor ficará em situação de desvantagem. Todavia, a evolução real não pode ser utilizada retroactivamente para avaliar uma decisão de investimento. Em consequência, a Comissão considera que este motivo não justifica uma redução da taxa de remuneração.

vii) ***Remuneração total***

(157) Com base em todas estas considerações, a Comissão conclui que uma remuneração adequada para o capital em questão seria 6,76% p.a. (líquida de impostos sobre as sociedades), nomeadamente: uma remuneração normal do

investimento de 10,03%, mais um prémio de 0,3% em razão das especificidades da transacção, menos 3,57% para ter em conta os custos de financiamento do NordLB resultantes da falta de liquidez do património transferido.

viii) ***Remuneração adequada pelo montante de cerca de 100 milhões de DEM***

(158) Como já foi mencionado, a parte de capital próprio de aproximadamente 100 milhões de DEM também tem, todos os anos, um valor significativo para o NordLB, podendo a sua função económica ser comparada a uma garantia. Para se expor a um risco desta natureza, um investidor numa economia de mercado exigiria uma remuneração adequada. Esta questão não é abordada no acordo entre a BdB, o *Land* e o NordLB.

(159) Na decisão de dar início ao procedimento nos termos do n.º 2 do artigo 88.º do Tratado CE, a Comissão fez referência a uma taxa de 0,3% p.a. (líquida de impostos) indicada pela Alemanha como comissão adequada para uma garantia bancária («Avalprovision») a favor de um banco como o NordLB. Não parece apropriado aumentar esta remuneração devido a um valor particularmente elevado da «garantia», uma vez que o montante envolvido é de aproximadamente 100 milhões de DEM. Mesmo para os dois anos em que o montante disponível foi muito superior a 100 milhões de DEM (1992 e 1993), não se justifica, no entender da Comissão, um prémio. Pelas mesmas razões por que não foi aplicado um prémio pela remuneração do capital disponível para actividades concorrenciais, também é duvidoso que esta taxa possa ser aumentada pelo facto de os capitais de incentivo das LTS estarem, em princípio, ilimitadamente à disposição do NordLB.

(160) O prémio de garantia é considerado como despesa de exploração para o NordLB, reduzindo consequentemente o lucro tributável. A remuneração a pagar ao *Land* da Baixa Saxónia pelos activos das LTS é paga a partir dos lucros após impostos. A taxa de 0,3% tem de ser, por isso, ajustada por esta taxa de tributação. Tal como para os custos de refinanciamento, a Comissão pressupõe uma única taxa de tributação global de 50%, neste caso em favor do NordLB. Consequentemente, fixa uma taxa de 0,15% p.a. líquida de impostos.

f) ELEMENTO DE AUXÍLIO

(161) De acordo com os cálculos referidos, a Comissão considera que uma remuneração de 6,76% p.a. líquida de impostos para a parte do capital que pode ser utilizada pelo NordLB para sustentar as suas actividades comerciais, nomeadamente cerca de 1,4 mil milhões de DEM, e de 0,15% p.a. líquida de impostos para a diferença entre esta parte e o montante de 1,5 mil milhões de DEM indicado como capital próprio no balanço do NordLB, ou seja, cerca de 100 milhões de DEM, está em conformidade com as condições de mercado.

(162) Actualmente o NordLB paga uma remuneração de 0,5% p.a. (líquida de impostos) pelo montante realmente utilizado para cobrir as actividades concorrenciais. Esta remuneração foi paga pela primeira vez relativamente a 1992.

(163) Paralelamente à remuneração de 0,5% p.a. líquida de impostos, a Alemanha considera que ainda há um outro elemento de remuneração, nomeadamente o direito que o *Land* tem de retirar pagamentos de juros e amortizações que retornam aos capitais de incentivo das LTS, na medida em que o valor comercial dos activos exceda os 1,5 mil milhões de DEM.

(164) No parecer da Comissão, um investidor numa economia de mercado não consentiria em receber uma remuneração de rendimentos que dependem do comportamento do banco que administra os capitais de incentivo. Além disso, o NordLB não retirou qualquer vantagem económica da parte dos activos que excedem 1,5 mil milhões de DEM (consequentemente, não deve ser paga nenhuma remuneração por esta parte). Os montantes retirados desta parte dos activos das LTS não podem assim ser considerados como uma remuneração adicional, uma vez que, em termos económicos, não pertencem ao NordLB, mas ao *Land* desde o início.

(165) A Alemanha afirma ainda que uma razão para a transferência era alcançar potenciais sinergias e não uma subida do capital próprio do NordLB. No entanto, a transferência dos capitais de incentivo tinha também pelo menos o objectivo de satisfazer as exigências da Directiva Solvabilidade. Se as LTS beneficiarem de tais sinergias e poupanças, isso ajudá-las-á a reduzir os custos, mas não pode ser considerado como uma contrapartida paga pelo NordLB pela disponibilização de fundos próprios de base. Visto que estas sinergias não reduzem, para o NordLB, a possibilidade de utilização do capital transferido, nem aumentam os custos decorrentes, para o NordLB, da transferência, não deveriam também influenciar a remuneração adequada que pode ser exigida ao banco por um investidor numa economia de mercado no que se refere ao capital próprio fornecido. Mesmo que no caso de existir uma vantagem real para o *Land* em resultado de sinergias, todo e qualquer concorrente teria sido obrigado, pela concorrência, a «pagar» ao *Land* pelo instrumento financeiro (LTS), para além de uma remuneração adequada pelo capital próprio fornecido, uma «remuneração» sob a forma de tais benefícios. De resto, na sequência de uma operação de fusão, surgem normalmente sinergias em ambas as empresas fusionadas. É difícil compreender por que é que o NordLB não deveria de modo algum tirar proveito de tais vantagens. A Comissão é, portanto, de parecer que quaisquer efeitos de sinergia não constituem uma remuneração paga pelo NordLB pela transferência das LTS.

(166) Finalmente, o chamado «efeito do proprietário» não é razão para assumir uma remuneração superior a 0,5% ao ano. Como já foi indicado supra, um investidor numa economia de mercado que já possui quotas numa empresa não iria renunciar a um remuneração completa directa se um ou mais dos accionistas tirasse proveito da injecção de capitais sem terem, eles próprios, feito uma contribuição correspondente. Uma vez que o NSGV não fez nenhuma

contribuição de capital correspondente, o *Land* deveria insistir numa remuneração directa abrangente.

(167) O elemento de auxílio pode ser calculado como a diferença entre os pagamentos efectivos e os pagamentos que corresponderiam às condições de mercado.

(168) Cálculo do elemento de auxílio (em milhões de DM)

Ano 1992

Ano 1992	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
1. Montante disponível para as actividades concorrenciais	120	101	145	109	71	0	0	0	0	19	63	162
2. Remanescente (diferença para 1,5 mil milhões de DEM)	1 380	1 399	1 355	1 391	1 429	1 500	1 500	1 500	1 500	1 481	1 437	1 338
Remuneração de 6,76% p.a. (líquida de impostos) referente a 1	0,67	0,56	0,81	0,61	0,39	0	0	0	0	0,1	0,35	0,91
Remuneração de 0,15% p.a. (líquida de impostos) referente a 2	0,17	0,17	0,16	0,17	0,17	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,17	0,16
Remuneração total em conformidade com o mercado	0,84	0,73	0,97	0,78	0,56	0,18	0,18	0,18	0,18	0,28	0,52	1,07
												Σ 6,47
Remuneração real (líquida de impostos) (0,5%) para 1992 no seu conjunto												0,9
Elemento de auxílio												5,57

Ano 1993

Ano 1993	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maio	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro
1. Montante disponível para as actividades concorrenciais	133	133	207	147	174	1,143	1,222	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400
2. Remanescente (diferença até 1,5 mil milhões de DEM)	1,367	1,367	1,293	1,353	1,326	357	278	100	100	100	100	100
Remuneração de 6,76% ao ano (líquida de impostos) referente a 1	0,74	0,74	1,16	0,82	0,98	6,43	6,88	7,88	7,88	7,88	7,88	7,88
Remuneração de 0,15% ao ano (líquida de impostos) referente a 2	0,17	0,17	0,16	0,16	0,16	0,04	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Remuneração total em conformidade com o mercado	0,91	0,91	1,32	0,98	1,14	6,47	6,91	7,89	7,89	7,89	7,89	7,89
												Σ 58,09
Remuneração real (líquida de impostos) (0,5%) para 1993 no seu conjunto												7
Elemento de auxílio												51,09

Ano	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1. Montante disponível para as actividades concorrenciais	1 400	1 390	1 390	1 390	1 390	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
2. Remanescente (diferença até 1,5 mil milhões de DEM)	100	110	110	110	110	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remuneração de 6,76% p.a. (líquida de impostos) referente a 1.	94,64	93,96	93,96	93,96	93,96	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remuneração de 0,15% p.a. (líquida de impostos) referente a 2.	0,15	0,16	0,16	0,16	0,16	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remuneração total em conformidade com o mercado	94,79	94,12	94,12	94,12	94,12	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Remuneração efectiva (líquida de impostos) (0,5%)	7	6,95	6,95	6,95	6,95	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Elemento de auxílio	87,79	87,17	87,17	87,17	87,17	87,17	85,88	85,88	85,88	85,88

Desde 1 de Janeiro de 1999, DEM é convertido em euros ao câmbio de 1 EUR = DEM 1,95583. Os valores em DEM têm de ser convertidos em conformidade.

(169) A diferença entre a remuneração acordada de 0,5% p.a. e a remuneração adequada de 6,76% p.a. (para a parte dos capitais de incentivo das LTS que o NordLB pode utilizar para as suas actividades concorrenciais) e 0,15% p.a. (para a parte dos activos que pode ser equiparada a uma garantia bancária) constitui, assim, um auxílio estatal na acepção do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE.

(170) O elemento de auxílio para o período que medeia entre a concessão do auxílio e o final de 2003 eleva-se a 923,82 milhões de DEM. Convertido em euros, este montante ascende a 472,34 milhões de euros. Os activos das LTS continuam à disposição do NordLB. O elemento de auxílio está assim continuamente a crescer.

4. *COMPATIBILIDADE DA MEDIDA COM O TRATADO CE*

(171) Com base no que precede, poderá afirmar-se que todos os critérios do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE estão preenchidos e que a transferência dos capitais de incentivo das LTS envolve, consequentemente, um auxílio estatal na acepção desse artigo. Com base nisso, importa examinar se o auxílio pode ser considerado compatível com o mercado comum. No entanto, convém notar que a Alemanha apenas invocou a derrogação ao n.º 2 do artigo 86.º do Tratado CE aplicável a eventuais elementos de auxílio estatal, no âmbito da transferência dos capitais de incentivo.

(172) Não se aplica nenhuma das derrogações previstas no n.º 2 do artigo 87.º do Tratado CE. O auxílio não tem nem um carácter social nem é concedido a consumidores individuais. Nem se destina a remediar os danos causados por calamidades naturais ou por outros acontecimentos extraordinários, ou a compensar as desvantagens económicas causadas pela divisão da Alemanha.

(173) Uma vez que o auxílio não persegue qualquer objectivo regional — não se destina a promover o desenvolvimento económico de regiões em que o nível de vida seja anormalmente baixo ou em que exista grave situação de subemprego, nem a facilitar o desenvolvimento de certas regiões económicas — não se aplica nem o disposto no n.º 3, alínea a), do artigo 87.º, nem os aspectos regionais referidos no n.º 3, alínea c), do artigo 87.º do Tratado CE. O auxílio não promove também a realização de um projecto importante de interesse europeu comum. É óbvio que o auxílio não se destina a promover a cultura ou a conservação do património.

(174) Uma vez que a sobrevivência económica do NordLB não estava em perigo quando a medida foi aplicada, não há necessidade de determinar se a falência de uma grande instituição de crédito como o NordLB provocaria, por si só, uma crise bancária generalizada na Alemanha, o que poderia possivelmente justificar um auxílio nos termos do n.º 3, alínea b), do artigo 87.º do Tratado CE, por forma a pôr termo a uma perturbação grave da economia alemã.

(175) Nos termos do n.º 3, alínea c), do artigo 87.º do Tratado CE, um auxílio poderá ser considerado compatível com o mercado comum se facilitar o desenvolvimento de certas actividades económicas. Esta situação poderia, em princípio, aplicar-se também aos auxílios à reestruturação no sector bancário. Todavia, no caso em apreço, as condições para a aplicação desta derrogação não estão preenchidas. O NordLB não era uma empresa em dificuldades, cuja viabilidade tinha de ser restabelecida através de auxílios estatais.

(176) O n.º 2 do artigo 86.º do Tratado CE, que autoriza, mediante certas condições, derrogações às regras do Tratado em matéria de auxílios estatais, aplica-se também, em princípio, ao sector dos serviços financeiros. Este facto foi confirmado pela Comissão no seu relatório «Serviços de interesse económico geral no sector bancário» ([1]).

([1]) Este relatório foi apresentado ao Conselho Ecofin em 23 de Novembro de 1998, mas não foi publicado. Pode ser obtido junto da Direcção-Geral IV «Concorrência» da Comissão e encontra-se igualmente no sítio web da Comissão.

(177) A Alemanha observa que, se, eventualmente, a transferência de capitais de incentivo das LTS constituiu um tratamento favorável do NordLB, tal não foi mais do que uma compensação pelos custos incorridos para o NordLB pelo facto de ter assumido o seu mandato público. O NordLB não era apenas um Landesbank, mas também uma Sparkasse na área de Braunschweig. Cumpria, por isso, não só o mandato público clássico do Landesbank, com os custos a tal associados, mas também uma função de uma banco de poupança (Sparkasse).

(178) A Alemanha não quantificou, porém, os custos incorridos pelo NordLB no cumprimento das tarefas públicas referidas. Só por isso a Comissão não pode admitir nenhuma derrogação à aplicação do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE com base no n.º 2 do artigo 86.º do Tratado CE. É óbvio, além disso, que a transferência foi efectuada para que o NordLB pudesse dar cumprimento às novas exigências em matéria de fundos próprios. Não como compensação pelo mandato público exercido pelo NordLB.

(179) Uma vez que não se aplica qualquer derrogação ao princípio da proibição dos auxílios estatais nos termos do n.º 1 do artigo 87.º do Tratado CE, o auxílio em questão não pode ser considerado compatível com o mercado comum.

5. *NÃO SE TRATA DE UM AUXÍLIO EXISTENTE*

(180) Contrariamente aos argumentos avançados pela Alemanha, a transferência de capitais de incentivo das LTS não pode ser considerada como coberta pelo regime de auxílio existente *Anstaltslast* e *Gewährträgerhaftung*.

(181) Por um lado, a *Gewährträgerhaftung* é uma garantia em caso de incumprimento face aos credores, na eventualidade de o património do banco não ser suficiente, o que não é aqui o caso. A injecção de capital não se destina a satisfazer os credores do NordLB e o património do NordLB não estava esgotado.

(182) Além disso, a *Anstaltslast* também não se aplica. A *Anstaltslast* obriga o garante (o *Land* da Baixa Saxónia, o NSGV) a dotar o NordLB dos meios necessários para o funcionamento adequado do Landesbank, desde que opte pelo prosseguimento das actividades do banco. No entanto, aquando da injecção de capital, o NordLB não estava de modo algum em situação de não poder prosseguir a sua actividade regular. Em consequência, a injecção de capital não era necessária para manter a actividade regular do NordLB. A injecção de capital foi feita sobretudo para, à luz das novas exigências de capital próprio no âmbito da Directiva Solvabilidade, evitar uma redução de outro modo necessária no volume de negócios do Landesbank ou permitir uma expansão do mesmo. Um cálculo económico consciencioso por parte do *Land* enquanto co-proprietário permitiu também ao NordLB tirar partido de futuras oportunidades de mercado para as suas actividades concorrenciais. O «requisito de necessidade» da *Anstaltslast* não se aplica a uma tal decisão económica normal do *Land*. Na falta de uma outra disposição em vigor aplicável em matéria de auxílio nos termos do n.º 1 do artigo 87.º e do n.º 2 do artigo 88.º do Tratado CE, a injecção de capital deve ser classificada, portanto, como um novo auxílio na acepção do n.º 1 do artigo 87.º e do n.º 3 do artigo 88.º do Tratado CE.

VI. **CONCLUSÃO**

(183) A Comissão conclui que a Alemanha aplicou ilegalmente o novo auxílio em questão, infringindo o disposto no n.º 3 do artigo 88.º do Tratado CE.

(184) O auxílio não pode, nem por força dos n.ºs 2 ou 3 do artigo 87.º do Tratado CE nem de qualquer outra disposição do Tratado, ser considerado compatível com o mercado comum. Assim, o auxílio é declarado incompatível com o mercado comum, deve ser suprimido e o elemento de auxílio da medida ilegalmente aplicada deve ser recuperado pela Alemanha.

ADOPTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

1. A diferença entre a remuneração adequada de 6,76% p.a. (líquida de impostos sobre as sociedades e antes de impostos sobre o investidor) e a remuneração acordada entre o Norddeutsche Landesbank — Girozentrale e o Land da Baixa Saxónia de 0,5% p.a. (líquida de impostos sobre as sociedades e antes de impostos sobre o investidor) para a parte do capital transferido que o Norddeutsche Landesbank — Girozentrale podia utilizar, a partir de 1 de Janeiro de 1992, para sustentar as suas actividades concorrenciais constitui um auxílio estatal incompatível com o mercado comum.

2. A renúncia a uma remuneração adequada de 0,15% p.a. (líquida de impostos sobre as sociedades e antes de impostos sobre o investidor) para a parte do capital transferido para o Norddeutsche Landesbank — Girozentrale, e que este podia utilizar como garantia a partir de 1 de Janeiro de 1992, constitui um auxílio estatal incompatível com o mercado comum

3. O montante dos auxílios estatais referidos nos n.ºs 1 e 2 ascende, para o período de referência de 1 de Janeiro de 1992 a 31 de Dezembro de 2003, a 472,34 milhões de euros.

Artigo 2.º

1. A Alemanha suprimirá os auxílios referidos nos n.ºs 1 e 2 do artigo 1.º até 31 de Dezembro de 2004.

2. A Alemanha tomará todas as medidas necessárias para recuperar junto do beneficiário os auxílios referidos nos n.ºs 1 e 2 do artigo 1.º, que lhe foram ilegalmente concedidos.

Os auxílios a recuperar nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 1.º incluem o seguinte:

a) para o período de referência de 1 de Janeiro de 1992 a 31 de Dezembro de 2003, o montante referido no n.º 3 do artigo 1.º;

b) para o período de referência de 1 de Janeiro de 2004 até ao momento da abolição dos auxílios, um montante que será determinado de acordo com os métodos de cálculo indicados nos n.ºs 1 e 2 do artigo 1º.

Artigo 3.º

A recuperação deve ter lugar de imediato e em conformidade com os procedimentos de direito nacional, desde que estes permitam uma execução imediata e efectiva da presente decisão.

O montante a recuperar incluirá juros, que são devidos a partir da data em que o auxílio ilegal foi colocado à disposição do beneficiário e até à respectiva recuperação efectiva.

Os juros serão calculados em conformidade com o disposto no Capítulo V do Regulamento (CE) n.º 794/2004 ([1]) da Comissão.

Artigo 4.º

No prazo de dois meses a contar da data de notificação da presente decisão, a Alemanha comunicará à Comissão, utilizando o questionário apresentado em anexo, as medidas que tenha adoptado para lhe dar cumprimento

Artigo 5.º

A República Federal da Alemanha é a destinatária da presente decisão.

Feito em Bruxelas, em 20 de Outubro de 2004.

Pela Comissão,

Mario MONTI

Membro da Comissão

([1]) JO L 140 de 30.04.04, p. 1.

ANEXO

INFORMAÇÕES RELATIVAS À EXECUÇÃO DA DECISÃO DA COMISSÃO

1. **Cálculo do montante a recuperar**

1.1. Discriminar os montantes do auxílio estatal ilegal colocados à disposição do beneficiário:

Data do pagamento (°)	Montante do auxílio (*)	Moeda	Identidade do beneficiário

(°) Data em que o auxílio (ou *tranches* do auxílio) foi colocado à disposição do beneficiário (quando uma medida inclui várias *tranches* e remunerações, utilizar linhas diferentes)
(*) Montante do auxílio colocado à disposição do beneficiário (em equivalentes de auxílio brutos)

Observações:

1.2. Especificar o método de cálculo dos juros aplicáveis ao auxílio a recuperar.

2. **Medidas já adoptadas ou previstas para recuperar o auxílio**

2.1. Descrever pormenorizadamente as medidas já adoptadas e as que estão previstas para uma recuperação imediata e efectiva do auxílio. Especificar igualmente as medidas alternativas existentes na legislação nacional para a recuperação de auxílios. Indicar também, se necessário, a base jurídica das medidas adoptadas/previstas.

2.2. Indicar a data da recuperação integral do auxílio.

3. **Recuperação já executada**

3.1. Discriminar os montantes do auxílio já recuperados junto do beneficiário:

Data (°)	Montante do auxílio reembolsado	Moeda	Identidade do beneficiário

(°) Data de reembolso do auxílio

3.2. Apresentar os documentos comprovativos do reembolso dos montantes do auxílio especificados no quadro do ponto 3.1.