ACÓRDÃO DO TRIBUNAL GERAL (Quarta Secção)

3 de Março de 2010 *

No processo T-163/05,

Bundesverband deutscher Banken eV, com sede em Berlim (Alemanha), representado por H.-J. Niemeyer, K.-S. Scholz e J.-O. Lenschow, advogados,

recorrente,

contra

Comissão Europeia, representada por N. Khan e T. Scharf, na qualidade de agentes,

recorrida,

* Língua do processo: alemão.

apoiada por:

República Federal da Alemanha, representada por M. Lumma e C. Schulze-Bahr, na qualidade de agentes, assistidos por J. Witting, advogado,

por

Land Hessen (Alemanha), representado inicialmente por H.-J. Freund e M. Holzhäuser, e em seguida por Freund e S. Lehr, advogados,

e por

Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, com sede em Frankfurt am Main (Alemanha), representada por H.-J. Freund, advogado,

interveniente,

que tem por objecto um pedido de anulação da Decisão 2006/742/CE da Comissão, de 20 de Outubro de 2004, relativa a um auxílio concedido pela Alemanha a favor do Landesbank Hessen-Thüringen — Girozentrale (JO 2006, L 307, p. 159),

O TRIBUNAL GERAL (Quarta Secção),

composto por: O. Czúcz (relator), presidente, V. Vadapalas e I. Labucka, juízes,

secretário: C. Kristensen, administradora,

vistos os autos e após a audiência de 9 de Setembro de 2008,

profere o presente

Acórdão

Antecedentes do litígio

A — *Participação controvertida*

1 O Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (a seguir «Helaba») é um dos maiores bancos da Alemanha. Tem o estatuto jurídico de organismo de direito público. Desde 1 de Janeiro de 2001, os proprietários do Helaba são o Sparkassen- und Giroverband Hessen-Thüringen, com uma participação de 85%, o Land Hessen (a seguir «Land»), com uma participação de 10%, e o Land da Turíngia, com uma participação de 5%. O Helaba exerce as funções de banco do Land de Hessen Land e do Land da Turíngia bem como de banco central das caixas de poupança de Hesse e da Turíngia. Opera

também como banco comercial, tanto no mercado nacional como nos mercados internacionais.

2 Através de uma lei de 17 de Dezembro de 1998, o Land criou um fundo especial designado Wohnungswesen und Zukunftsinvestition (Habitação e investimentos para o futuro, a seguir «fundo especial»). Este fundo especial é composto pelos créditos do Land resultantes dos créditos a juros baixos concedidos entre 1948 e 1998 para fomento da construção de habitação social. Em 31 de Dezembro de 1998, a carteira de empréstimos eleva-se a 7,829 mil milhões de marcos alemães (DEM) (cerca de 4 mil milhões de euros). Dois peritos independentes determinaram o seu valor actualizado em 2,473 mil milhões de DEM (1,264 mil milhões de euros).

3 O fundo especial foi integrado no capital do Helaba por força de um contrato (a seguir «contrato») celebrado entre este último e o Land, sob a forma de sociedade interna enquanto «participação passiva em capital», com efeitos a 31 de Dezembro de 1998 (a seguir «participação controvertida»). Nos termos do artigo 1.º, n.º 2, do contrato, a participação devia servir, de modo permanente, de fundos próprios de garantia para o Helaba, sob forma de fundos próprios de base. O Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (Serviço Federal de Fiscalização dos Estabelecimentos de Crédito, a seguir «BAKred») reconheceu efectivamente a integralidade da participação enquanto fundos próprios de base. Deste modo, foi considerado, designadamente, que a participação era conforme com a declaração de Sydney, dado que se referia num comunicado de imprensa que o Comité de Supervisão Bancária de Basileia, de 27 de Outubro de 1998, que a parte dos instrumentos de capitais próprios híbridos (instrumentos que têm certas características simultaneamente dos títulos de participação e dos títulos de crédito) nos fundos próprios de base dos estabelecimentos de crédito não pode exceder 15%, excepto no caso de instrumentos para os quais esteja previsto, no contrato que os regula, que o capital é concedido de modo permanente e não apresenta nenhuma característica explícita — que não seja a de uma simples opção de reembolso antecipado do emissor — que possa conduzir a um reembolso do instrumento.

4 As partes no contrato acordaram que a Helaba pagasse ao Land em contrapartida dessa participação passiva uma remuneração de 1,4% por ano a partir da entrada, depois de deduzida a parte necessária para garantir as actividades de auxílio à construção de habitações sociais. Essa remuneração é constituída por uma remuneração

de 1,2% por ano pela função de garantia e por um prémio de 0,2% pelo carácter perpétuo da participação e pelo direito de rescisão unilateral de que dispõe a Helaba. A este respeito, com base no faseamento previsto, foi acordado que, durante os quatro primeiros anos (1998 a 2002), a remuneração não seria paga sobre o montante total dos activos transferidos, mas sobre parcelas que aumentavam progressivamente cada ano (a seguir «modelo faseado»). As parcelas foram fixadas em 700 milhões, 1,2 mil milhões, 1,6 mil milhões e 2 mil milhões de DEM (ou seja, respectivamente, cerca de 380 milhões, 610 milhões, 820 milhões e 1,02 mil milhões de euros).

B — *Processos relativos aos Landesbanken alemães*

5 Por cartas de 31 de Maio e de 21 de Dezembro de 1994, o recorrente, o Bundesverband deutscher Banken eV (federação alemã de bancos privados), comunicou à Comissão Europeia que um certo número de Länder, entre os quais o Land da Renânia do Norte-Vestefália, tinham incorporado empréstimos para a construção de habitações nos fundos próprios de garantia de certos Landesbanken (bancos regionais), como o Westdeutsche Landesbank Girozentrale (a seguir «WestLB») ou, se não o tivessem feito, que tinham intenção do fazer. Segundo o recorrente, nenhuma remuneração conforma com o critério do investidor privado operando numa economia de mercado (a seguir «critério do investidor privado») tinha sido decidida em contrapartida dessas entradas de capitais, pelo que o aumento dos fundos próprios dos Landesbanken em causa que resultavam dessas operações falseava a concorrência a favor dos bancos beneficiários.

6 Através de duas cartas de 6 Agosto de 1997 e de 30 de Julho de 1998, o recorrente informou a Comissão de duas outras cessões de activos, entre as quais a participação controvertida.

7 Num primeiro momento, a Comissão examinou a cessão de activos a favor do WestLB (a seguir «processo WestLB»), declarando ao mesmo tempo que examinaria as cessões a favor dos outros bancos à luz dos resultados deste processo. Em 8 de Julho de 1999, a Comissão adoptou a Decisão 2000/392/CE, de 8 de Julho de 1999, relativa a uma medida aplicada pela República Federal da Alemanha a favor do WestLB (JO

2000, L 150, p. 1, a seguir «decisão WestLB de 1999»), através da qual declarou que a operação em causa constituía um auxílio de Estado incompatível com o mercado comum e ordenou a recuperação do referido auxílio. Esta decisão foi anulada através do acórdão do Tribunal de 6 de Março de 2003, Westdeutsche Landesbank Girozentrale e Land Nordrhein-Westfalen/Comissão (T-228/99 e T-233/99, Colect., p. II-435, a seguir «acórdão WestLB») com base em falta de fundamentação.

8 Par carta de 13 de Novembro de 2002, a Comissão comunicou à República Federal da Alemanha a sua decisão de iniciar procedimentos formais de investigação relativos, nomeadamente, à participação controvertida. A decisão de iniciar o procedimento relativo à participação controvertida foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* (JO 2003, C 72, p. 3).

C — *Decisão impugnada*

9 Em 20 de Outubro de 2004, a Comissão adoptou a Decisão 2006/742/CE relativa a um auxílio concedido pela Alemanha a favor do Landesbank Hessen-Thüringen — Girozentrale (JO 2006, L 307, p. 159, a seguir «decisão impugnada»).

10 Na decisão impugnada, a Comissão considerou que, uma vez que o fundo especial foi reconhecido pelo BAKred como fundos próprios de base do Helaba, havia que, a fim de examinar se o comportamento do Land correspondia ao comportamento de investidor privado, comparar a participação controvertida com os instrumentos de capitais próprios que eram reconhecidos como fundos próprios de base na Alemanha durante o ano da participação e que estavam concretamente à disposição do Helaba no momento da cessão para um investidor desta ordem de grandezas, ou seja, nitidamente superior a 15% dos fundos próprios de base do Helaba. A este respeito, a Comissão rejeitou o argumento do recorrente segundo o qual as características da participação controvertida, conforma resultavam do contrato celebrado entre o Land e o Helaba, tornavam essa participação mais semelhante a uma entrada de capital

social do que a uma participação passiva «normal», ou seja, de duração determinada (considerandos 128 a 139 da decisão impugnada).

11 Quanto ao cálculo da remuneração que um investidor privado teria exigido por uma participação como a participação controvertida, a Comissão distinguiu o montante que estava à disposição do Helaba para garantir as suas actividades comerciais deste que, por diversas razões não podiam, segundo a Comissão, ser utilizado pelo Helaba para este fim (considerandos 141 e 142 da decisão impugnada).

12 No que respeita ao montante que estava à disposição do Helaba para garantir as suas actividades comerciais, em primeiro lugar, a Comissão considerou que era necessário ter em conta o facto do Helaba ter de pagar o imposto sobre as explorações industriais e comerciais (a seguir «imposto sobre a actividade comercial»), a que estão sujeitos os investidores industriais e comerciais que exercem as suas actividades na Alemanha, mas que, no caso vertente, devia ser pago pelo Helaba porque o Land não tem essa obrigação (considerandos 157 a 159 da decisão impugnada).

13 Em segundo lugar, a Comissão explica que, no mercado, a taxa utilizada como referência para o cálculo da remuneração é fixa — correspondente, regra geral, ao rendimento de empréstimos públicos de valor residual de dez anos — ou variável — correspondente às taxas do mercado monetário interbancário, como as taxas Libor ou Euribor. Indica que, independentemente do tipo de taxa de referência utilizado, é junto um prémio de remuneração, cuja composição varia consoante a remuneração seja variável ou fixa. Explica que, quando a remuneração é variável, a majoração da remuneração corresponde à remuneração da função de garantia preenchida pela participação passiva em questão (a seguir «remuneração de garantia»). Se, pelo contrário, a remuneração for fixa, a majoração de remuneração é composta por dois elementos: o prémio de refinanciamento, ou seja, o prémio sobre o rendimento dos empréstimos do Estado que o banco deve pagar no mercado para obter a liquidez, e a remuneração de garantia correspondente ao perfil de risco da participação passiva em questão (considerando 162 da decisão impugnada).

14 Dado que a participação controvertida não implica uma transferência de liquidez e implica despesas de refinanciamento suplementares para o Helaba, a Comissão considera que este deve pagar ao Land unicamente uma remuneração de garantia (considerandos 162, 184 a 187 da decisão impugnada).

15 No que diz respeito à conformidade com o mercado da remuneração acordada, acrescida do efeito do imposto sobre a actividade comercial, a Comissão considerou que, uma vez que a referida remuneração se situava na parte superior da margem de mercado para a remuneração de garantia, nada lhe permitia concluir que o Helaba foi favorecido e que, por conseguinte, tinha beneficiado de um auxílio de Estado (considerandos 172 e 183 da decisão impugnada).

16 No que diz respeito ao montante que não estava, em seu entender, à disposição do Helaba para garantir as suas actividades comerciais porque devia servir para garantir as actividades de auxílio do fundo especial para a construção de habitação social ou devido ao modelo faseado, a Comissão considerou que a sua inscrição no balanço do Helaba desde o momento da participação originava uma vantagem para este, uma vez que funcionava como um aval, que devia ser remunerado, contrariamente ao que estava previsto pelas partes, a 0,3% par antes de deduzidos os impostos. Considerou, assim, que o Helaba tinha recebido um auxílio de Estado no montante de 6,09 milhões de euros (considerandos 155 e 190 decisão impugnada).

Tramitação processual e pedidos das partes

17 Por petição apresentada na secretaria do Tribunal Geral em 18 de Abril de 2005, o recorrente interpôs o presente recurso.

18 Por requerimentos apresentados na Secretaria do Tribunal Geral, respectivamente em 29 de Julho, 4 e 8 de Agosto de 2005, o Helaba, a República Federal da Alemanha e o Land pediram para intervir no presente processo em apoio da Comissão. Por

despacho de 30 de Setembro de 2005, o presidente da Terceira Secção do Tribunal Geral admitiu as intervenções.

19 O recorrente pediu, por cartas de 9 e 23 de Agosto de 2005 e de 15 de Dezembro de 2005, que certos elementos confidenciais contidos na petição e na réplica fossem excluídos da comunicação aos intervenientes. Apresentou uma versão não confidencial destes articulados. A comunicação dos referidos articulados aos intervenientes foi limitada a estas versões não confidenciais. Os intervenientes não apresentaram objecções a este respeito.

20 O recorrente indicou ao Tribunal, por carta de 20 de Dezembro de 2005, que não tinha nomeado os bancos que lhe tinham dado certas informações que figuravam na réplica pelo facto de os referidos bancos recearem que as suas relações comerciais com o Helaba fossem gravemente atingidas se este ficasse a saber os seus nomes. Explicou que estas informações seriam fornecidas unicamente ao Tribunal, a pedido deste.

21 Os intervenientes apresentaram as suas observações nos prazos fixados. O recorrente apresentou igualmente as suas observações sobre as intervenções nos prazos fixados. A Comissão não apresentou observações sobre os referidos articulados.

22 Par carta de 28 de Março de 2006, a Comissão pediu ao Tribunal que retirasse dos autos certos anexos à réplica. Uma vez que o recorrente não se opôs a este pedido no que diz respeito ao anexo C.3 da réplica, este foi retirado dos autos por decisão do presidente da terceira secção de 28 de Junho de 2006. Reservou-se para final a decisão relativa aos restantes anexos cuja retirada tinha sido pedida pela Comissão.

23 Tendo a composição das secções do Tribunal Geral sido alterada, o juiz-relator foi afecto à Quarta Secção, à qual o presente processo foi, por conseguinte atribuído.

24 Tendo em vista o fim do mandato de um dos membros da secção, o presidente do Tribunal Geral designou outro membro para a completar, em aplicação do disposto no artigo 32.º, n.º 3, do Regulamento de Processo do Tribunal.

25 Com base no relatório do juiz-relator, o Tribunal Geral (Quarta Secção) decidiu dar início à fase oral e, no âmbito das medidas de organização do processo previstas no artigo 64.º do Regulamento de Processo, convidou a Comissão a apresentar certos documentos e colocou, por escrito, duas questões às partes a que estas responderam no prazo fixado.

26 Foram ouvidas as alegações das partes e as suas respostas às perguntas orais feitas pelo Tribunal na audiência de 9 de Setembro de 2008. No termo da audiência a Comissão foi autorizada a responder por escrito a uma das perguntas do Tribunal. A Comissão respondeu por carta de 19 de Setembro de 2008 e, em 2 de Outubro de 2008, o recorrente apresentou observações sobre esta resposta. A fase oral foi encerrada em 8 de Outubro de 2008.

27 O recorrente conclui pedindo que o Tribunal Geral se digne:

— anular a decisão impugnada;

— condenar a Comissão nas despesas.

28 A Comissão, apoiada pelos intervenientes, conclui pedindo que o Tribunal Geral se digne:

— declarar o recurso inadmissível e, subsidiariamente, negar-lhe provimento;

— condenar o recorrente nas despesas.

Questão de direito

A — *Quanto à admissibilidade*

29 A Comissão alega que o recurso é provavelmente inadmissível, uma vez que a decisão impugnada não diz individualmente respeito ao recorrente.

30 Recorde-se que o juiz pode apreciar, consoante as circunstâncias de cada caso específico, se uma boa administração da justiça justifica que o recurso seja julgado improcedente sem decidir previamente sobre a questão de inadmissibilidade suscitada pelo recorrido (acórdão do Tribunal de Justiça de 26 de Fevereiro de 2002, Conselho/ /Boehringer, C-23/00 P, Colect., p. I-1873, n.os 51 e 52, e acórdão do Tribunal Geral de 13 de Setembro de 2006, Sinaga/Comissão, T-217/99, T-321/00 e T-222/01, não publicado na Colectânea, n.º 68).

31 No caso vertente, observe-se que, enquanto o presente processo e o processo que deu origem ao acórdão do Tribunal desta data, Bundesverband deutscher Banken/Comissão (T-36/06, Colect., p. II-537), suscitam questões de admissibilidade

parcialmente diferentes em razão do fundamento jurídico de cada uma das decisões impugnadas, suscitam questões de fundo em substância semelhantes, uma vez que as partes repetem no processo que deu origem a este último acórdão grande número dos argumentos apresentados no âmbito do presente processo. Consequentemente, o Tribunal Geral considera que devem ser examinados de imediato os fundamentos invocados pela recorrente, sem decidir previamente da questão de inadmissibilidade suscitada pela Comissão, uma vez que o recurso de anulação é, de qualquer modo e pelas razões a seguir expostas, desprovido de fundamento.

B — *Quanto ao mérito*

32 O recorrente alega que a decisão impugnada é contrária ao artigo 87.º, n.º 1, CE, uma vez que a remuneração acordada entre o Land e o Helaba no que respeita à parte da participação que este podia utilizar para garantir as suas actividades comerciais não é conforma com aquela que um investidor privado teria pedida no momento em que a operação decorreu e que a renúncia do Land a uma remuneração adequada constitui um auxílio de Estado. Sustenta, além disso, que certas apreciações contidas na decisão impugnada não estão suficientemente fundamentadas.

33 Mais particularmente, o recorrente alega antes de mais que a Comissão não se baseou na situação do mercado no momento em que a participação controvertida se verificou. Critica seguidamente as apreciações da Comissão relativas a cada uma das etapas que seguiu para concluir que a remuneração acordada no que respeita à parte da participação controvertida que o Helaba podia utilizar para garantir as suas actividades comerciais não constitui um auxílio de Estado. Em primeiro lugar, critica o facto de a Comissão ter considerado que, para efeitos de comparação da remuneração acordada para a participação controvertida com a remuneração de outras operações realizadas no mercado, a referida participação se aproximava mais de uma participação passiva de duração determinada do que de um investimento no capital social. Em segundo lugar, critica o facto da Comissão ter aceite a solução que previa uma remuneração progressiva da parte da participação controvertida que o Helaba podia utilizar para garantir as suas actividades comerciais, em conformidade com o modelo faseado. Em

terceiro lugar, critica a apreciação da Comissão quanto às eventuais majorações e deduções que poderiam ser aplicadas à margem de remuneração de garantia resultante do mercado a fim de ter em conta as especificidades da participação controvertida. Em quarto lugar, critica o facto da Comissão ter deduzido da remuneração que seria exigida no mercado as despesas de refinanciamento que implica para o Helaba a pretensa falta de liquidez da participação.

34 A título preliminar, recorde-se que o artigo 87.º, n.º 1, CE tem por objecto evitar que as trocas entre Estados-Membros sejam afectadas por vantagens consentidas pelas autoridades públicas que, sob formas diversas, falseiam ou ameaçam falsear a concorrência favorecendo certas empresas ou certas produções.

35 A fim de apreciar se uma medida estatal constitui um auxílio, deve, pois, determinar-se se a empresa beneficiária obtém uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado (acórdão do Tribunal de 11 de Julho de 1996, SFEI e o., C-39/94, Colect., p. I-3547, n.º 60; acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.ºs 207 e 243).

36 A este respeito, não se pode considerar que o exercício intelectual que consiste em verificar se uma operação decorreu em condições normais de economia de mercado deve necessariamente ser feito por referência apenas ao investidor, ou apenas à empresa beneficiária do investimento, quando a interacção entre os diferentes agentes económicos é justamente o que caracteriza a economia de mercado (acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 327). Além disso, este exercício também não exige que se faça total abstracção dos condicionalismos ligados à natureza do património transferido, uma vez que se deve ter em conta como referência o comportamento de um investidor privado que se encontre, na medida do possível, na situação do investidor público (v., neste sentido, acórdãos do Tribunal de Justiça, de 16 de Maio de 2002, França/Comissão,

C-482/99, Colect., p. I-4397, n.º 70; de 28 de Janeiro de 2003, Alemanha/Comissão, C-334/99, Colect., p. I-1139, n.º 133, e acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 270).

37 Nestas circunstâncias, a Comissão é obrigada, a fim de apreciar a existência, para a empresa, de uma vantagem que esta não poderia ter obtido em condições de mercado, a fazer uma análise completa de todos os elementos pertinentes da operação controvertida e do seu contexto, incluindo a situação da empresa beneficiária e o mercado em questão (acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 251). A este respeito, a Comissão pode, em especial, examinar a questão de saber se, num caso como o caso vertente, a empresa poderia ter obtido junto de outros investidores fundos que lhe proporcionassem as mesmas vantagens e, sendo esse o caso, em que condições, uma vez que uma medida não pode constituir um auxílio de Estado se não colocar a empresa numa situação mais vantajosa do que aquela em que estaria sem a intervenção da autoridade pública.

38 Recorde-se, por último, que a apreciação, pela Comissão, da questão de saber se um investimento proporciona uma vantagem que a empresa não poderia ter obtido no mercado, implica uma apreciação económica complexa. Ora, a Comissão, quando adopta um acto que implica essa apreciação, goza de um amplo poder de apreciação e a fiscalização jurisdicional do referido acto, mesmo que seja, em princípio, completa no que respeita à questão de saber se uma medida entra no âmbito de aplicação do artigo 87.º, n.º 1, CE, deve limitar-se à verificação do respeito das regras processuais e de fundamentação, da exactidão material dos factos apurados para operar a escolha contestada, da inexistência de erro manifesto na apreciação desses factos ou da inexistência de desvio de poder. Em particular, não cabe ao Tribunal substituir a apreciação económica do autor da decisão pela sua apreciação (acórdãos do Tribunal Geral de 15 de Setembro de 1998, BFM e EFIM/Comissão, T-126/96 e T-127/96, Colect., p. II-3437, n.º 81; de 12 de Dezembro de 2000, Alitalia/Comissão, T-296/97, Colect., p. II-3871, n.º 105, e WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 282).

39 Antes de examinar as diferentes críticas apontadas pelo recorrente à decisão impugnada, devem analisar-se os argumentos das partes relativos ao contexto no qual a participação controvertida foi negociada.

1. *Contexto no qual a participação controvertida foi negociada*

40 O recorrente alega que é incorrecto considerar que o Helaba não tinha necessidade de uma compensação de fundos próprios de base e que a participação foi feita essencialmente no interesse da República Federal da Alemanha, em especial, do Land.

41 A Comissão, apoiada pelo Land e pelo Helaba, contesta esta apresentação do contexto do processo.

42 No que diz respeito à situação do Helaba, há que reconhecer que este tinha, antes da integração da participação controvertida, um rácio de fundos próprios de base de 5,4% e um rácio de fundos próprios de 9,6%, ambos superiores aos rácios mínimos fixados na lei, ou seja, 4% e 8% respectivamente (considerandos 28 e 32 da decisão impugnada). Diversamente do processo WestLB, invocado várias vezes pelo recorrente, nenhuma modificação da regulamentação aplicável tornava indispensável em 1998 o aumento dos rácios de fundos próprios dos bancos europeus. O facto de os rácios do Helaba serem menos favoráveis do que os dos grandes bancos privados alemães não pode implicar que a participação controvertida fosse indispensável para a sobrevivência ou a manutenção do seu volume de actividade, uma vez que não se pode considerar que todos os bancos alemães que não têm os rácios dos grandes bancos privados necessitam de uma injecção de capital. De qualquer modo, o recorrente não comunicou os rácios dos grandes bancos privados para o ano de 1998, mas unicamente para o período compreendido entre 1984 e 1994.

43 Nestas circunstâncias, há que reconhecer que o Helaba precisava de novos fundos apenas na medida necessária para atingir os objectivos de crescimento fixados no seu plano de actividade. Para além do facto de que a não obtenção eventual dos fundos necessários para esse fim apenas teria tido por consequência impedir o seu crescimento e não teria comprometido a sua sobrevivência nem o volume das suas

actividades da época, os objectivos de crescimento fixados no plano de actividade do Helaba não exigiam, em conformidade com as observações da República Federal da Alemanha expostas no considerando 54 da decisão impugnada, que um aumento dos fundos próprios de base de montante significativamente mais reduzido do que o da participação controvertida, isto é *tranches* previstas pelo modelo faseado.

44 As declarações do presidente do conselho de administração do Helaba publicadas na imprensa alemã em 1998, invocadas pelo recorrente, não põem esta conclusão em causa. Com efeito, a dependência do Helaba relativamente à participação controvertida não pode de modo nenhum ser deduzida da afirmação por ele feita segundo a qual «[se] a evolução a nível internacional o permitir, [o Helaba] gosta[ria] de obter [o fundo especial] a título de fundos próprios em troca de uma remuneração conforme com o mercado». Do mesmo modo, uma necessidade urgente dos fundos próprios não pode ser inferida da sua afirmação segundo a qual, «no mínimo, a longo prazo, dev[ia] colocar-se a questão da dotação em fundos próprios do Helaba».

45 É certo que resulta destas afirmações que o Helaba estava interessado pela participação controvertida e que esta lhe devia permitir satisfazer as suas necessidades em fundos próprios durante vários anos e aumentar as suas actividades de risco. Efectivamente, só porque tinha expectativas de dela retirar benefícios é que o Helaba propôs que o fundo especial fosse retomado sob forma de uma participação passiva. No entanto, isso não implica que dependia da participação controvertida ou que não teria podido aumentar os seus fundos próprios de base recorrendo a investidores privados.

46 Quanto à situação do Land, resulta da decisão impugnada e dos autos que este queria gerar receitas suplementares utilizando a carteira de auxílio à construção de habitação social para outros fins, que não a queria, porém, vender, a fim de poder manter a sua afectação a actividades de auxílio, que não a queria dividir por vários

estabelecimentos — em razão, por um lado, do facto de que, enquanto fundo rotativo, deve refinanciar-se com retornos dos empréstimos concedidos e, por outro, dos custos e da perda de flexibilidade na gestão do auxílio daí resultante — e que queria organizar a gestão do fundo da maneira o mais eficaz e económica possível (considerando 20 da decisão impugnada).

47 O Helaba tinha-se declarado disposto a retomar e gerir a totalidade da carteira de auxílios do fundo especial. O facto de o Helaba já gerir fundos e programas de auxílio e o facto de que, uma vez que se tratava de um banco de direito público, o Land exercia fiscalização e possuía melhores instrumentos para seguir a sua solvabilidade e o seu desenvolvimento convenceram este, designadamente, de que o Helaba era o parceiro indicado. É verdade que as cooperativas de crédito tinham mostrado espontaneamente interesse no fundo especial, mas queriam que o Land o vendesse. Além disso, apesar do carácter pretensamente pouco elevado da remuneração acordada para a participação controvertida e do facto de que a intenção do Land de ceder o fundo era pública, da qual o recorrente tomou conhecimento o mais tardar, a partir do verão de 1998, os grandes bancos privados não apresentaram, diversamente das cooperativas de crédito, ofertas concorrentes.

48 É, portanto, à luz deste contexto que se devem examinar os argumentos das partes e determinar se a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar, em substância, que o encargo financeiro decorrente para o Helaba da parte do fundo especial que este podia utilizar para garantir as suas actividades comerciais não era inferior à que teria suportado em condições normais de mercado para obter as mesmas vantagens e que, por conseguinte, a participação controvertida não implicava um auxílio de Estado.

49 Dado que um dos argumentos do recorrente quanto ao carácter pretensamente errado da qualificação da participação controvertida como participação passiva bem como o nível pretensamente pouco elevado da remuneração se baseia no volume muito

elevado da participação e que a Comissão se opõe a este argumento baseando-se no modelo faseado, deve examinar-se esta questão em primeiro lugar.

2. *Quanto à tomada em conta do modelo faseado*

a) Decisão impugnada

50 Como indicado no n.º 11, *supra*, a Comissão considerou que devia distinguir-se a remuneração da parte da participação controvertida que estava à disposição do Helaba para garantir as suas actividades comerciais da remuneração da parte da participação que, por diferentes razões, não estava à sua disposição.

51 Quanto à determinação da parte da participação controvertida que estava à disposição do Helaba para garantir as suas actividades comerciais, a Comissão aceitou ter em conta o modelo faseado acordado entre as partes segundo o qual, durante os quatro primeiros anos que se seguiram à integração da participação controvertida, a remuneração de 1,4% fixada no contrato não era paga sobre a totalidade da participação, com excepção da parte necessária para garantir as actividades de auxílio à construção de habitação social, mas sobre *tranches* acordadas antecipadamente. A Comissão fundamentou a aceitação do modelo faseado indicando, por um lado, que, embora os fundos fossem de facto utilizáveis pelo Helaba desde o início, este tinha indicado que necessitava dos activos injectados para fins de garantia das suas actividades comerciais apenas de maneira progressiva e, por outro, que, nas *tranches* acordadas, era tomada em consideração a possibilidade de utilização e não a utilização efectiva. A Comissão considerou que um investidor privado na situação do Land, que não queria dividir o fundo especial, não teria podido impor um aumento mais rápido da base de capital que devia ser remunerada à taxa acordada de 1,4% (considerandos 143 a 146 da decisão impugnada). Considerou, no entanto, que a parte da participação

controvertida que excedesse as *tranches* acordadas devia ser remunerada à taxa de 0,3% (considerandos 142, 191 e 192 da decisão impugnada).

b) Argumentos das partes

52 O recorrente alega que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que o modelo faseado preenche o critério do investidor privado. Sustenta, como a própria Comissão reconhece, que a questão de saber se o emissor utiliza efectivamente a totalidade do montante para garantir as suas actividades comerciais é indiferente para o investidor, uma vez que, para este, o que conta é o facto de ele ter posto o seu património à disposição do banco, renunciando deste modo ao seu gozo e correndo o risco da sua perda.

53 Considera que as razões adiantadas pela Comissão para, apesar de tudo, aceitar o modelo faseado, são erradas.

54 Quanto ao facto de o Helaba ter informado o Land de que não utilizaria, desde o início, a totalidade da participação controvertida, o recorrente alega que, se o Helaba talvez se tenha comportado de maneira razoável do ponto de vista económico ao exigir o modelo faseado, não foi o caso do Land, uma vez que um investidor privado nestas circunstâncias não teria renunciado a uma parte da sua remuneração mas teria procurado outras oportunidades de investimento que lhe permitissem maximizar os seus benefícios ou, pelo menos, teria transferido o fundo especial de modo progressivo à medida das necessidades do Helaba. Na audiência, em resposta a uma pergunta do Tribunal, o recorrente afirmou, no entanto, que, no caso, vertente, a questão não era a de saber se o Land devia transferir progressivamente o seu fundo especial ou tentar investir de outra forma, mas sim a de saber se não deveria ter exigido a remuneração da totalidade dos fundos transferidos.

55 O recorrente afirma que, contrariamente ao que a Comissão entende, diversamente do que a Comissão afirma, esta afastou-se da prática que seguiu nos processos relativos aos restantes Landesbanken. Alega, assim, que a Comissão sustentou, na contestação, que apresentou no processo que deu lugar ao acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, que nenhum investidor privado poria capitais à disposição de uma empresa aceitando receber apenas uma remuneração parcial pelo facto de esse montante ser de facto superior às necessidades reais da empresa.

56 Quanto ao facto da remuneração dever ser paga em função das *tranches* acordadas entre as partes independentemente da questão de saber se o Helaba tinha utilizado ou não a totalidade dos montantes, alega que o contrato não continha nenhuma cláusula que proibisse o Helaba de utilizar a participação controvertida para expansão das suas actividades para lá dos montantes de referência. Considera, por conseguinte, que a fixação dos ditos montantes de referência não constituía uma vantagem para o Land uma vez que era previsível que o Helaba utilizasse um montante mais elevado para fins de garantia. O recorrente considera, além disso, que um investidor privado teria exigido uma remuneração pela vantagem em termos de notação de que o Helaba beneficia em razão do aumento dos seus fundos próprios de base.

57 A Comissão, apoiada pelo Land e pelo Helaba, contesta estes argumentos.

c) Apreciação do Tribunal Geral

58 Deve, antes de mais, reconhecer-se que, como o próprio recorrente admitiu na audiência, a questão de saber quais as oportunidades alternativas de investimento que poderiam ter sido interessantes para o Land não é pertinente no caso vertente. Com efeito, não se trata de determinar se o Land teria podido obter um rendimento mais elevado do seu fundo especial investindo-o de modo diverso ou noutra empresa, mas de saber se, ao investir esse fundo especial no Helaba nas condições acordadas, o

Land proporcionou ao banco uma vantagem de que este, de outro modo, não teria podido obter.

59 Refira-se seguidamente que as partes concordam que um investidor privado que põe o seu capital ao dispor de um banco enquanto fundos próprios de base deste, e por esta razão, renuncia ao gozo deste e se expõe ao risco da perda exigirá uma remuneração pela totalidade dos capitais transferidos. A Comissão considerou, assim, na decisão impugnada, que a totalidade da participação controvertida devia ser remunerada, e isto a partir do primeiro dia da sua integração no Helaba, visto que foi a partir desse momento que o Land correu o risco da sua perda e que o Helaba pôde daí retirar lucros (considerandos 142, 155, 191 e 192 da decisão impugnada).

60 A Comissão considerou, no entanto, que um investidor privado teria aceite uma remuneração a duas taxas diferentes consoante a função preenchida por cada uma das partes da participação controvertida (considerandos 142, 143 e 191 a 193 da decisão impugnada). Assim, considerou que um investidor privado teria, por um lado, aceite a remuneração acordada pelo Land e pelo Helaba no que respeita à parte da participação controvertida que podia ser utilizada por este último para a expansão das suas operações comerciais e, por outro, exigido uma remuneração de 0,3% para o resto da participação controvertida, devido, nomeadamente, à vantagem em termos de notação que resultava para o Helaba da sua inscrição desde o primeiro dia enquanto fundos próprios de base. Dado que o Land não tinha exigido qualquer remuneração no que respeita à parte da participação controvertida que não era susceptível de ser utilizada para a expansão das actividades comerciais do Helaba, a Comissão concluiu, no que respeita ao período compreendido entre 31 de Dezembro de 1998 e 31 de Dezembro de 2003, pela existência de um auxílio de Estado no montante de 6,09 milhões de euros e ordenou a sua recuperação pela República Federal da Alemanha.

61 O recorrente critica a apreciação da Comissão segundo a qual, nas circunstâncias do caso vertente, um investidor privado teria aceite o modelo faseado e, por conseguinte, que, durante os primeiros anos, uma parte dos fundos que pudesse, do ponto de vista

prudencial, ser utilizado para garantir as actividades comerciais do Helaba — isto é, a parte da participação controvertida que excedesse as *tranches* do modelo faseado e não necessária para garantir as actividades de auxílio à construção de habitação social do fundo especial —, não fosse remunerada à mesma taxa que o resto dos referidos fundos.

62 Em primeiro lugar, alega que, como a própria Comissão admite na decisão impugnada e como afirmou no âmbito do processo WestLB, um investidor privado não aceitaria que o seu rendimento dependesse do montante dos fundos próprios efectivamente utilizados.

63 Há que reconhecer a este respeito que a base para a remuneração acordada entre as partes não dependia, mesmo durante os primeiros anos que se seguiram à participação controvertida, do montante da referida participação efectivamente utilizada. Com efeito, resulta da decisão impugnada que o Helaba devia remunerar o Land pela totalidade das *tranches* acordadas, independentemente da sua utilização efectiva para fins da expansão das suas actividades comerciais. No final do período de aplicação do modelo faseado, isto é, a partir de 2003, a remuneração acordada entre as partes devia ser paga sobre a totalidade da participação controvertida, com excepção da parte que devia garantir as actividades de auxílio à construção de habitação social, independentemente do montante efectivamente utilizado pelo Helaba para garantir as suas actividades comerciais. A decisão impugnada é, por conseguinte, conforma com o princípio, invocado pelo recorrente, segundo o qual um investidor privado não aceitaria que o seu rendimento dependesse do montante dos fundos próprios efectivamente utilizados.

64 Em segundo lugar, o recorrente afirma que a diferenciação a que a Comissão procedeu, distinguindo consoante o capital não é suposto, como no caso vertente, ser utilizado para fins de expansão das actividades porque o banco anunciou previamente que dele não tinha necessidade e que não o utilizaria, ou que pode ser livremente utilizado, não tem pertinência para o investidor, uma vez que, nos dois casos, já não dispõe do capital. Sustenta que, de qualquer modo, o acordo concluído entre o Land

e o Helaba não protege o Land, uma vez que não contém qualquer compromisso assumido pelo Helaba de utilizar os fundos unicamente até ao limiar das *tranches* acordadas.

65 Quanto à afirmação do recorrente segundo a qual, para o investidor, não é pertinente que o Helaba tenha anunciado que não tinha necessidade, de modo imediato, da totalidade dos fundos, recorde-se que, de acordo com a jurisprudência (v. n.º 36, *supra*), a conformidade de uma operação com o mercado não pode ser apreciada do ponto de vista unicamente do investidor devendo antes ser apreciada tendo em conta a interacção entre os diferentes agentes económicos e o contexto no qual a operação ocorreu.

66 Ora, o recorrente não apresenta argumentos que permitam sustentar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que, numa situação como a do caso vertente, caracterizada, por um lado, pelo facto de que o Land queria investir um património não líquido que não queria dividir e, por outro, pelo facto de que o Helaba não tinha necessidade, a curto nem a médio prazo, de um capital da importância do fundo especial, um investidor privado não teria conseguido obter do banco a remuneração imediata da totalidade da participação controvertida até ao valor da taxa considerada para a remuneração da função de expansão das actividades comerciais do banco. Pelo contrário, o próprio recorrente afirma que o Helaba se comportou provavelmente de maneira razoável ao exigir o recurso ao modelo faseado.

67 De qualquer modo, não se afigura manifestamente errado considerar que um banco não aceitará pagar a taxa correspondente à remuneração da função de expansão das suas actividades comerciais tratando-se de fundos que ele sabe antecipadamente que não será capaz de os utilizar para esse fim. Com efeito, embora esses fundos possam permitir-lhe, como indica a Comissão, reforçar a sua solvabilidade ou evitar que esta se degrade e, consequentemente, reduzir ou manter os seus custos de financiamento, não lhe permitem obter rendimentos suplementares que decorram de novas operações.

68 Consequentemente, nas circunstâncias do caso vertente, um investidor privado na situação do Land deveria ter tido em conta que, dada a impossibilidade de o Helaba utilizar de maneira imediata a totalidade da participação disponível do ponto de vista prudencial para a expansão das suas actividades comerciais, a parte da participação que não podia utilizar não preenchia para ele a mesma função económica que a parte que podia utilizar.

69 É verdade que esta circunstância não justificava que o Land renunciasse a receber qualquer remuneração pelos fundos que o Helaba não podia utilizar e que lhe foram, no entanto, transmitidos para evitar dividir o fundo especial. Os referidos fundos, uma vez que serviam para garantir as dívidas do Helaba desde o primeiro dia, estavam, portanto, a partir desse momento, sujeitos a um risco de perda e proporcionavam ao Helaba uma vantagem em termos de notação e de reputação. Foi precisamente para assegurar uma remuneração do risco que o Land correu e da vantagem de que beneficiava o Helaba que a Comissão impôs o pagamento de uma remuneração de 0,3% por ano para esta parte da participação controvertida.

70 Quanto ao facto de o contrato não prever qualquer cláusula através da qual o Helaba se teria comprometido a não utilizar, para a expansão das suas actividades comerciais, dos montantes que ultrapassam as *tranches* acordadas, há que reconhecer que esta circunstância não é de natureza a tornar manifestamente errada a apreciação da Comissão segundo a qual a parte da participação controvertida que ultrapassa as *tranches* não preenchia uma função de expansão das actividades comerciais. Com efeito, refira-se que o Land conseguiu que as *tranches* fossem fixadas a um nível muito mais importante do que o que teria sido necessário tendo em conta as necessidades em capital do Helaba resultantes do seu plano de actividade e certificou-se assim de que as *tranches* não seriam ultrapassadas. Resulta, com efeito, das observações da República Federal da Alemanha, expostas no considerando 54 da decisão impugnada e confirmadas pelo recorrente e o Helaba nos seus articulados escritos, que as *tranches* foram fixadas em cerca de 384 milhões (1999), 614 milhões (2000), 818 milhões (2001) e 1,02 mil milhões (2002) de euros ao passo que, com base no crescimento anual programado, o banco necessitava de cerca de 150 milhões de euros por ano.

71 Por último, observe-se que o recorrente, que se concentra na situação do Land enquanto investidor, não explica em que medida a solução adoptada pela Comissão, que consistia na aplicação do modelo faseado e na imposição de uma remuneração de 0,3% pela parte da participação que ultrapassasse as *tranches* acordadas, implicaria uma vantagem competitiva pelo Helaba que esta não poderia ter obtido em condições de mercado.

72 Consequentemente, a Comissão não cometeu nenhum erro manifesto de apreciação ao considerar que, nas circunstâncias do caso vertente, o facto de, entre 1999 e 2002, o Helaba não ter pago uma remuneração de um nível próprio à função de expansão das actividades comerciais quanto à parte do capital que, embora utilizável do ponto vista prudencial para garantir as suas actividades comerciais, não era utilizado para este fim e não dava lugar a uma vantagem que o banco não poderia ter obtido nas condições do mercado.

73 Esta conclusão não pode ser infirmada pelo argumento do recorrente segundo o qual a aceitação pela Comissão do modelo faseado no caso vertente derroga a sua prática anterior, em especial a posição que defendeu no âmbito do processo judicial relativo à decisão WestLB de 1999. Com efeito, refira-se, a este respeito, que esta decisão foi anulada pelo Tribunal no seu acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, e que a decisão adoptada pela Comissão na sequência desta anulação — ou seja, a Decisão 2006/737/CE, de 20 Outubro de 2004, relativa a um auxílio concedido pela Alemanha a favor do Landesbank Hessen-Thüringen — Girozentrale, actual WestLB AG (JO 2006, L 307, p. 22, a seguir «decisão WestLB de 2004») — já não impõe a majoração da taxa de remuneração que a Comissão tinha justificado através do argumento invocado pelo recorrente. De qualquer modo, não se pode considerar que a Comissão tenha aceite que o Land recebesse uma remuneração meramente parcial da parte da participação controvertida que podia, do ponto de vista prudencial, ser utilizada para alargar as actividades comerciais do Helaba. Com efeito, considerou, em substância, que, na sequência do compromisso do qual resulta o modelo faseado, o Land não deixou à apreciação comercial do Helaba a utilização dos fundos transferidos e que, através da imposição de uma remuneração de 0,3% no que respeita à parte da participação controvertida que excedesse as *tranches* previstas, não recebia uma remuneração parcial mas uma remuneração adequada de cada parte da participação consoante a função que ela tinha para o Helaba.

74 Resulta do exposto que a presente acusação deve ser rejeitada.

3. *Quanto à acusação segundo a qual a Comissão qualificou erradamente a participação controvertida como participação passiva «normal» e não como investimento no capital social*

a) Decisão impugnada

75 A Comissão resume os argumentos que lhe foram apresentados indicando que, segundo o recorrente, «a única forma jurídica adequada a utilizar pelo Helaba era a do capital social» e que, por conseguinte, a participação controvertida constituía «um abuso de forma em relação a uma participação passiva "normal"». Indica igualmente que, segundo o recorrente, a participação controvertida apresentava, de um ponto de vista económico, semelhanças tais com o capital social que um investidor teria exigido juros correspondentes à remuneração do capital social. Todavia, a República Federal da Alemanha considera haver «outra forma jurídica possível, a da participação passiva com duração ilimitada» (a seguir «perpetual») (considerandos 127 e 128 da decisão impugnada).

76 Em primeiro lugar, a Comissão regista que a opção pela participação passiva tinha sido expressamente acordada entre o Land e o Helaba e aceite enquanto tal pelas autoridades alemãs competentes (considerando 129 da decisão impugnada).

77 Em segundo lugar, a Comissão afirma que, no que respeita à análise do risco, a participação controvertida é mais semelhante a uma participação passiva «normal», isto é, de duração determinada, do que do que a um investimento de capital social. Considera essencial a este respeito o facto de que, como a República Federal da Alemanha explicou beseando-se num relatório pericial, em caso de falência, a participação

controvertida deveria, tal como as outras participações passivas «normais», ser reembolsada antes do capital social. Acrescenta que, tanto o Land como o investidor numa participação passiva com duração determinada recebem a totalidade da remuneração acordada, enquanto que quem investe em capital social só pode reclamar o pagamento de dividendos proporcionais aos lucros (considerandos 130 a 132 da decisão impugnada).

78 Em terceiro lugar, a Comissão explica por que razão considera que os argumentos apresentados pelo recorrente no decurso do procedimento administrativo são suficientes para infirmar esta conclusão.

79 Assim, primeiramente, a Comissão afasta o argumento do recorrente segundo o qual a participação controvertida deveria ser comparado, à semelhança do que tinha sido feito no processo WestLB, a um investimento no capital social devido à importância do seu volume, que leva a aumentar a longo prazo os fundos próprios de base do Helaba até aproximadamente 50%. Indica, a este respeito, que o Helaba poderia facilmente ter coberto as suas necessidades de capital no período de 1998 a 2002, através da aquisição faseada de várias participações passivas de volume inferior (considerando 133 da decisão impugnada).

80 Em segundo lugar, a Comissão afasta o argumento do recorrente segundo o qual, devido à participação controvertida, a parte do capital social no montante total de fundos próprios (a seguir «margem de capital social») do Helaba representava apenas 50%, enquanto a dos estabelecimentos de crédito privados era superior a 80%. A Comissão considerou que esta circunstância não exigia que se considerasse que um investidor privado não teria optado pela participação controvertida uma vez que a República Federal da Alemanha tinha demonstrado que geralmente os bancos regionais utilizam participações passivas em proporções superiores ao limite 15%, fazendo-o, em parte, a partir de investidores privados (considerando 134 da decisão impugnada).

81 Em terceiro lugar, quanto às consequências sobre o nível de risco do carácter permanente da participação controvertida, a Comissão afasta os argumentos do recorrente segundo os quais os investidores institucionais só estão dispostos a adquirir instrumentos de capitais próprios híbridos com prazo fixo ou instrumentos em relação aos quais está garantido o reembolso porque a percentagem dos lucros distribuídos sob a forma de dividendos aumenta progressivamente. Considera que o carácter permanente da participação envolve principalmente um risco para o investidor de não conseguir tirar proveito do aumento das taxas de juro no mercado, mas que não envolve risco de perdas. Daqui infere que o carácter permanente da participação controvertida não justifica, no caso vertente, que, para efeitos, do controlo do nível adequado da remuneração acordada, a referida participação seja comparada com a remuneração do capital social em vez de ser comparada com a das participações passivas (considerandos 136 e 138 da decisão impugnada).

82 Daí a Comissão conclui que a integração do fundo especial do Land «foi sem dúvida efectuada sob a forma jurídica de uma participação passiva que tem muito mais em comum com outras participações desta natureza do que com capital social». Afirma, a este respeito, que «não existem indícios suficientes de abuso da forma jurídica de uma participação passiva para uma injecção de fundos que, na realidade, correspondiam economicamente a capital social». Considera que «a remuneração [da participação controvertida] é, pois, a que se utilizaria para uma participação passiva "normal", isto é, com prazo fixo e de dimensão comparável à que se observa no mercado e sobre cuja remuneração poderá ter de se aplicar um prémio» (considerando 139 da decisão impugnada).

b) Argumentos das partes

83 O recorrente alega que a participação controvertida não deveria ter sido qualificada de participação passiva «normal» e, consequentemente, que a sua remuneração não deveria ter sido comparada à remuneração das participações passivas de duração limitada emitidas no mercado.

84 Sublinha que a Comissão examinou se as partes tinham, de modo abusivo, qualificado a participação controvertida de participação passiva e não de investimento no capital social e só de modo subsidiário examinou as características económicas da participação controvertida. Indica que este raciocínio está errado, uma vez que no caso vertente não se trata de saber se houve abuso, mas de examinar se, de um ponto de vista económico, a participação controvertida se assemelhava mais a outras participações passivas existentes no mercado ou a investimentos no capital social.

85 O recorrente considera que, contrariamente à conclusão da Comissão, a participação controvertida apresenta diferenças jurídicas e económicas em relação ao modelo de participação passiva que resulta do direito das sociedades, ou em relação às participações passivas de duração limitada emitidas no mercado e reconhecidas enquanto fundos próprios de base, e apresenta uma estrutura especial que impede de o comparar com as participações passivas escolhidas pela Comissão para este efeito. Considera, além disso, que a Comissão não se colocou no momento em que a participação controvertida foi realizada para fazer a sua apreciação e que, por outro lado, apreciou incorrectamente a situação do mercado nessa época.

86 Quanto, em primeiro lugar, às particularidades jurídicas da participação controvertida, o recorrente alega que a referida participação não constitui, do ponto de vista formal, uma participação passiva «normal», na acepção do direito das sociedades alemão, designadamente porque foi concebido para responder nas condições impostas pela lei e pela declaração de Sydney para se poder considerar que faz parte dos fundos próprios de base do Helaba, fazendo-o para além do limite de 15%.

87 Quanto, em segundo lugar, às particularidades económicas da participação controvertida, o recorrente menciona cinco elementos que do perfil de risco da participação controvertida que o aproximam mais do perfil do investimento no capital social do que das participações passivas de duração determinada: o seu volume, a sua qualidade

de garantia, o seu perfil de rentabilidade, a protecção dos capitais investidos, bem como a sua duração e a inexistência de possibilidade de cessão.

88 Quanto, em terceiro lugar, à situação do mercado no momento em que foi realizada a participação, o recorrente alega que a Comissão violou o critério do investidor privado ao escolher um período de referência errado. Sustenta, deste modo, que a Comissão baseou a sua conclusão segundo a qual a participação controvertida devia ser comparada a participações passivas de duração determinada em informações relativas à prática dos bancos privados no período posterior à data da participação controvertida.

89 O recorrente contesta, além disso, as afirmações da Comissão segundo as quais, por um lado, existia na Alemanha, no momento da participação controvertida, um mercado desenvolvido de instrumentos de capitais próprios híbridos e, por outro, o Helaba pôde igualmente satisfazer a sua necessidade de capital ao emitir a participação passiva em várias *tranches* de menor importância. Observa designadamente que a questão não é a de saber o que o Helaba poderia ter feito para obter fundos, mas se um investidor privado lhe teria concedido uma compensação da mesma natureza e nas mesmas condições que a participação controvertida.

90 A Comissão e os intervenientes contestam estes argumentos.

c) Apreciação do Tribunal de Primeira Instância

91 A título preliminar, deve clarificar-se a posição das partes quanto à importância, para a resolução do presente litígio, da forma jurídica escolhida pelo Helaba e o Land para a participação controvertida.

92 Resulta da decisão impugnada, designadamente dos seus considerandos 127, 128 e 139 (v. n.os 75 e 82, *supra*), que a Comissão interpretou os argumentos apresentados pelo recorrente no decurso do procedimento administrativo no sentido de que a utilização da forma jurídica da participação passiva era abusiva.

93 No seu recurso, o recorrente contesta esta interpretação e alega que nunca afirmou que a participação controvertida constituía, juridicamente, capital social. Sustenta que afirmou, no decurso do procedimento administrativo que, pela sua organização concreta, a participação controvertida se diferenciava significativamente, no plano económico, de uma participação passiva e que se assemelhava fortemente a um capital social, pelo que um investidor privado teria exigido para a referida participação uma remuneração correspondente ao perfil do risco do capital social. Por outro lado, examina as características jurídicas da participação controvertida e alega que a afirmação da Comissão segundo a qual a participação controvertida é semelhante a participações passivas «normais» não resiste a uma análise aprofundada da estrutura jurídica da referida participação e que apresenta particularidades importantes em relação a uma participação passiva «normal» correspondente ao modelo que resulta do direito das sociedades.

94 Resulta no entanto dos articulados das partes que a questão de saber se a Comissão interpretou correctamente ou não os argumentos apresentados pelo recorrente no decurso do procedimento administrativo não constitui o verdadeiro objecto do presente litígio. Resulta, com efeito, dos argumentos das partes que estas concordam quanto ao facto de a participação controvertida ter sido igualmente qualificada pelo Land e pelo Helaba como participação passiva e reconhecida enquanto tal pelas autoridades alemãs. Estão igualmente de acordo quanto ao facto de que as particularidades da participação controvertida não impediam o Land e o Helaba de recorrer à forma jurídica da participação passiva.

95 As partes concentram assim os seus argumentos quanto à qualificação da participação controvertida, para fins da determinação das operações de referência, na questão de saber de esta apresenta semelhanças tais, no que respeita ao perfil do risco, com o capital social que um investidor privado teria exigido uma remuneração correspondente à do capital social ou se está mais próxima das participações passivas de

duração determinada e reconhecidas como fundos próprios de base, pelo a sua remuneração podia ser comparada à das referidas participações passivas.

96 A este respeito, refira-se que a comparação da participação controvertida com outros instrumentos híbridos constitui uma questão de uma complexidade económica certa, para a qual a Comissão goza de amplo poder de apreciação (acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 351).

97 Além disso, a qualificação da participação controvertida como participação passiva de duração determinada ou como investimento no capital social constitui unicamente um instrumento de análise utilizado pela Comissão no âmbito da aplicação do artigo 87.º, n.º 1, CE (v., neste sentido, acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 250).

98 A apreciação da Comissão a este respeito não permite, portanto, determinar de maneira automática a existência e a dimensão de um auxílio de Estado, mas permite-lhe unicamente dispor para a sua apreciação de um ponto de partida que tem em conta as condições nas quais investidores privados realizaram operações o mais semelhantes possível. A conclusão da Comissão sobre esta questão não a dispensa, por conseguinte, da sua obrigação de realizar uma análise completa de todos os elementos pertinentes da operação controvertida e do seu contexto, incluindo da situação da empresa beneficiária e do mercado em causa, para verificar se a empresa beneficiária recebe uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado (v., neste sentido, acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.ºs 251 e 257).

99 Os argumentos das partes relativos às diferentes características da participação controvertida devem ser examinados estudando, em primeiro lugar, os que dizem respeito às características em que a Comissão se baseou principalmente para considerar que a remuneração da participação controvertida devia ser comparada à das participações passivas de duração determinada e, seguidamente, os que dizem respeito às características da participação controvertida que, no entender da Comissão, não

impediam essa comparação e, por fim, os que dizem respeito às características da participação controvertida que não foram invocados no decurso do procedimento administrativo e que não foram examinados na decisão impugnada. Há que examinar igualmente as críticas do recorrente quanto ao período de referência tomado em conta pela Comissão para a aplicação do critério do investidor privado.

Quanto às características nas quais a Comissão se baseou para considerar que a remuneração da participação controvertida devia ser comparada com a das participações passivas de duração determinada

— Risco de perda em caso de falência ou de liquidação

100 A Comissão considerou que a participação controvertida apresentava o mesmo risco em caso de falência ou de liquidação que as participações passivas de duração determinada existentes no mercado porque devia, nesse caso, ser reembolsada antes do capital social. Baseou-se, a este respeito, nas disposições do contrato e num relatório pericial apresentado pela República Federal da Alemanha (considerando 131 da decisão impugnada).

101 As disposições pertinentes do contrato são os artigos 3.º e 9.º O artigo 3.º, relativo à «Participação nas perdas», prevê, no seu n.º 2:

«[A]s relações entre os créditos de depositantes de participações e as dos outros investidores em fundos próprios na acepção § 10 da [Kreditwesengesetz] são reguladas em função da ordem cronológica do ingresso no banco, pelo que têm prioridade créditos que resultem de fundos próprios entrados anteriormente. Em caso de entradas simultâneas de capitais, os créditos são satisfeitos segundo a quota-parte de fundos próprios de garantia que os mesmos representem, na acepção do § 10, n.os 4 e 5, da

[Kreditwesengesetz]. Quanto às entradas ao abrigo do § 10, n.º 4, da [Kreditwesengesetz], a data pertinente é a da realização da participação ao passo que, em matéria de direitos de gozo, a data pertinente é a que marca o início da duração da sua validade.»

102 O artigo 9.º, relativo à «Inferioridade de graduação», prevê:

«Em caso de falência ou de liquidação do banco, o pagamento do crédito de restituição só é feito — sem prejuízo do disposto no artigo 3.º, n.º 2 […] — após satisfação de todos os credores do banco — com excepção dos investidores privados com graduação inferior, em conformidade com o § 10 da [Kreditwesengesetz].»

103 O relatório pericial apresentado pela República Federal da Alemanha indica:

«O artigo 3.º, n.º 2, do contrato não afecta a prioridade, prevista na lei, do reembolso das participações passivas sobre os restantes créditos em caso de falência ou de liquidação do banco. É o que resulta, em primeiro lugar, da economia da disposição que, na sua segunda frase, menciona apenas o capital próprio na acepção do § 10, n.os 4 e 5, da [Kreditwesengesetz] e que, na sua terceira frase, define a data determinante da ordem cronológica para efeitos desta disposição unicamente para a participação passiva e os direitos de gozo.»

104 O recorrente alega, primeiramente, que, ainda que uma participação passiva deva, em princípio, ser reembolsada antes do capital social, a questão de saber se o mesmo é válido igualmente no que diz respeito à participação controvertida não está resolvida tendo em conta o texto do contrato. Sustenta, além disso, que desconhece os elementos nos quais o autor do relatório pericial citado pela Comissão se baseia para chegar à conclusão, que é contrária ao texto do contrato, de que a participação controvertida deve ser reembolsada antes do capital social. Na sua réplica, afirma que, uma vez satisfeitos os credores que concederam fundos próprios de base, em conformidade

com o artigo 3.º, n.º 2, e com o artigo 9.º do contrato, segundo a ordem cronológica das sus entradas, o Land devia partir do princípio de que, em caso de falência ou de liquidação do Helaba, seria o último a ser satisfeito, não só depois de todos os credores «normais», mas igualmente depois de todos os investidores em fundos próprios de base e, portanto, também depois dos investidores no capital social.

105 A este respeito, há que reconhecer, por um lado, que o contrato não prevê expressamente que a participação controvertida deve ser reembolsada depois do capital social e, por outro, que a referência a «outros investidores em fundos próprios na acepção do § 10 da [Kreditwesengesetz», que figura na primeira frase do artigo 3.º, n.º 2, do contrato, cria uma dificuldade de interpretação quanto à questão de saber se a prioridade dos créditos relativos às entradas de capitais anteriores diz igualmente respeito às entradas de capital social.

106 Ora, por um lado, observe-se que, mesmo que o recorrente afirme, em certas passagens dos seus articulados, que o contrato prevê que a participação controvertida deve ser reembolsada depois do capital social, afirma igualmente, na sua petição, que a questão de saber se a regra de direito supletivo — segundo a qual as participações passivas devem ser reembolsadas antes do capital social — é aplicável à participação controvertida continua por resolver. Por outro lado, apesar de o relatório pericial mencionado pela Comissão lhe ter sido comunicado a pedido do Tribunal, o recorrente não apresentou argumentos no sentido de pôr em causa a interpretação do autor do relatório pericial segundo a qual a referência a «outros investidores em fundos próprios na acepção do § 10 da [Kreditwesengesetz]», que figura na primeira frase do artigo 3.º, n.º 2, do contrato, devia ser entendida à luz das segunda e terceira frases desta disposição, que dizem respeito às participações passivas e aos direitos participativos e não ao capital social.

107 Nestas circunstâncias, impõe-se concluir que os argumentos do recorrente não permitem defender que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar, tendo em conta o relatório pericial fornecido pela República Federal da Alemanha, que a participação controvertida devia ser reembolsada, em caso de falência ou de liquidação, antes do capital social. O simples facto de o recorrente interpretar o contrato de uma maneira diferente da sustentada no relatório pericial, pela

Comissão e pelas partes na participação controvertida, não basta, com efeito, para provar a existência de um erro manifesto de apreciação.

108 O recorrente alega, em segundo lugar, que, mesmo que a participação controvertida devesse ser reembolsada antes do capital social, o risco de perda seria semelhante ao do capital social e, uma vez que, na prática, em caso de falência, os credores com graduação inferior e os investidores não recebem nada.

109 Basta constatar, a este respeito, que, mesmo supondo que todos os casos de falências no domínio bancário impliquem tanto para os proprietários como para os credores com graduação inferior a perda total dos seus capitais, o que a Comissão e os intervenientes contestam, esta característica é partilhada por todas as participações passivas reconhecidas como fundos próprios de base e, consequentemente são todos necessariamente credores com graduação inferior. Por conseguinte, esta característica da participação controvertida, mesmo que seja partilhada com o capital social, não a distingue das participações passivas reconhecidas como fundos próprios de base.

110 Nestas circunstâncias, deve considerar-se que os argumentos do recorrente não permitem decidir que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que a participação controvertida apresentava, em caso de falência ou de liquidação, o mesmo risco que as participações passivas.

— Perfil de rentabilidade

111 A Comissão considerou que a participação controvertida constituía uma participação passiva normal uma vez que o Land, à semelhança de um investidor numa participação passiva de duração determinada, recebe, desde que a empresa não sofra perdas, a integralidade da remuneração acordada, ao passo que o investidor no capital social

tem unicamente direito ao pagamento de um dividendo proporcional ao benefício (considerando 132 da decisão impugnada).

112 O recorrente critica esta apreciação e alega que tanto a remuneração fixa como a remuneração variável podem ser utilizadas para o capital social e para as participações passivas, podendo, tanto uma como a outra, revelar-se mais vantajosa segundo os resultados do banco. Observa a este respeito que, no processo WestLB, a Comissão comparou a operação em questão a um investimento no capital social, apesar do facto de que a remuneração em questão era fixa. Acrescenta que, de qualquer modo, do ponto de vista do investidor, a questão principal consiste em saber se o pagamento da remuneração depende da realização de benefícios. Considera que, no caso vertente, é efectivamente o caso, e, consequentemente, que o Land só recebe a totalidade da sua remuneração se o benefício do Helaba for, pelo menos, igual à remuneração e se não for necessário para efeitos da reposição dos fundos próprios.

113 Quanto, em primeiro lugar, ao carácter fixo ou variável da remuneração, há que reconhecer de imediato que não se trata, no caso vertente, de saber o que é mais vantajoso numa situação precisa, mais de determinar se a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que o facto de a remuneração acordada entre as partes ser uma remuneração fixa, que deve ser paga, em princípio, desde que o Helaba não sofra perdas, torna a participação controvertida mais próxima das participações passivas de duração determinada do que do capital social porque este modo de remuneração é próprio das participações passivas.

114 A este respeito o Helaba alega de modo pertinente que, mesmo no caso de uma remuneração fixa estar prevista para o capital social, os benefícios reais que proprietários do banco retiram do seu investimento são sempre variáveis. Com efeito, uma vez que o benefício que excede a remuneração fixa paga irá aumentar as provisões do banco, que devem ser distribuídas em caso de liquidação ou têm uma influência positiva no valor das acções, os benefícios do investidor no capital social excederão a remuneração que recebeu. Nestas circunstâncias, o montante final não pode ser previsto antecipadamente, tornando assim variável a remuneração final do investimento.

115 O Helaba sublinha igualmente, sem que o recorrente o desminta, que, no estudo relativo aos fundos próprios de base híbridos que o próprio recorrente apresentou, indica-se que os melhores fundos próprios de base são os que têm a forma de capital social, porque são os únicos que não originam, designadamente, obrigações de pagamento fixas.

116 Daqui resulta que, deste modo, mesmo que nem sempre seja esse o caso, é efectivamente habitual que as participações passivas sejam remuneradas de maneira fixa e o capital através de dividendos variáveis. De qualquer modo, ao passo que a remuneração das participações passivas deve ser paga obrigatoriamente desde que as condições previstas no contrato estejam preenchidas, a utilização dos benefícios pelos proprietários pode assumir formas diferentes, tais como a inclusão nas reservas ou a distribuição de benefícios, e depende, em princípio, da sua vontade maioritária.

117 Esta conclusão não é invalidada pelo argumento do recorrente relativo à decisão WestLB de 1999. Por um lado, recorde-se que esta decisão foi anulada pelo Tribunal através do seu acórdão WestLB, n.º 7, *supra*. Por outro lado, na medida em que o argumento do recorrente poderia ser entendido no sentido de que visa a decisão WestLB de 2004, observe-se que o facto de a Comissão ter considerado que a remuneração do capital transferido na operação em questão devia ser comparada com a remuneração do capital social não implica que o perfil de rentabilidade da referida operação seja própria do capital social, mais unicamente que, no âmbito do exame global da operação, outros elementos militavam fortemente a favor dessa equiparação. A Comissão tinha, a este respeito, designadamente mencionado que o capital transferido era considerado fundos próprios de base ao passo que os instrumentos propostos pela República Federal da Alemanha a título de comparação só podiam ser utilizados na Alemanha como fundos próprios complementares.

118 Quanto, em segundo lugar, ao argumento do recorrente segundo o qual, tanto no caso da participação controvertida como no do capital social, a remuneração depende da existência de benefícios, impõe-se reconhecer que o facto de o pagamento da remuneração, mesmo que esta seja fixa, depende do facto de o banco não registar um défice anual e de esse pagamento não originar esse défice é comum a todas as participações

passivas reconhecidas enquanto fundos próprios de base, uma vez que assim o exige § 10, n.º 4, da Kreditwesengesetz (lei alemã relativa aos estabelecimentos de crédito). Por conseguinte, esta circunstância não é de molde a demonstrar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que a participação controvertida apresentava semelhanças com as participações passivas reconhecidas como fundos próprios de base existentes no mercado.

119 Por outro lado, impõe-se reconhecer que o montante de benefícios necessário para que a remuneração da participação controvertida, ou outras participações passivas, possa ser pago é menor do que o que deve ser atingido para que os proprietários do banco recebam um dividendo. Com efeito, a remuneração das participações passivas constitui, em conformidade com a legislação alemã, uma despesa de exploração que é, portanto, paga antes da tributação e antes distribuição dos benefícios. Daqui resulta que basta que o banco obtenha um excedente anual, antes da tributação, igual à remuneração das participações para que o investidor receba a integralidade da sua remuneração. Em contrapartida, para que proprietários recebam o mesmo montante sob forma de dividendos, seria necessário, em princípio, que o banco realizasse um excedente anual antes da tributação igual à soma da remuneração das participações passivas, do montante do imposto e do montante do referido dividendo.

120 O argumento do recorrente, apresentado em resposta a uma questão do Tribunal na audiência, segundo o qual esta característica não distingue verdadeiramente a participação controvertida e as participações passivas negociadas no mercado em relação ao capital social, uma vez que proprietários podem, mesmo em caso de perdas anuais, mostrar benefícios susceptíveis de serem distribuídos — designadamente reduzindo as reservas —, contradiz o seu argumento segundo o qual as condições de pagamento da remuneração da participação controvertida a tornam mais próxima de um investimento em capital social do que das participações passivas emitidas no mercado. Com efeito, enquanto o pagamento da remuneração das participações passivas requer a existência de um excedente anual, o pagamento de dividendos pode ser realizado mesmo em caso de perdas anuais que estejam na origem de um benefício susceptível de ser distribuído.

121 Além disso, enquanto o pagamento da remuneração das participações passivas é obrigatório desde que as condições previstas no contrato estejam preenchidas, o pagamento de dividendos no termo de um exercício que deu origem a perdas anuais

não é automático, mas implica uma aprovação da maioria dos accionistas. Acresce que, como reconheceu o recorrente na audiência em resposta a uma pergunta do Tribunal, o facto de um banco que sofreu perdas anuais e não pagou a remuneração das participações passivas pagar dividendos prejudicaria a sua reputação e as possibilidades de êxito das suas futuras emissões.

122 Nestas circunstâncias, há que entender que o recorrente não demonstra que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que o perfil de rentabilidade da participação controvertida era característico das participações passivas.

Quanto às características da participação controvertida que, no entender da Comissão, não impedem a comparação da remuneração da participação controvertida com a das participação passivas de duração determinada

123 A Comissão afastou os argumentos do recorrente relativas ao volume da participação controvertida, à parte que este representa nos fundos próprios de base do Helaba e ao seu carácter permanente.

— Volume

124 A Comissão considerou que a importância do volume absoluto da participação controvertida não implicava necessariamente que devesse ser qualificado de capital social. Referiu-se, a este respeito, ao facto de, devido ao modelo faseado, entre 1999 e 2002, o Helaba só podia utilizar, a fim de garantir as suas operações comerciais, uma parte dos fundos transferidos. Afastou, além disso, a comparação com o processo WestLB pelo facto de, neste processo, a importância do volume do capital

injectado ser unicamente um indício de entre outros que permitia a equiparação ao capital social. Afirma, a este respeito, que teve igualmente em conta, designadamente, o facto de que os fundos estavam plenamente expostos ao risco de perda, de falência ou de liquidação, e o facto de que o mercado dos instrumentos de capitais próprios híbridos ainda não estava desenvolvido na Alemanha (considerando 133 da decisão impugnada).

125 O recorrente alega que, do ponto de vista do investidor, devem ser distinguidos dois aspectos, ou seja, o montante total da emissão imputável a cada investidor. Critica o facto de a Comissão não proceder a esta distinção.

126 Quanto, em primeiro lugar, ao montante total da emissão, em primeiro lugar, o recorrente contesta as razões apresentadas pela Comissão para considerar que, mesmo que a importância do volume da emissão tenha sido tido em conta no processo WestLB como indício da semelhança com o capital social, a importância do volume da participação controvertida não implica, no caso vertente, essa qualificação. Assim, recorda que, em seu entender, a participação controvertida participa, economicamente falando, plenamente do risco de perda, de falência ou de liquidação e alega que um mercado de capitais no qual um investidor privado tivesse feito no Helaba um investimento como a participação controvertida nunca existiu, nem em 1998 nem posteriormente. Alega que tanto a Comissão, na decisão WestLB de 1999, como o Tribunal, no seu acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, atribuíram uma importância significativa ao volume elevado da participação de fundos quando da qualificação da operação. Considera que o facto de o volume da participação controvertida ser particularmente elevado, e ter portanto, uma importância significativa no caso vertente, é confirmado pela comparação com as operações mencionadas pela Comissão no considerando 164 da decisão impugnada, mas também pelo facto de a participação controvertida representar 25% do volume total europeu dos instrumentos de capitais próprios de base híbridos em 1998.

127 Em segundo lugar, o recorrente considera que a justificação da Comissão relativa ao modelo faseado não pode ser aceite uma vez que um investidor privado não o aceitou

e que é errado considerar que este sistema equivalia a cinco participações de menor quantidade dado que, por um lado, a totalidade da participação controvertida foi imediatamente reconhecida como fundos próprios de base do Helaba e, por outro, no caso de participações pagas em diferentes momentos, as condições de cada participação são diferentes, ao passo que, no caso vertente, toda a participação está sujeita a condições uniformes.

128 No que diz respeito, antes de mais, à comparação com o processo WestLB, recorde-se que a decisão WestLB de 1999, na qual o recorrente se baseia, foi anulada pelo Tribunal. Além disso, embora seja verdade que, na sua decisão WestLB de 2004, adoptada na sequência desta anulação e mencionada no considerando 133 da decisão impugnada, a Comissão teve em conta a importância do volume do capital transferido para equiparar a transferência em questão neste processo ao capital social, não se baseou no volume absoluto da operação mas na parte dos fundos próprios de base da WestLB que representava o capital em questão bem como, de maneira decisiva, no facto de que, na data que esta operação foi realizada, os instrumentos de capitais próprios híbridos não constituíam mais de 20% dos fundos próprios, não eram considerados na Alemanha como fundos próprios de base e não eram todos emitidos sem limite de tempo (considerandos 204, 206, 208 e 209 da decisão WestLB de 2004).

129 Em contrapartida, no que diz respeito à participação controvertida, o seu montante (1,264 mil milhões de euros), mesmo sendo superior ao das operações utilizadas pela Comissão a título de comparação, ainda é muito afastado do volume da operação em questão no processo WestLB (3,02 mil milhões de euros inscritos no balanço, dos quais 2,05 mil milhões reconhecidos como fundos próprios de base) (considerandos 54 e 71 da decisão WestLB de 2004). Por outro lado, como sublinha a Comissão, a participação controvertida foi concedida no final de 1998, ao passo que a que está em questão no processo WestLB datava de 1991. Ora, não foi contestado que, no final do ano de 1998, os instrumentos de capitais próprios híbridos já podiam ser considerados, em conformidade com a legislação alemã, como fundos próprios de base e não só como fundos próprios complementares, ser emitidos por um período indeterminado e, ao preencher os requisitos da declaração de Sydney, representar uma parte importante dos fundos próprios de base de um banco.

130 Deve ser igualmente afastado o argumento do recorrente segundo o qual o Tribunal, no seu acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, atribui uma importância significativa ao critério do volume do investimento. Com efeito, no referido acórdão, o Tribunal declarou que a Comissão tinha explicado por que razão considerava que as diferenças entre os instrumentos de capitais próprios híbridos e a operação controvertida eram tais que a comparação desta com esses instrumentos apenas tinha um valor limitado e afirmou que, em especial, a Comissão tinha chamado a atenção para o facto de que os instrumentos de capitais próprios híbridos invocados pelos recorrentes neste processo geralmente constituíam apenas uma pequena parte dos fundos próprios de um banco, contrariamente aos fundos transferidos para a WestLB. O Tribunal limitou-se, assim, a verificar que o raciocínio da Comissão no caso vertente não padecia de um erro manifesto de apreciação, sem afirmar que o critério da importância do volume dos fundos transferidos continuava a ser determinante. Recordou, por outro lado, que a Comissão dispunha de um amplo poder de apreciação ao proceder a essa determinação (acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.ºs 350 e 351).

131 No que diz respeito, seguidamente, à justificação adiantada pela Comissão e segundo a qual, em consequência do modelo faseado, entre 1999 e 2002, o Helaba só podia utilizar para garantir as suas actividades comerciais uma parte dos fundos transferidos, recorde-se que foi considerado, nos n.ºs 58 a 73 *supra* que a Comissão não cometeu nenhum erro manifesto de apreciação ao aceitar o referido modelo faseado. Por outro lado, embora seja verdade, como observa o recorrente, que a totalidade da participação foi inscrita no balanço do Helaba a partir do dia da participação, também é verdade que a Comissão considerou que a parte que ultrapassa as *tranches* anuais previstas no modelo faseado, assim como a parte que devia garantir as actividades de auxílio à promoção da habitação, preenchiam unicamente uma função de garantia e não de expansão das actividades comerciais e que, consequentemente, a sua remuneração foi fixada em função da remuneração que um investidor privado exigiria para uma garantia e não em função da remuneração que esse investidor exigiria para uma participação passiva que permita ao banco a expansão das suas actividades comerciais. Dado que as participações passivas permitem alargar imediatamente as actividades comerciais, a Comissão podia considerar, sem cometer um erro manifesto de apreciação, que, ao ter em conta o modelo faseado, a participação controvertida não equivalia a uma participação passiva de 1,2 mil milhões de euros que permitisse ao Helaba a expansão imediata das suas actividades, mas a uma série de cinco participações passivas num volume que situava entre 180 e 380 milhões de euros.

132 O argumento do recorrente segundo o qual, no caso de participações pagas em momentos diferentes, as condições de cada participação seriam diferentes ao passo que a participação controvertida está sujeita a condições uniformes não pode invalidar esta conclusão. Com efeito, há que reconhecer que o recorrente não explica por que razão as condições aplicáveis a cinco participações pagas de modo sucessivo seriam necessariamente diferentes.

133 No que diz respeito, em segundo lugar, à parte da emissão imputável a cada investidor, o recorrente sustenta que também não é habitual o facto de a emissão não ser repartida entre um certo número de investidores mas ser subscrita por um só investidor. Afirma a este respeito que o risco que corre um investidor aumenta progressivamente com a importância do capital entrado tanto em termos absolutos como por comparação com o risco que correm outros operadores que realizam investimentos menos importantes. O recorrente considera que, nestas condições, a participação controvertida realizada por um só e mesmo investidor se aproxima de um investimento no capital social.

134 A este respeito, basta verificar que o recorrente não apresenta o menor elemento que permita considerar que é habitual que a remuneração de um investidor que subscreve uma parte de uma participação passiva varie consoante a importância dessa parte na totalidade da emissão, de modo a que os investidores que subscreveram volumes mais importantes recebam uma remuneração mais importante do que os outros. Além disso, nas operações utilizadas pela Comissão na decisão impugnada a título de comparação, menciona-se unicamente uma taxa de remuneração, nada permitindo supor que os investidores que investiram mais tenham recebido uma remuneração mais elevada. Por outro lado, o recorrente não explica em que medida o aumento do risco que o Land correu devido ao se desejo de não dividir o fundo especial torna o seu investimento semelhante a um investimento no capital social de um banco, uma vez que este último investimento não se caracteriza necessariamente pela sua importância e que um detentor de capital social pode subscrever um volume pouco elevado tanto em termos absolutos como em relação à totalidade do capital.

135 Nestas circunstâncias, deve considerar-se que os argumentos do recorrente não permitem sustentar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao

considerar que o volume da participação controvertida não impedia que se considerasse que esta se assemelhava mais às participações passivas que foram emitidas no mercado do que ao capital social.

— Margem de capital social

136 A Comissão considerou que o carácter reduzido da margem de capital social não lhe permitia excluir que um investidor privado teria realizado um investimento semelhante na participação controvertida sob a forma de uma participação passiva. Baseou-se, a este respeito, no facto de que, uma vez que os Landesbanken, enquanto estabelecimentos de direito público, não podem obter capital social nos mercados financeiros, utilizam participações passivas em maior medida do que os bancos privados. Referiu que os investidores, alguns dos quais privados, estão mais dispostos a aceitar uma margem de capital social mais reduzida no caso dos Landesbanken porque a sua estrutura de risco é menos elevada (considerando 134 da decisão impugnada).

137 O recorrente alega que, ainda que a Comissão evoque o facto de a margem de capital social ser inferior no caso vertente à dos bancos privados, ignora que a participação controvertida apresenta quatro características que lhe conferem uma qualidade de garantia especial e que o configuram como um meio — próximo do capital social — de assegurar de modo duradouro a base de capital do Helaba. Critica, além disso, a apreciação da Comissão segundo a qual o carácter reduzido da margem de capital social não permitia excluir que um investidor privado teria realizado um investimento semelhante sob a forma de uma participação passiva.

138 No que diz respeito, por um lado, às quatro características da participação controvertida que lhe conferiam uma qualidade de garantia especial, em primeiro lugar, o recorrente menciona o facto de que a mesma representa uma parte anormalmente elevada dos fundos próprios do Helaba, ou seja, 40%. Em segundo lugar, sublinha que esta parte elevada dos fundos próprios do Helaba foi subscrita por um só investidor

ao passo que, nas participações passivas utilizados pela Comissão a título de comparação, nenhum investidor individual tinha uma parte superior a 1%. A margem de capital social para o investidor seria, assim, de 99% no caso das participações passivas utilizadas a título de comparação e de 60% no caso da participação controvertida. Em terceiro lugar, sublinha que a totalidade desta participação foi considerada como constituindo fundos próprios de base e não apenas fundos próprios. Em quarto lugar, refere que a totalidade da participação foi considerada como constituindo fundos próprios de base do Helaba, e não apenas fundos próprios de base do grupo a que este pertence, dando assim maior flexibilidade ao Helaba para a sua utilização, pelo que um investidor privado teria pedido um aumento da sua remuneração.

139 A este respeito, há que reconhecer, antes de mais, que a participação controvertida representa, por si só, uma parte efectivamente muito importante dos fundos próprios do Helaba, ao passo que as participações passivas de duração determinada só podem representar, em conformidade com a declaração de Sydney, 15% dos fundos próprios de base. Trata-se indiscutivelmente de uma diferença entre a participação controvertida e as participações passivas de duração determinada.

140 No que diz respeito, seguidamente, ao facto de a participação controvertida ter sido subscrita por um investidor único que dispõe, por essa razão, de 40% dos fundos próprios do Helaba, há que considerar esta circunstância não é de natureza a transformar, de um ponto de vista económico, uma participação passiva em capital social, do mesmo modo que o facto de um investidor deter uma parte ínfima do capital social não tem por efeito retirar ao seu investimento a sua natureza de investimento no capital social.

141 É certo que a parte dos fundos próprios detida pelo investidor condiciona a sua exposição aos riscos, mas não afecta a natureza desse risco nem a qualificação económica dos investimentos realizados. Assim, as características essenciais que distinguem as participações passivas do capital social, ou seja, a graduação em caso de falência ou de liquidação, as condições de pagamento de uma remuneração e as vantagens ou inconvenientes ligados, para o banco, ao recurso a uma ou outra destas técnicas, continuam a ser os mesmos, seja qual for o montante do investimento individual.

142 No que diz respeito ao facto de ter sido considerado que a participação controvertida constitui fundos próprios de base do Helaba e não do seu grupo, há que reconhecer que a Comissão e os intervenientes não contestaram que se trata efectivamente de uma particularidade da participação controvertida. No entanto, o facto, invocado pelo recorrente, de essa qualificação dar ao Helaba maior flexibilidade na utilização dos fundos não permite identificar um elemento que aumente o perfil de risco da participação controvertida em relação às participações passivas e o comparam ao capital social.

143 Por último, no que diz respeito ao facto de a participação controvertida ter sido considerada na sua totalidade como fundos próprios de base, observe-se que o recorrente se limita a mencionar esta característica sem desenvolver o seu argumento. Uma vez que essa característica resulta o facto de a participação controvertida ter sido concebida como «perpetual» sem cláusula de aumento da taxa de juro (a seguir «cláusula de step-up»), remete-se para a apreciação do Tribunal relativa ao carácter permanente da participação controvertida (v. n.os 150 a 154, *infra*).

144 Por outro lado, quanto à apreciação da Comissão segundo a qual o carácter reduzido da margem de capital social não lhe permitia excluir que um investidor institucional privado teria realizado um investimento semelhante na participação controvertida sob a forma de uma participação passiva, o recorrente sustenta que o facto de os Landesbanken recorrerem mais frequentemente a participações passivas não implica que os investidores renunciem a uma remuneração adequada. Acrescenta que as referidas participações passivas eram, de qualquer forma, subscritas pelos seus proprietários, investidores públicos, e não por investidores privados, pelo que a Comissão não podia referir-se às mesmas como termo de comparação. No que respeita à afirmação da Comissão segundo a qual os investidores estariam mais dispostos a aceitar uma margem de capital social mais reduzida no caso dos Landesbanken porque a sua estrutura de risco seria menos elevada, o recorrente alega que a comparação entre o conceito dos Landesbanken e o dos bancos privados demonstra que a estrutura de risco dos primeiros não é menos elevada.

145 Observe-se que, como indica o recorrente, a questão não é saber se a participação controvertida podia ser emitida no mercado apesar da existência de uma margem de capital social de apenas 60%, mas sim se esta circunstância torna a participação controvertida mais próxima, no que diz respeito ao seu perfil de risco, das participações

passivas de duração determinada ou do capital social e exige uma remuneração mais importante.

146 A este respeito, observe-se que resulta dos autos que, antes da declaração de Sydney, as participações passivas representavam apenas uma pequena parte dos fundos próprios de base dos bancos. Foi apenas na sequência desta declaração, em Outubro de 1998, que foi clarificado que os instrumentos de capitais próprios híbridos podiam ser considerados como fundos próprios de base para além do limite de 15% e que as condições desse reconhecimento foram objecto de precisão. Pode, portanto, pressupor-se que, no momento em que as partes finalmente se entenderam sobre a participação controvertida, em Dezembro de 1998, as consequências da declaração de Sydney sobre a proporção dos fundos próprios de base obtidos por intermédio de instrumentos de capitais próprios híbridos, e portanto sobre a margem de capital social, ainda não se tinham manifestado no mercado.

147 Ora, resulta da decisão impugnada (considerandos 129 e 134) que, posteriormente, tanto os bancos privados como os Landesbanken aumentaram a parte dos instrumentos de capitais próprios híbridos nos seus fundos próprios de base, sendo esse aumento especialmente importante no caso dos Landesbanken. Resulta igualmente da decisão impugnada (considerandos 179 e 180) que os instrumentos de capitais próprios híbridos que foram emitidos pelos bancos posteriormente à declaração de Sydney e que preenchiam as condições desta para serem reconhecidos como fundos próprios de base para além do limite de 15% não foram remunerados a uma taxa muito mais importante do que as participações passivas emitidas anteriormente. Por último, resulta da decisão impugnada (considerando 134), bem como da resposta da Comissão a uma pergunta escrita do Tribunal que, entre os investidores que subscreveram participações passivas emitidas pelos Landesbanken, havia investidores privados que não tinham exigido uma remuneração mais importante das participações para ter em conta o carácter reduzido da margem de capital social dos referidos bancos.

148 Nestas circunstâncias, a argumentação do recorrente não permite considerar que, tendo em conta a margem reduzida de capital social, o perfil de risco da participação controvertida está, do ponto de vista económico, próximo do capital social.

149 Atentas as considerações precedentes, não há que apreciar as críticas do recorrente relativas à afirmação da Comissão segundo a qual os investidores estariam mais dispostos a aceitar uma margem de capital social mais reduzida no caso dos Landesbanken porque a sua estrutura de risco seria menos elevada. Com efeito, as razões por que os investidores estariam mais dispostos a aceitar uma margem de capital social mas reduzida no caso dos Landesbanken não têm importância no caso vertente, uma vez que está demonstrado que a existência de uma margem de capital social reduzida não impede os investidores privados de subscrevem as participações passivas dos Landesbanken nem os leva a pedir uma remuneração superior à das participações passivas emitidas por bancos com uma margem de capital social mais importante.

— Carácter permanente da participação e inexistência de possibilidade de cessão

150 Na decisão impugnada, a Comissão considerou, em substância, que o carácter permanente da participação e inexistência de possibilidade de cessão não justificam que a remuneração da participação controvertida seja comparada com a remuneração do capital social e não com a das participações passivas de duração determinada e que a incidência desta característica devia ser examinada no âmbito do cálculo da remuneração adequada. Fundamentou esta apreciação indicando que o carácter permanente da participação controvertida implicava principalmente um risco para o investidor de não poder seguir aumentos das taxas de juros no mercado, mas que não tinha influência sobre o nível de risco de perda, de falência ou de liquidação (considerando 138 da decisão impugnada).

151 O recorrente alega que o factor que aumenta o perfil de risco da participação controvertida em relação às participações passivas emitidas no mercado não é a sua duração indeterminada, mas o facto de o Land não poder retirar o investimento porque a referida participação não é fungível e que não pode transferir os seus direitos para um terceiro sem o acordo do Helaba. Em contrapartida, as «perpetuals» emitidas no mercado são cotadas na bolsa pelo que o investidor pode retirar o investimento a qualquer momento e não fica vinculado ao banco por um período indeterminado. Na sua réplica, critica o facto de que a Comissão trata, em seu entender, a permanência e

a fungibilidade como se estes dois aspectos não tivessem relação alguma entre eles, ao passo que o perfil de risco da participação controvertida resulta da interacção entre as duas características, o que impede que o investimento possa ser retirado pelo Land. Contesta, além disso, os argumentos da Comissão segundo os quais a fungibilidade não está excluída, mas apenas restringida.

152 Há que reconhecer que as partes confirmaram na audiência, em resposta a uma pergunta do Tribunal, que existem participações passivas acordadas, como no caso vertente, individualmente entre o banco emissor e os investidores, que não estão cotados na bolsa. Daqui resulta que a fungibilidade que decorre da cotação em bolsa de uma compensação não é uma característica de todas as participações passivas subscritas por investidores privados. No entanto, não resulta dos autos que as participações negociadas directamente sejam remuneradas a um nível mais importante do que as cotadas em bolsa.

153 De qualquer modo, observe-se que a participação controvertida se distingue a este respeito igualmente dos investimentos no capital social na medida em que, como o recorrente alega no decurso do procedimento administrativo que precedeu a adopção da decisão impugnada (considerando 68 da decisão impugnada), o sócio, pelo menos, nas sociedades por acções como os bancos alemães que emitiram as participações utilizadas pela Comissão a título de referência, pode vender livremente o seu investimento a qualquer momento.

154 Donde resulta que, mesmo pressupondo que o investimento do Land não seja fungível e que isso aumente o risco de perda, de falência ou de liquidação em relação às participações passivas, esta circunstância torna a participação controvertida igualmente diferente de um investimento em capital social nos bancos que emitiram as participações utilizadas pela Comissão a título de referência, e não implica que a Comissão tenha cometido um erro manifesto de apreciação ao considerar que a participação controvertida devia ser equiparada a outras participações passivas

emitidas no mercado, e não ao capital social, tendo ao mesmo tempo em conta, através dos prémios necessários, entre os quais, o prémio a título de permanência, as suas especificidades.

Características da participação controvertida não invocadas no decurso do procedimento administrativo e não examinadas na decisão impugnada

155 O recorrente sustenta que a participação controvertida comporta um importante risco de perda tanto da remuneração como dos fundos entrados, e isto mesmo para além da hipótese de uma liquidação ou de uma falência que foi examinada *supra*. Faz referência, a este respeito, ao facto de a participação controvertida participar das perdas anuais do Helaba, bem como dos riscos que o Land corre de não receber a remuneração da perda anual do Helaba e de não poder recuperar os fundos entrados, por intermédio de uma restituição.

156 Quanto à participação nas perdas anuais do Helaba, o recorrente sustenta que a participação controvertida participa, de um ponto de vista económico, nessas perdas do mesmo modo que o capital social, uma vez que, por força do artigo 3.º, n.º 1, e do artigo 8.º, n.º 1, do contrato, a participação participa integralmente numa eventual perda anual do Helaba e que as eventuais perdas restringem o direito ao reembolso do Land em caso de rescisão. Acrescenta que o facto de a participação nas perdas ser típico de todas as participações passivas não é pertinente, uma vez que importa apreciar esta circunstância no âmbito de todas as características económicas da participação controvertida. Considera, além disso, que o facto de que, por força do artigo 4.º do contrato (cláusula de melhor fortuna), de perdas, eventuais lucros futuros deverem ser consagrados à reposição da participação não coloca o Land numa situação mais vantajosa do que a de um accionista porque, diversamente deste último, não beneficia, do aumento do valor da empresa.

157 A este respeito, há que reconhecer que, embora seja verdade que a participação nas perdas aproxima a participação controvertida do capital social, razão pela qual foi reconhecida pelo BAKred como fundo próprio de base do Helaba, não é menos

verdade que isso não a distingue das outras participações passivas igualmente reconhecidas como fundos próprios de base.

158 Embora seja exacto que, no caso vertente, a medida na qual o valor da participação será diminuída em razão das perdas do Helaba será mais importante do que para as participações utilizadas pela Comissão como referência. No entanto, esta circunstância, uma vez que é consequência do facto de a participação controvertida representar uma parte mais importante dos fundos próprios de base do Helaba do que outras participações para os fundos próprios dos bancos emissores, não representa uma característica da participação controvertida distinta da do seu volume em relação aos fundos próprios de base totais do Helaba (v. n.os 136 a 149, *supra*).

159 No que respeita à cláusula de melhor fortuna prevista no artigo 4.ºdo contrato (v. n.º 156, *supra*), basta observar que, embora seja possível, como afirma o recorrente, que a mesma não beneficia necessariamente o Land em relação a um investidor no capital social, uma vez que a questão de saber qual o investimento mais vantajoso depende das circunstâncias de cada exercício anual, há que reconhecer, de qualquer modo, que essa cláusula os distingue e torna, portanto, a participação controvertida mais próxima das participações passivas, que podem prever essa cláusula, do que do capital social.

160 Nestas circunstâncias, o facto de a participação controvertida participar nas perdas não pode ser de molde a demonstrar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao comparar a remuneração da participação controvertida com a das participações passivas de duração determinada.

161 Quanto ao risco que o Land corre de não receber a remuneração da perda anual do Helaba, o recorrente alega que a remuneração que deve ser paga ao Land constitui uma parte importante dos lucros do Helaba e que, por conseguinte, existe um risco importante de o Land não a receber. Sustenta, a este respeito, que a remuneração que

devia ser paga ao Land constituía uma parte dos lucros do Helaba no ano da participação controvertida muito mais importante do que aquela que a remuneração das participações emitidas por bancos privados, utilizadas como referência na decisão impugnada representava nos lucros de cada um destes bancos.

162 Quanto do risco que o Land corre de não poder recuperar os fundos entrados mediante uma restituição, o recorrente alega que, dada a importância quantitativa da participação controvertida nos fundos próprios de base do Helaba, este não poderá restituir a participação ao Land porque os seus lucros não lhe permitem substituir os fundos próprios de base que perderia nessa ocasião.

163 Observe-se que estas duas características da participação controvertida devem-se, em substância, ao facto de que esta representa uma parte dos fundos próprios de base do Helaba mais elevada do que a representada pelas operações de referência nos fundos próprios de base dos bancos. À semelhança do que foi considerado em relação à participação nas perdas (v. n.º 158, *supra*), não há, consequentemente, que examinar de modo independente estas duas características. Além disso, no que diz respeito à parte dos lucros do Helaba em 1998 que representaria a remuneração do Land, impõe-se concluir, por um lado, que o recorrente não tem em conta que, em conformidade com o modelo faseado, o Helaba devia remunerar a totalidade da participação controvertida — com excepção da parte necessária para garantir as actividades de auxílio à construção de habitação — à taxa de 1,4% apenas a partir de 2003 e, por outro, que utiliza para a sua comparação o lucro, depois da tributação, do Helaba em 1998 e não o seu excedente anual, antes da tributação, ao passo que não se contesta que a participação controvertida, uma vez que é uma participação passiva, a sua remuneração constitui, em conformidade com a legislação alemã, uma despesa de exploração que deve ser paga antes da tributação.

164 Daqui resulta que os argumentos do recorrente quanto aos riscos que o Land corre de não receber a remuneração de perda anual do Helaba e de não poder recuperar os fundos entrados por intermédio de uma restituição não permitem considerar que a

Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao comparar a remuneração da participação controvertida com a das participações passivas de duração determinada.

Quanto à situação do mercado no momento da integração da participação controvertida

165 Por um lado, o recorrente alega que a Comissão aplicou erradamente o critério do investidor privado por não se ter colocado, para efeito da qualificação económica da participação controvertida, na data da sua concessão, isto é, 31 de Dezembro de 1998.

166 Observa a este respeito que, no considerando 129 da decisão impugnada, a Comissão se refere à prática dos bancos privados descrita pela República Federal da Alemanha, que está resumida nos considerandos 96 e 99 da referida decisão. Nestes considerandos, a Comissão refere que a República Federal da Alemanha tinha explicado, primeiramente, que, posteriormente ao Helaba, decorridos apenas alguns meses, a Deutsche Bank tinha obtido uma «perpetual» no mercado de capitais, em segundo lugar, que o mercado não atribuía, desde 1999, uma importância determinante à distinção entre instrumentos financeiros de duração determinada e de duração indeterminada e, em terceiro lugar, que a afirmação do recorrente segundo a qual, para grandes volumes, apenas seria possível recorrer a capital social era desmentida pela ordem de grandeza das participações passivas que estabelecimentos de crédito privados tinham obtido no mercado de capitais tanto nos anos de 1998 e 1999 como posteriormente. Observa, além disso, que o quadro que figura no considerando 101 da decisão impugnada descreve a evolução da parte dos fundos próprios de base de três bancos privados constituída por fundos próprios híbridos entre 1998 e 2003. Sustenta que a Comissão, ao se referir à prática dos bancos alemães assim apresentada pela República Federal da Alemanha, se baseia em informações que apenas estavam disponíveis nos anos que se seguiram à participação controvertida.

167 O recorrente acrescenta que, no final de 1998, o Land não podia prever as evoluções posteriores que do mercado de capitais no que diz respeito às participações passivas e às «perpetuals». Alega que, consequentemente, a Comissão devia, com vista à

qualificação económica da participação controvertida, tomar em consideração unicamente a situação do mercado tal como esta se apresentava em 1998 e não as evoluções futuras do mercado de capitais, desconhecidas no momento da participação controvertida.

168 Recorde-se que, em conformidade com a jurisprudência, a comparação entre o comportamento dos investidores públicos e o dos investidores privados deve ser estabelecida tomando por referência a atitude que teria tido, por ocasião da operação em questão, um investidor privado, tendo em conta as informações disponíveis e as evoluções previsíveis nesse momento (acórdãos do Tribunal Geral de 30 de Abril de 1998, Cityflyer Express/Comissão, T-16/96, Colect., p. II-757, n.º 76, e WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 246).

169 No caso vertente, deve, antes de mais, reconhecer-se que a referência feita pela Comissão, no considerando 129 da decisão impugnada, à prática dos bancos alemães visa apenas alicerçar a sua interpretação da declaração de Sydney segundo a qual esta não permite concluir que instrumentos financeiros inovadores permanentes não podem em nenhum caso ser reconhecidos como fundos próprios de base ou que estão igualmente abrangidos pelo limite de 15% dos fundos próprios de base. A Comissão faz assim referência a esta prática ao indicar que a mesma milita a favor da possibilidade de utilizar como fundos próprios instrumentos financeiros inovadores permanentes para lá do limite de 15%. Por conseguinte, a Comissão não baseia a sua apreciação nestas operações posteriores à participação controvertida, mas somente as utiliza para alicerçar a sua interpretação da declaração de Sydney.

170 De qualquer modo, há que reconhecer que o recorrente não explica por que razão a evolução do mercado que se seguiu à declaração de Sydney não era previsível por parte do Land e do Helaba no momento em que chegaram a acordo sobre a participação controvertida. Esta interpretação ainda mais se impõe porquanto resulta da decisão impugnada que a referida evolução do mercado confirmou a apreciação das partes na participação controvertida segundo a qual, por um lado, as «perpetuals»

não deviam ser remuneradas por referência ao capital social e, por outro, a importância da margem de capital social não afecta o nível da remuneração.

171 Por outro lado, o recorrente contesta que tenha existido na Alemanha, no momento da participação controvertida, um mercado desenvolvido de instrumentos de capitais próprios híbridos sobre o qual o Helaba teria podido emitir uma compensação como a participação controvertida. Sustenta, assim, que uma «perpetual» sem cláusula de step-up como a participação controvertida não poderia ter sido emitida em 1998 tendo por destinatários investidores institucionais como o Land. Só a partir de 2004 é que os investidores institucionais aceitaram subscrever essas «perpetuals». Além disso, estas «perpetuals» tiveram por objecto um volume menos importante e estiveram cotadas na bolsa. Por outro lado, a participação controvertida também não poderia ter sido emitida a seguir em razão do seu volume, devido a ter sido subscrita por um só investidor, e reconhecida como fundos próprios de base até atingir a integralidade do seu montante, e isto ao nível do Helaba e não do grupo ao qual ele pertence.

172 O recorrente sustenta que a Comissão oculta esta circunstância ao afirmar que o Helaba teria podido obter os fundos emitindo várias *tranches* de menor importância. A este respeito, alega nomeadamente que esta afirmação viola o critério do investidor privado uma vez que implica que se tenha em conta o comportamento de um investidor numa situação diferente da do Land, bem como uma inversão das prioridades no sentido de que assenta em alternativas de que o Helaba dispôs no futuro e não na questão de saber se um investidor privado concedeu ao Helaba uma compensação da mesma natureza e nas mesmas condições. Considera, por conseguinte, que o facto de na Alemanha não estarem desenvolvidos no mercado instrumentos de capitais próprios de base híbridos deveria ter levado a Comissão a considerar que o Helaba só poderia ter conseguido no mercado um volume semelhante de fundos próprios de base no mercado sob a forma de capital social.

173 Há que reconhecer que o recorrente não põe em causa directamente a referência feita pela Comissão, no considerando 137 da decisão impugnada, à existência de uma «perpetual» sem cláusula de step-up emitida em 1987 e subscrita por investidores

institucionais e não apresenta argumentos que visem demonstrar que a Comissão não podia basear neste elemento a sua apreciação. Assim, embora afirme que a primeira emissão de uma «perpetual» sem cláusula de step-up subscrita por investidores institucionais alemães data de 2004 e a primeira emissão deste tipo realizada por um banco alemão de 2005, tais afirmações não bastam para demonstrar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao basear a sua apreciação na operação mencionada no considerando 137 da decisão impugnada para afastar o argumento segundo o qual os investidores institucionais não estavam dispostos a subscrever «perpetuals» sem cláusula de step-up, pelo que a participação controvertida apenas podia ser comparada, em razão da sua duração indeterminada, ao capital social.

174 No que diz respeito às diferenças invocadas pelo recorrente entre a participação controvertida e as participações passivas emitidas no mercado, há que reconhecer que as mesmas correspondem a argumentos que já foram examinados e afastados.

175 No que diz respeito ao argumento do recorrente segundo o qual a Comissão viola o critério do investidor privado ao afirmar que o Helaba poderia ter obtido os fundos emitindo várias *tranches* de menor importância, recorde-se que, embora seja certo que o critério do investidor privado exige que se aprecie se esse investidor teria realizado a operação em questão nas mesmas condições, não é menos verdade que, em conformidade com a jurisprudência citada nos n.os 35 e 36 *supra*, o objectivo do controlo dos auxílios de Estado é determinar se a empresa beneficiária recebe uma vantagem económica que não teria obtido em condições normais de mercado e que, para tal fim, não se pode considerar que apenas deve ser tido em conta o ponto de vista do investidor. Consequentemente, o recorrente não pode afirmar que a questão de saber se o Helaba poderia ter obtido no mercado as mesmas vantagens ao mesmo preço não tem qualquer pertinência quando esta questão é essencial a fim de determinar qual teria sido o resultado de uma negociação entre o Helaba e o investidor privado hipotético que se encontra na situação do Land.

176 Nestas circunstâncias, não merecem acolhimento as alegações do recorrente relativas à aplicação de um período de referência errado e a uma apreciação errada da situação do mercado no momento da integração da participação controvertida.

Conclusão quanto à qualificação da participação controvertida como participação passiva

177 Não se contesta que a participação controvertida constitui um instrumento particular que não corresponde exactamente às participações passivas emitidas no mercado, quer sejam de duração determinada ou indeterminada, nem ao capital social.

178 Resulta no entanto do exame que precede que a participação controvertida se aproxima das participações passivas de duração determinada reconhecidas como fundos próprios de base em razão das características seguintes: a sua graduação em caso de liquidação ou de falência, e isto tanto em relação aos credores do banco como aos proprietários; o facto de existir uma obrigação de remuneração anual cujo montante está fixado no contrato; o facto de que a remuneração é suspensa em caso de perda anual, de que constitui o único lucro que o investidor retira da sua participação, na falta de participação no aumento de valor da empresa, e que o Helaba tem a obrigação de pagar as remunerações não pagas nos anos seguintes ao ano ou anos durante os quais a remuneração não foi paga; o facto de que participa nas perdas anuais do banco, e o facto de que existe uma cláusula de melhor fortuna no caso de o valor da participação diminuir em consequência de perdas.

179 Em contrapartida, distingue-se das participações passivas de duração determinada e reconhecidas como fundos próprios de base e aproxima-se do capital social na medida em que é de duração indeterminada e, por esta razão, pôde ser reconhecida como fundos próprios de base para além do limite de 15%, e em que representa uma parte muito importante dos fundos próprios de base e em que foi reconhecida como fundos próprios de base ao nível do Helaba e não do grupo ao qual este pertence.

180 Por último, distingue-se quer da maior parte das participações passivas de duração determinada e reconhecidas como fundos próprios de base quer do capital social dos bancos privados que emitiram as participações utilizadas pela Comissão a título de comparação uma vez que o investimento do Land não é fungível ou apenas é de

modo muito restrito. Por outro lado, distingue-se das participações passivas utilizadas pela Comissão como referência e de um grande número dos investimentos no capital social uma vez que o Land dispõe de uma parte muito importante dos fundos próprios do banco.

181 Daí resulta que as únicas características da participação controvertida que, ao mesmo tempo que a distinguem das participações passivas de duração determinada e a aproximam do capital social, são, por um lado, a sua duração indeterminada e, por outro, o facto de que representa mais de 15% dos fundos próprios de base do Helaba. Ora, resulta do exame *supra*, por um lado, que o recorrente não demonstra que estas características, próprias das «perpetuals», dão lugar no mercado a uma remuneração mais próxima da remuneração do capital social do que da das participações passivas de duração determinada e, por outro, que não há razão para pensar que o Land e o Helaba não podiam prever esta evolução.

182 Tendo em conta o que precede, os argumentos do recorrente não permitem afirmar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar, no termo de um exame global das características da participação controvertida, que esta apresentava mais semelhanças com as participações passivas do que com o capital social e que, por conseguinte, a sua remuneração devia ser comparada com a das participações passivas de duração determinada de volume habitual no mercado, cuja remuneração devia, sendo caso disso, ser aumentada.

4. *Quanto à comparação da remuneração da participação controvertida com a remuneração de garantia exigida no mercado*

183 Quanto à comparação da remuneração da participação controvertida com a remuneração de garantia exigida no mercado, o recorrente contesta as apreciações da Comissão relativas à tomada em consideração do encargo suplementar resultante do imposto sobre a actividade comercial que o Helaba deve pagar em razão da participação controvertida, a comparação da remuneração de base acordada entre o Land e o Helaba com a remuneração de garantia de base exigida no mercado e a comparação

do prémio de permanência acordado no caso vertente com o prémio de permanência exigido no mercado.

a) Quanto à tomada em consideração do imposto sobre a actividade comercial

Decisão impugnada

184 A Comissão considerou que devia ser tido em conta, para efeito da comparação entre a remuneração acordada para a participação controvertida e a remuneração acordada no mercado, do efeito do imposto sobre a actividade comercial que onera a participação controvertida, que é, no caso vertente, de 0,26% por ano. Referiu, a este respeito que este imposto, ao passo que devia ser pago pelos investidores institucionais que exercem as suas actividades na Alemanha, que exigem, por essa razão, uma remuneração mais importante, no caso vertente devia ser pago pelo Helaba, uma vez que o Land não é sujeito passivo do imposto. A Comissão considerou assim que o encargo total do Helaba que devia ser comparado à margem de remuneração no mercado não era a remuneração de 1,4% acordada entre as partes, mas de 1,66% (considerandos 156 a 159 da decisão impugnada).

Argumentos das partes

185 O recorrente critica esta apreciação e alega que os investidores não têm em conta, nas suas expectativas em matéria de rendimento, do estatuto fiscal do beneficiário do investimento e que a Comissão não demonstrou que, no mercado, este podia fazer suportar a integralidade do seu ónus fiscal pelo investidor. Sustenta que não existe nenhuma diferença no montante da remuneração paga aos diferentes investidores pela mesma participação, inclusive quando os investidores nacionais não exercem nenhuma actividade industrial ou comercial tal como os investidores estrangeiros

não estão sujeitos ao imposto sobre a actividade comercial quando efectuam participações passivas e se encontra, por conseguinte, na mesma situação que o Land.

186 O recorrente acrescenta que, de qualquer modo, o encargo suplementar que deve suportado pelo Helaba não é igual à taxa do imposto sobre a actividade comercial, mas muito menor, uma vez que o referido imposto constitui uma despesa profissional pelo Helaba e diminui, por conseguinte, o rendimento tributável deste. Assim, após pagamento do imposto sobre as sociedades (40% na época na Alemanha) e o prémio de solidariedade (5,5%), o encargo suplementar é unicamente de 0,15%.

187 A Comissão e os intervenientes contestam estes argumentos.

Apreciação do Tribunal Geral

188 Quanto, antes de mais, à necessidade de terem em conta o efeito do imposto sobre a actividade comercial sobre o encargo suportado pelo Helaba em razão da participação controvertida, há que reconhecer que o recorrente não contesta que o Helaba está obrigado ao pagamento deste imposto devido ao facto de o Land não ser sujeito passivo do imposto. Embora alegue que alguns outros investidores também não estão sujeitos a este imposto e que cela não modifica o montante da remuneração paga, observe-se que a República Federal da Alemanha e o Helaba afirmaram na audiência que, apesar de ser verdade que os bancos devem, em princípio, pagar o imposto sobre a actividade comercial pelas remunerações que são pagas a investidores não estabelecidos na Alemanha ou que não exercem nenhuma actividade industrial ou comercial, também não é menos verdade que nem os bancos nem as autoridades alemãs conhecem a identidade dos investidores que detêm os títulos decorrentes das participações passivas e que, por conseguinte, os bancos não pagam o imposto sobre a actividade comercial pelas remunerações pagas, apesar de uma parte desta ser paga a investidores não sujeitos a imposto.

189 Observe-se que, uma vez que o raciocínio da Comissão não assenta no facto de o Land não dever pagar o imposto, mas no facto de que deve ser o Helaba a fazê-lo, suportando assim um encargo que não deveria suportar se a participação tivesse sido realizada por um investidor privado no mercado, o facto de que, na prática, os bancos não pagam o imposto sobre a actividade comercial que corresponde às remunerações pagas a investidores não estabelecidos na Alemanha ou que não exercem nenhuma actividade industrial ou comercial priva de pertinência o argumento do recorrente. Com efeito, no caso vertente, diversamente do caso de outras participações passivas no mercado, o Helaba deve suportar um o encargo suplementar devido ao pagamento do imposto sobre a actividade comercial. Este encargo, mesmo que não implique uma remuneração superior pelo Land, deve ser tido em conta para examinar se o Helaba suportar, em razão da participação controvertida, um encargo pelo menos equivalente ao encargo suportado pelos bancos que emitiram participações passivas no mercado e, por conseguinte, se recebe uma vantagem.

190 Nestas circunstâncias, deve considerar-se que o recorrente não demonstra que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao ter em conta o efeito do imposto sobre a actividade comercial sobre o encargo total suportado pelo Helaba em razão da participação controvertida.

191 Seguidamente, quanto ao cálculo do o encargo efectivamente suportado pelo Helaba, observe-se que não se trata, no caso vertente, de saber qual é o encargo final, após tributação, que resulta para o Helaba da participação controvertida, mas de comparar este o encargo com o que decorreria de uma compensação de duração determinada subscrito por um investidor privado. Para este fim, a comparação dos o encargos que decorrem de uma ou outra participação pode ser feita antes ou após a tributação, desde que os referidos o encargos sejam avaliados no mesmo momento. ora, uma vez que a Comissão toma como referência na decisão impugnada o encargo antes da tributação representado pelas participações passivas que utiliza a título de comparação, deve ter-se igualmente em conta o encargo, antes da tributação, que decorre do imposto sobre a actividade comercial (v., neste sentido, acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 384).

192 Daqui resulta que o recorrente não também demonstra que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que o encargo que decorre do pagamento

do imposto sobre a actividade comercial, que deve ser tomado em conta a fim de comparar a remuneração da participação controvertida com a das participações existentes no mercado, é o encargo antes da tributação.

b) Quanto à comparação da remuneração de base com a remuneração de garantia de base exigida no mercado

Decisão impugnada

193 A Comissão refere que o exame das dez operações invocadas pela República Federal da Alemanha, que figuram no considerando 164 da decisão impugnada, revela uma margem de remuneração de garantia compreendida entre 0,75 e 1,6% por ano (considerandos 162, 163, 165 a 167 da decisão impugnada).

194 A Comissão examina, seguidamente, as diferentes particularidades da participação controvertida susceptíveis de ter influência no montante da remuneração. Considera, a este respeito, que não há que aplicar uma majoração em razão do volume da operação nem uma redução devido à notação do Helaba. Considera no entanto que, em razão da reduzida margem de capital social, há que referir que um investidor privado não teria aceite uma remuneração de garantia de base situada na parte inferior da margem (considerandos 168,169, 171 e 172 da decisão impugnada).

195 A Comissão conclui daqui que, uma vez que o encargo suportado pelo Helaba devido à participação controvertida se situava na parte média, ou mesmo superior da margem do mercado, não era possível concluir pela existência de uma vantagem para o Helaba nem, por conseguinte, de um auxílio de Estado (considerando 172 da decisão impugnada).

Argumentos das partes

196 Em primeiro lugar, o recorrente recorda que a participação controvertida deveria ser equiparada, devido ao seu perfil de risco, a um investimento no capital social e não a uma participação passiva de duração determinada e alega que, por conseguinte, o cálculo efectuado pela Comissão, baseado numa margem do mercado estabelecida a partir das remunerações de garantia que foram fixadas para participações passivas de duração determinada, está errado. Além disso, a Comissão, ao criticar, de modo errado, a participação controvertida das participações passivas, não tomou em conta o facto de que, para além do prémio que deve ser aplicado para ter em conta o carácter permanente da participação controvertida, outros prémios seriam necessários para ter em conta a situação financeira do Helaba, a inexistência de publicidade e as despesas de transacção inferiores.

197 Em segundo lugar, o recorrente critica a maneira como a Comissão calculou a remuneração de garantia de base.

198 Alega, por um lado, que a Comissão não apreciou o montante da remuneração de garantia de base tendo em conta a situação e o contexto do mercado tal como se apresentavam no final de 1998, mais sim tendo em conta operações posteriores.

199 Alega, por outro lado, que, em razão das diferenças entre a participação controvertida e as operações de referência, a remuneração da participação controvertida deveria situar-se abaixo da margem do mercado para a remuneração de garantia de base estabelecida a partir das operações de referência. Considera que a Comissão não só não apreciou correctamente as diferenças entre a participação controvertida e as operações de referência que examinou, como, além disso, não examinou outras diferenças importantes.

200 Quanto às diferenças que a Comissão examinou, ou seja, o volume da participação controvertida, a importância da margem de capital social e a notação do Helaba, o

recorrente alega que todos estes elementos deveriam ter conduzido a um prémio de remuneração de garantia de base em relação às operações de referência. Quanto às diferenças entre a participação controvertida e as operações de referência que a Comissão não examinou e que deveriam levar a um prémio de remuneração de garantia de base, o recorrente menciona, por um lado, o facto de que a totalidade da participação controvertida foi subscrita por um só investidor e, por outro, o facto de que a participação controvertida não é fungível pelo que o Land não pode retirar o seu investimento no Helaba.

201 Por último, o recorrente alega que a participação da Dresdner Bank no montante de mil milhões de USD, mencionado na decisão impugnada entre as operações de referência, prova que a remuneração da participação controvertida deveria situar-se abaixo da margem de referência, uma vez que esta participação, não obstante um perfil, em seu entender, de risco, embora reduzido, foi remunerado a uma taxa superior à da participação controvertida.

202 A Comissão e os intervenientes contestam estes argumentos.

Apreciação do Tribunal Geral

203 Em primeiro lugar, quanto ao argumento do recorrente segundo o qual a margem utilizada pela Comissão está errada porque assenta em operações não semelhantes à participação controvertida, basta observar que resulta do exame da questão da qualificação da participação controvertida que a Comissão não cometeu nenhum erro manifesto de apreciação ao considerar que essa participação apresentava mais semelhanças com as participações passivas do que com o capital social (v. n.º 181, *supra*).

204 Em segundo lugar, quanto ao exame da conformidade com o mercado de remuneração de base da participação controvertida feita pela Comissão, deve desde já afastar-se

o argumento do recorrente segundo o qual a Comissão não se baseou nas circunstâncias do mercado à data da participação controvertida. Com efeito, observe-se que, mesmo sem ter em conta as cinco operações que datam de 1999 às quais se referiu a Comissão, resulta do exame das operações restantes que a margem de mercado definida pela Comissão, ou seja, entre 75 a 160 pontos de base, não está modificada, uma vez que as operações que marcam os limites máximos (contribuição da Bayerische Hypo- und Vereinsbank de 1,2 mil milhões de DEM) e mínimas (segunda *tranche* da participação de 700 milhões de USD emitida pela Deutsche Bank) da referida flutuação são as duas operações de 1998. Quanto à alegação do recorrente segundo a qual estas contribuições não são, no entanto, semelhantes à participação controvertida uma vez que eram de duração determinada, recorde-se que esta característica não é de molde a impedir a comparação.

205 Há que examinar, seguidamente, cada um dos oito elementos que o recorrente considera como sendo de natureza a implicar uma majoração da margem de mercado para a remuneração de garantia de base e que a Comissão apreciou de modo errado ou não examinou.

206 No que diz respeito, em primeiro lugar, à situação financeira do Helaba, o recorrente alega que os benefícios do Helaba em 1998 eram relativamente reduzidos tendo em conta o montante da remuneração que devia ser pago ao Land pelo que havia um perigo que os benefícios não bastam para pagar a remuneração acordada. Acrescenta que outros parâmetros financeiros do Helaba (rendimento sobre fundos próprios, distribuição de lucros, rácio de fundos próprios de base) eram nitidamente inferiores aos dos bancos privados, de modo constante entre 1984 e 1994.

207 A este respeito, há que reconhecer que, com o seu argumento relativo aos lucros pretensamente reduzidos do Helaba em relação ao montante da remuneração, o recorrente reitera o argumento relativo ao risco de perda da remuneração que foi exposto no n.º 161, *supra*. Ora, como foi referido no n.º 163, *supra*, a comparação feita pelo recorrente entre a remuneração que deve ser paga pelo Helaba a partir de 2003 e os seus lucros em 1998 não permite estabelecer que existe um risco especial de perda da remuneração. No que respeita ao argumento segundo o qual os outros resultados do

Helaba eram inferiores aos dos grandes bancos privados, basta referir que, enquanto a participação controvertida foi negociada e integrada no Helaba no final de 1998, o recorrente refere-se a dados relativos ao período compreendido entre 1984 e 1994. Nestas circunstâncias, há que reconhecer que os argumentos do recorrente não permitem considerar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação por não considerar que a remuneração deveria ter sido superior à acordada em razão da situação financeira do Helaba.

208 No que diz respeito, em segundo lugar, à inexistência, numa grande medida, de publicidade devido ao facto de que o Helaba obteve a participação controvertida junto de um só investidor, o recorrente alega que os efeitos danosos causados pela publicidade, de dificuldades ou de modificações relativas à participação, podem no caso vertente ser evitados ou, no mínimo, controlados. Defende que um investidor privado teria pedido uma majoração da remuneração de garantia de base para compensar esta vantagem.

209 Observe-se que esta afirmação sumária do recorrente não basta para demonstrar que, no mercado, a circunstância alegada implica efectivamente um prémio de remuneração de garantia de base e que, consequentemente, a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao não ter, no caso vertente, essa majoração em conta. Por outro lado, ao passo que resulta designadamente das referências que as partes fazem a uma participação passiva subscrita por uma companhia de seguros que investidores privados podem subscrever igualmente a integralidade de uma participação passiva, o recorrente não apresenta elementos que permitam considerar que esse prémio é efectivamente exigido no mercado.

210 Além disso, como o próprio recorrente reconhece, o facto de a participação controvertida provir de um só investidor não permite ao Helaba escapar a toda a publicidade. Com efeito, o Helaba não pode impedir o Land de evocar as eventuais dificuldades ou modificações da participação, tanto mais que estas questões podem ser discutidas publicamente no Hessischer Landtag (Parlamento do Land) do mesmo modo que foi discutida a subscrição inicial da participação controvertida.

211 No que diz respeito, em terceiro lugar, às despesas de transacção pretensamente reduzidas suportadas pelo Helaba, o recorrente alega que, devido ao facto de ter obtido a participação junto de um só investidor, o Helaba economiza importantes despesas que decorrem do lançamento da emissão, bem como da sua gestão e aplicação. Sustenta que um investidor privado teria igualmente pedido uma majoração da remuneração de garantia de base para compensar esta vantagem.

212 Observe-se que esta afirmação, não fundamentada, do recorrente não demonstra que, no mercado, a circunstância alegada teria implicado um prémio de remuneração de garantia de base. Além disso, o Land observa que também economizou importantes despesas ao conceder a totalidade do fundo especial ao Helaba em vez de dividir a participação controvertida entre diferentes bancos e que, consequentemente, o prémio não se justifica. Nestas circunstâncias, este argumento também não permite afirmar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação por não ter concluído que uma majoração da remuneração devia ser aplicada por esse motivo.

213 No que diz respeito, em quarto lugar, ao volume da operação, o recorrente critica a apreciação da Comissão segundo a qual o facto de o volume da participação controvertida ser significativamente superior aos das participações utilizadas a título de comparação não deve dar origem a um prémio uma vez que a participação controvertida equivale, graças ao modelo faseado, a cinco participações sucessivas de menor importância. Acrescenta que a Comissão contradiz a argumentação que tinha desenvolvido no processo judicial que deu origem ao acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, no qual tinha afirmado que um investidor que opera numa economia de mercado «confrontado com montantes anormalmente elevados na prática, [teria] exigido um aumento [do] rendimento».

214 O recorrente repete a este respeito os argumentos que apresenta contra a aceitação do modelo faseado. Ora, resulta do n.º 131, *supra*, que a Comissão não cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que a participação controvertida podia ser comparada, no que diz respeito ao cálculo da remuneração adequada para a função de expansão das actividades comerciais, a uma série de cinco participações passivas de menor importância.

215 De qualquer modo, há que referir que, mesmo sem ter em conta o modelo faseado, não resulta do exame das operações nas quais a Comissão se baseou no considerando 164 da decisão impugnada, que a importância do volume implica necessariamente um prémio de remuneração de garantia. Assim, para a participação da SGZ-Bank (Outubro de 1998) de apenas 50 milhões de DEM (cerca de 25 milhões de euros), foi fixada uma remuneração de garantia de 1,20%, ao passo que a Deutsche Bank pagou apenas uma remuneração de garantia de 0,75% e de 0,8% para as *tranches* da sua participação de 700 milhões de USD (de Janeiro de 1998).

216 Em relação ao argumento apresentado pela Comissão ao longo do processo judicial que deu origem ao acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, basta recordar que a decisão em questão neste processo foi anulada pelo Tribunal Geral e que, na decisão WestLB de 2004, a Comissão não impôs a majoração devido ao volume importante da operação cujo fundamento tinha tentado demonstrar.

217 Nestas circunstâncias, há que referir que o recorrente não demonstra que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao não considerar que a remuneração deveria ter sido superior à acordada em razão do volume absoluto da participação controvertida.

218 No que diz respeito, em quinto lugar, à margem de capital social, o recorrente defende que a Comissão, mesmo que tenha entendido, no considerando 169 da decisão impugnada, que a importância da participação controvertida em relação ao capital social exigia que a remuneração da participação se encontra na parte superior da margem de mercado para a remuneração de garantia de base, deveria ter tido em conta igualmente o facto de que a totalidade da participação foi considerada como fundos próprios de base para lá do limite de 15% dos instrumentos de capitais próprios híbridos previsto na declaração de Sydney, e isso ao nível do Helaba e não do grupo ao qual este pertence.

219 Observe-se que, na medida em que o reconhecimento da totalidade da participação como fundos próprios de base do Helaba foi possível devido ao seu carácter

permanente, não há razão para considerar que a circunstância alegada pelo recorrente implica um prémio diferente do que decorre da sua duração indeterminada. no que diz respeito ao facto de a participação controvertida ter sido reconhecida como fundos próprios de base ao nível do Helaba e não do grupo ao qual este pertence, recorde-se que o recorrente se limita a afirmar que esse reconhecimento permite mais flexibilidade ao Helaba na utilização dos fundos. Tendo em conta a margem de apreciação de que a Comissão dispõe ao determinar a remuneração conforme com o mercado, há que observar que esta alegação não é, de modo nenhum, susceptíveis de demonstrar a existência de um erro manifesto de apreciação da parte da Comissão.

220 Deve, consequentemente, considerar-se que os argumentos do recorrente não permitem sustentar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao não entender que a remuneração deveria ser superior à acordada em razão do carácter reduzido da margem de capital social.

221 No que diz respeito, em sexto lugar, à notação a longo prazo do Helaba, o recorrente critica a apreciação da Comissão, que figura no considerando 171 da decisão impugnada, segundo a qual um investidor privado consideraria que o risco de perdas que o Helaba corre seria semelhante ao de um investimento num dos grandes bancos privados referidos na decisão. Afirma a este respeito que é inconcebível que, se se abstrair das garantias de Estado, a referida notação e a dos grandes bancos privados referidos na decisão impugnada sejam semelhantes e, consequentemente, que as transacções de referência possam ser utilizadas para fins de comparação sem nenhuma adaptação. Sustenta, além disso, que a Comissão não fundamentou a sua apreciação a este respeito.

222 Sublinhe-se que, para fundamentar a sua afirmação segundo a qual é inconcebível que, sem as garantias de Estado, a notação a longo prazo do Helaba e a dos grandes bancos privados referidos na decisão impugnada sejam semelhantes, o recorrente limita-se a afirmar que, se as rácios do Helaba tivessem sido comparadas com as dos grandes bancos privados, este teria «provavelmente» obtido uma notação menos favorável.

223 Por outro lado, o recorrente não põe em causa a afirmação da República Federal da Alemanha, à qual a Comissão se refere na decisão impugnada (considerando 171), segundo a qual, antes, quando muito, de 2001, não existia nenhum método para calcular a notação a longo prazo dos bancos regionais, abstraindo da obrigação de manutenção da actividade e de garantia, que na época incumbia aos poderes públicos. É certo que, na sua réplica, o recorrente alega que, se não se tiverem essas garantias de Estado em conta, a notação do Helaba nos anos de 1998 e 1999 era inferior às dos grandes bancos privados e invoca a este respeito as notações intrínsecas e de solidez financeira do Helaba comparando-as com as notações dos referidos bancos privados durante estes anos. Ora, uma vez que resulta do documento fornecido para fundamentar esta afirmação que as notações intrínsecas e de solidez financeira são notações diferentes da notação a longo prazo, a simples referência a estas notações inferiores do Helaba não basta para demonstrar, na falta de outras precisões, que a sua notação a longo prazo teria necessariamente sido igualmente inferior à dos grandes bancos privados se tivesse sido determinada abstraindo das garantias de Estado, nem que existia, no final de 1998 um modo de determinar essa notação pelo Helaba.

224 Nestas circunstâncias, há que considerar que o recorrente não demonstra que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao supor que, não existindo, no final de 1998, um método próprio para calcular a notação a longo prazo dos bancos regionais, abstraindo das garantias de Estado, um investidor privado teria considerado que o risco de perdas que o Helaba corria seria semelhante ao de um investimento num dos grandes bancos privados referidos na decisão.

225 Além disso, a decisão impugnada está suficientemente fundamentada a este respeito. Com efeito, refira-se que a apreciação da Comissão criticada pelo recorrente não se destinava a negar a pertinência de uma eventual majoração da remuneração, antes se prendendo com a redução pedida pela República Federal da Alemanha em razão do carácter pretensamente pouco elevado do risco num investimento no Helaba em razão das garantias de Estado. Esta circunstância justifica que a Comissão se limite a apontar as razões pelas quais o cálculo da remuneração não devia assentar na notação a longo prazo de que beneficiava o Helaba no final de 1998 e não se concentra na notação exacta que teria tido na falta de garantias de Estado.

226 No que diz respeito, em sétimo lugar, ao facto de que a totalidade da participação foi subscrita por um só investidor, o recorrente alega que, nas operações de referência, as participações passivas foram subscritas por numerosos investidores, investido cada um, em geral, entre 5 e 10 milhões de euros ou, mas apenas de modo excepcional, até 100 milhões de euros. Afirma que, enquanto o Land adquiriu 40% dos fundos próprios do Helaba, nas operações de referência, a parte dos investidores individuais nos fundos próprios dos bancos em questão representava menos de 1%.

227 O recorrente contesta a afirmação da Comissão, que figura na sua resposta, segundo a qual a diferenciação consoante a parte na emissão de cada investidor não fundamento em relação às práticas do mercado em vigor no final de 1998. A alega a este respeito que esta afirmação é contrária à jurisprudência do Tribunal, o qual considerou, no seu acórdão WestLB, n.º 7, *supra* (n.º 255), que um investidor privado «deseja maximizar os seus benefícios, sem correr demasiados riscos relativamente aos outros participantes no mercado». Sustenta que, em relação a outros operadores no mercado, um investidor corre riscos muito maiores quando investe como investidor único numa emissão, em especial quando o volume total desta é significativo, do que quando subscreve, como no caso dos transacções dos bancos privados alemães referidos pela Comissão a título de comparação, juntamente com outros participantes no mercado, uma *tranche* muito mais pequena de uma emissão cujo volume total é além disso menos elevado.

228 Acrescenta que a participação controvertida aumenta significativamente o perfil de risco da carteira do Land em razão da concentração dos seus riscos num único devedor. Observa a este respeito que a diversificação do risco tem o valor de princípio geral na gestão do risco pela empresa e que as regras prudenciais relativas aos «grandes riscos» partem do princípio de que a concentração de riscos num único devedor é particularmente perigosa.

229 Observe-se a este respeito que, mesmo que a subscrição da totalidade de uma compensação que representa 40% dos fundos próprios do banco emissor implique um risco mais elevado para o investidor do que a subscrição de uma parte que representa menos de 1% desses fundos, um prémio de remuneração só pode justificar-se se esta

circunstância implicar uma vantagem para o banco emissor pela qual este está pronto a pagar, ou se esse banco necessita dos fundos propostos pelo investidor e não os pode obter junto de outras pessoas. Em contrapartida, se o aumento do risco para o investidor decorre de uma decisão que este tomou por razões que lhe são próprias, sem ter sido influenciado pelos desejos ou pelas necessidades do banco, este recusar-se-á a pagar um aumento da remuneração e obterá os fundos junto de outros investidores (v., neste sentido, acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.º 320).

230 No caso vertente, o aumento do risco que implica para o Land o facto de que detém uma parte importante dos fundos próprios do Helaba é o resultado da sua decisão de não dividir o fundo especial em razão das desvantagens que daí decorreriam, e não do interesse do Helaba, que, como ficou demonstrado (v. n.os 39 a 42, *supra*), não tinha necessidade de aumentar de maneira importante os seus fundos que podiam incita-lo a aceitar um prémio de remuneração.

231 Por outro lado, não há razão para considerar que o Helaba não poderia ter obtido no mercado, sendo o caso junto de vários investidores, fundos no montante da participação controvertida, tendo em conta o modelo faseado, a condições que permitam igualmente o seu reconhecimento como fundos próprios de base e mediante uma remuneração de garantia de base equivalente à taxa acordada pelo Land e o Helaba.

232 Consequentemente, mesmo que a importância da parte do Land nos fundos próprios de base do Helaba lhe acarrete um aumento do risco em que incorre, não é manifesto que esta circunstância era constitutiva de uma vantagem em contrapartida da qual o Helaba deveria ter pago um prémio. Nestas circunstâncias, há que considerar que a Comissão não cometeu erro manifesto algum de apreciação por não ter considerado que a remuneração deveria ser superior à acordada devido ao facto de a participação controvertida ter sido subscrita por um só investidor.

233 No que diz respeito, em oitavo lugar, à inexistência de fungibilidade da participação controvertida, ou à sua fungibilidade reduzida, o recorrente alega que esta circunstância distingue a participação controvertida das operações utilizadas pela Comissão a título de comparação na medida em que proíbe o Land de retirar o investimento.

234 A este respeito, refira-se, como no n.º 229, *supra*, que o facto de um dos aspectos da operação implicar um aumento do risco que corre o investidor só justifica um aumento da remuneração se esse aspecto implicar uma vantagem para o banco ou se este último não puder recusar os fundos propostos.

235 Ora, no caso vertente, a falta de fungibilidade da participação controvertida, ou a sua fungibilidade reduzida, não implica vantagem alguma para o Helaba.

236 Com efeito, resulta dos autos que as participações passivas emitidas no mercado são emitidas por intermédio de uma sociedade que subscreve a participação enquanto sócio tácito e obtém no mercado os capitais necessários. Assim, os investidores não subscrevem directamente a participação passiva junto do banco emissor mas junto da sociedade intermediária. Esta última, em contrapartida, enquanto sócio tácito, só pode ceder os seus direitos na participação passiva com o consentimento do banco emissor.

237 No caso vertente, o Land, que já dispunha dos capitais a investir, participa na operação enquanto sócio tácito em vez da sociedade intermediária. Daqui resulte que, para o Helaba, a operação decorre como no caso das participações emitidas no mercado e que este não retira nenhuma vantagem suplementar do facto de a participação controvertida não estar cotada na bolsa, uma vez que as únicas características pertinentes para ele são as que permitem que a participação seja considerada como fundos próprios de base para além do limite de 15% dos referidos fundos fixado pela declaração de Sydney para os instrumentos de capitais próprios híbridos, ou seja, a duração indeterminada, a inexistência de qualquer direito de o sócio tácito desistir da participação e de cláusula de step-up. Refira-se a este respeito que, interrogado pelo Tribunal na audiência a propósito das vantagens que resultam para o Helaba do facto de a participação controvertida não estar cotada na bolsa, o recorrente afirmou que

não podia saber se esta circunstância acarretava efectivamente uma vantagem para o Helaba.

Conclusão sobre a comparação da remuneração de base com a remuneração de garantia de base exigida no mercado

238 Resulta do exposto que, nas circunstâncias do caso vertente, a Comissão pôde considerar, sem cometer um erro manifesto de apreciação, que um investidor privado que se encontre numa situação semelhante à do Land não teria conseguido obter da parte do Helaba uma remuneração de base mais importante do que a acordada entre as partes, uma vez que os elementos que originam um aumento do risco pelo Land decorrem da natureza do seu fundo especial bem como das suas opções e não facultam ao Helaba nenhuma vantagem em relação à que teria obtido no mercado. Nestas circunstâncias, a Comissão não cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que o encargo total de 1,43% que decorre para Helaba da remuneração de base da participação controvertida, tendo em conta o efeito do imposto sobre a actividade comercial, não conferia ao Helaba uma vantagem que este não teria podido obter em condições de mercado.

c) Quanto à comparação do prémio de permanência com o prémio da remuneração de garantia exigida no mercado

Decisão impugnada

239 Na decisão impugnada, a Comissão declarou que a participação controvertida se distingue da maior parte das operações invocadas pela República Federal da Alemanha na medida em que constitui uma «perpetual» e considerou que esta circunstância exige um prémio de remuneração uma vez que acarreta, para o Land, um risco acrescido de não poder seguir as variações das taxas de juros e, para o Helaba, um valor

económico acrescido porque permite ultrapassar o limite de 15% fixado pela declaração de Sydney (considerandos 173 e 174 da decisão impugnada).

240 A Comissão, a fim de determinar se a taxa de 0,23%, que correspondem ao prémio de permanência acordado entre as partes aumentado da parte correspondente do imposto sobre a actividade comercial, é conforme com o mercado, refere que não pode, ou pode de modo muito limitado apenas, basear-se em dados de mercado que datam da época da operação, uma vez que as partes actuam de certo modo como percursores no mercado. Afirma, no entanto, que não se pode proibir um investidor público ou um banco público de agirem como percursores no mercado e que, consequentemente, há que examinar unicamente se a determinação do prémio de permanência não está manifestamente viciada por um erro de apreciação no plano económico, isto é, se não assenta eventualmente em critérios de apreciação errados (considerandos 176 e 177 da decisão impugnada).

241 Afirma que, atendendo à escassez de dados disponíveis relativos ao ano da participação controvertida e ao ano que imediatamente se seguiu, o cálculo proposto pela República Federal da Alemanha, que resulta da comparação entre a remuneração de uma «perpetual» da Deutsche Bank e de uma participação passiva da Dresdner Bank, que leva a um prémio de cerca de 0,29%, era plausível. Daqui conclui que não tem razão em considerar que a taxa comparável pertinente de 0,23% por ano para o prémio pela permanência se situa abaixo da margem do mercado e que, consequentemente, o Helaba foi favorecido, ou seja, beneficiou de um auxílio de Estado (considerandos 182 e 183 da decisão impugnada).

Argumentos das partes

242 O recorrente alega que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que não havia que modificar a margem de referência calculada com base nas participações passivas de duração determinada a fim de ter em conta a duração indeterminada da participação controvertida.

243 Em primeiro lugar, o recorrente alega que a Comissão cometeu um erro ao considerar que o Land e o Helaba agiram como percursores e que, consequentemente, deveria ser-lhes concedida uma margem de apreciação mais importante. Sustenta a este respeito que o Helaba e o Land não agiram como percursores uma vez que nenhuma outra operação que apresentava as características da participação controvertida tinha sido posteriormente realizada e, sobretudo, uma vez que resulta das discussões que ocorreram no Hessischer Landtag anteriormente à realização da participação controvertida que as partes procuraram copiar fielmente as operações realizadas entre outros Länder e outros Landesbanken, cuja remuneração continha, segundo a Comissão, elementos de auxílio de Estado.

244 Em segundo lugar, o recorrente alega que a Comissão não podia ter em conta, para proceder ao seu exame, «perpetuals» que datavam de Maio de 1999 a de Dezembro de 2003. Sustenta, a este respeito que, quando não está disponível nenhum dado mercado, a Comissão não pode supor que as circunstâncias que um investidor privado teria tido em conta no período compreendido entre Maio e Julho de 1999, ou em Dezembro de 2003, já existiam, enquanto tais, no final de 1998, uma vez que a evolução real do mercado europeu de capitais prova o contrário. Considera que, consequentemente, o facto de transpor, sem fundamentação alguma, a situação concorrencial do ano de 1999 para o ano 1998 constitui um erro flagrante.

245 Em terceiro lugar, sustenta que, de qualquer modo, as quatro operações — três realizadas pela Deutsche Bank e uma pela Dresdner Bank — utilizadas como referência pela Comissão para calcular o prémio de permanência não são semelhantes na participação controvertida no que diz respeito ao volume total e ao volume investido por investidor, a proporção dos fundos próprios de base dos bancos emissores que as diferentes participações representam, o seu reconhecimento como fundos próprios de base do banco ou de grupo, bem como a possibilidade de retirar o investimento.

246 Em quarto lugar, alega que, contrariamente ao que a Comissão afirma, o prémio mais importante aplicado sobre a remuneração da «perpetual» da Deutsche Bank em relação à participação passiva da Dresdner Bank não pode ser justificado pela notação mais favorável da «perpetual». Em resposta a uma pergunta do Tribunal feita na

audiência, o recorrente explicou que pretendia alegar, com este argumento, era que a notação menos favorável da «perpetual» da Deutsche Bank em relação à da participação passiva de duração determinada da Dresdner Bank não permitia considerar que o prémio de permanência no mercado seria inferior à taxa de 0,29% calculada através da comparação destas três operações, uma vez que as notações são influenciadas por um grande número de factores.

247 A Comissão e os intervenientes contestam estes argumentos.

Apreciação do Tribunal Geral

248 Em primeiro lugar, quanto ao argumento do recorrente segundo o qual o Land e o Helaba não agiram como percursores, uma vez que se limitaram a imitar as operações anteriores dos Landesbanken, há que reconhecer, antes de mais, que, como sublinha o Helaba, o mesmo não se baseia na transcrição da sessão da Comissão da Economia do Hessischer Landtag de 2 de Dezembro de 1998, na qual se baseia o recorrente. Embora resulte deste documento que as referidas operações foram tomadas em conta, dele resulta igualmente que o Land e o Helaba também tiveram em conta o facto de que a Comissão tinha instaurado procedimentos contra estas operações e que tinham sido levadas a cabo discussões para chegar a acordo sobre as condições da participação controvertida. Seguidamente, no que respeita ao argumento segundo o qual nenhuma operação semelhante na participação controvertida foi posteriormente realizada, basta remeter para a análise precedente relativa à qualificação da participação controvertida bem como para a tomada em conta das suas diferenças para efeito da determinação da remuneração conforme com o mercado.

249 Em segundo lugar, quanto ao argumento do recorrente segundo o qual a Comissão não podia ter em conta «perpetuals» que datavam de Maio de 1999 a de Dezembro de 2003, observe-se que a Comissão não podia opor-se ao prémio de permanência acordado entre o Land e o Helaba sem dispor de um mínimo de elementos nos quais se baseasse para considerar que este prémio era inferior ao que teria sido fixado no mercado. Foi para encontrar esses elementos, e, deste modo, limitar a margem de

manobra das partes na participação controvertida, que a Comissão examinou a evolução posterior do mercado. Nestas circunstâncias, a crítica do recorrente, destinada a impedir a Comissão de utilizar na participação controvertida os dados relativos ao período posterior, não é susceptível de demonstrar que esta cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que não havia razão para considerar que o prémio de permanência acordada entre o Land e o Helaba não era conforme com o mercado.

250 De qualquer modo, há que reconhecer que o argumento do recorrente segundo o qual o volume do mercado dos instrumentos de capitais próprios híbridos aumentou de modo muito significativo em 1999 não basta para demonstrar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que podia basear-se nas operações posteriores à participação controvertida, uma vez que não havia razão para supor que um prémio de remuneração a título de permanência de uma participação passiva sofria grandes variações ao longo do tempo (considerandos 177 e 178 da decisão impugnada). Com efeito, o simples facto de o volume do mercado dos instrumentos de capitais próprios híbridos ter aumentado de maneira muito importante em 1999 não implica que, contrariamente ao que afirmou a Comissão na decisão impugnada, o prémio de permanência tenha sido menos elevado nesse anos, de modo a que a utilização, pela Comissão, dos danos que se referem a este período possa falsear a sua conclusão. De resto, o recorrente não explica de que modo o aumento do volume do mercado tem influência na taxa do prémio de permanência. O recorrente não apresenta, por outro lado, argumentos que permitam considerar que o Land e o Helaba não podiam validamente calcular em Dezembro de 1998 o montante do prémio que seria posteriormente determinado por outros bancos.

251 Em terceiro lugar, quanto à acusação de que a participação controvertida não é semelhante às quatro participações mencionadas pela Comissão, o recorrente invoca argumentos, já apresentados várias vezes para justificar a sua afirmação segundo a qual a participação controvertida apresenta um perfil de risco que impediria a sua comparação com outras participações passivas, que foram afastadas pelo Tribunal.

252 O recorrente afirma igualmente que o facto de as participações utilizadas pela Comissão a título de comparação estarem cotadas na bolsa implica que não são de duração

indeterminada do ponto de vista do investidor e que, consequentemente, o aumento do risco, desde que exista, de desaparecimento do capital em relação a um instrumento financeiro de duração determinada é despiciendo. Em contrapartida, no caso da participação controvertida, o Land não pode retirar o investimento e, consequentemente, o prémio de permanência deveria ser mais elevado do que no caso das participações passivas cotados na bolsa .

253 Deve, no entanto, referir-se a este respeito que diferença no grau de fungibilidade entre as participações utilizadas pela Comissão a título de comparação e a participação controvertida e, consequentemente, na possibilidade de retirar o investimento, resulta apenas do facto de o Land, diversamente dos investidores nas participações passivas cotadas na bolsa, não ter investido um património líquido, e, por conseguinte, fungível, mas um fundo especial que não queria vender e cujo reembolso queria apenas em espécie. Por outro lado, a impossibilidade de retirar o investimento do Land, ou a possibilidade muito restrita de o fazer, não traz ao Helaba uma vantagem suplementar que, consequentemente, este deveria remunerar.

254 Consequentemente, há que reconhecer que, no caso vertente, no âmbito de negociações em condições normais de mercado, teria sido impossível a um investidor privado que se encontrasse na mesma situação que o Land, abstrair do facto de que a inexistência de possibilidade de retirar o investimento, ou o seu carácter restrito, era consequência das suas opções relativas à gestão do fundo especial e não das necessidades do Helaba. Assim, esse investidor deveria ter tido em consideração o ponto de vista do Helaba e o facto de que este não estaria disposto a pagar uma remuneração mais elevada por uma desvantagem resultante para o Land das suas próprias escolhas e que para ele não corresponde a uma vantagem suplementar.

255 Em quarto lugar, quanto ao argumento do recorrente segundo o qual a notação menos favorável da «perpetual» da Deutsche Bank em relação à da participação passiva de duração determinada da Dresdner Bank não permite reduzir o prémio de permanência calculado através da comparação destas operações, há que reconhecer que a Comissão não considerou exacto o cálculo proposto pela República Federal da Alemanha a este respeito e limitou-se a afirmar que era plausível. Por outro lado, o argumento do recorrente equivale a impedir a Comissão de proceder no caso vertente a qualquer comparação com o mercado uma vez que, como admitiu na audiência, a

remuneração de qualquer operação realizada no mercado depende de uma multiplicidade de factores, entre os quais a influência sobre a remuneração final, é difícil de quantificar com precisão.

256 De qualquer modo, observe-se que, uma vez que a conclusão da Comissão quanto ao prémio de permanência acordada no caso vertente não assenta unicamente nesse cálculo, este argumento não poderia, mesmo que tivesse fundamento, demonstrar que essa conclusão padece de um erro manifesto. Com efeito, como indicado nos n.os 240 e 241 *supra*, a Comissão teve em conta, designadamente, o facto de que o Land e o Helaba actuavam como percursores no mercado e, a título subsidiário, que a comparação da remuneração das «perpetuals» mencionadas pela República Federal da Alemanha não permitia concluir que margem de remuneração das «perpetuals» era superior à das participações passivas de duração determinada.

257 Visto o que precede, há que considerar que o recorrente não demonstrou que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que nada lhe permitia concluir que a taxa semelhante pertinente de 0,23% por ano para o prémio pela permanência se situava abaixo da margem de mercado e que, consequentemente, o Helaba foi favorecido e beneficiou de um auxílio de Estado.

Conclusão quanto ao exame da conformidade com mercado da remuneração de garantia

258 Resulta do que precede que a Comissão não cometeu nenhum erro manifesto de apreciação ao considerar que o encargo suportado pelo Helaba devido à participação controvertida era conforme com a remuneração de garantia acordada no mercado para operações semelhantes e, consequentemente, não conferia ao Helaba uma vantagem que este último não teria obtido em condições de mercado.

5. *Quanto ao facto de a Comissão ter deduzido da remuneração as despesas de refinanciamento que resultam para o Helaba da falta de liquidez da participação*

a) Decisão impugnada

259 A Comissão refere que, dado que a participação controvertida não proporcionou liquidez ao Helaba, este suportava despesas de refinanciamento suplementares relativamente às que deveria suportar um banco que tivesse recebido uma participação líquida, uma vez que este ainda devia obter no mercado a referida liquidez a fim de poder alargar as suas actividades do mesmo modo (considerando 184 da decisão impugnada). A Comissão considera, consequentemente, que o Helaba apenas devia remunerar o risco a que o Land expõe os seus fundos, ou seja, que apenas devia pagar ao Land a remuneração de garantia que excedesse a taxa de refinanciamento aplicável no mercado interbancário (considerandos 162 e 187 da decisão impugnada).

260 Afasta, a este respeito o argumento do recorrente segundo o qual só as despesas de refinanciamento após tributação deviam ser deduzidas da remuneração referindo que, diversamente do processo WestLB invocado por este, a participação controvertida não proporciona ao Helaba uma redução de imposto suplementar, relativamente à que é proporcionada por uma participação líquida, que justificasse outras vantagens fiscais (considerandos 185 e 186 da decisão impugnada).

b) Argumentos das partes

261 O recorrente alega, por um lado, que a decisão impugnada padece de falta de fundamentação e, por outro, que é contrária ao critério do investidor privado.

262 Quanto do falta de fundamentação, afirma que a dedução total da taxa de refinanciamento é completamente contrária à posição que a Comissão tinha tomado na decisão de dar iniciar o procedimento formal de investigação bem como à jurisprudência do Tribunal e sustenta que, nestas circunstâncias, a Comissão deveria ter fundamentado a sua decisão com especial cuidado. Alega que a decisão impugnada não permite entender quais são os critérios nos quais a Comissão se baseou para considerar que o Helaba suportava efectivamente despesas de refinanciamento suplementares no valor correspondente à taxa de refinanciamento bruta, por que razão o Helaba deve pagar apenas a remuneração de garantia que excede a taxa de juros de referência, se a remuneração de garantia se deve apoiar na taxa de refinanciamento bruta ou nas taxas Libor ou Euribor, ou se a taxa de referência e a taxa Libor são a mesma taxa.

263 No que diz respeito ao critério do investidor privado, o recorrente alega que, ao considerar que o Helaba deve pagar apenas pelo risco ao qual o Land expõe o seu fundo especial dando-lhe a forma de uma participação passiva, a Comissão aplicou de modo errado este critério devido, em primeiro lugar, ao facto de a falta de liquidez já ter sido compensada pelo valor de integração reduzida do fundo especial, em segundo lugar, porque um investidor privado não aceitaria que a sua remuneração sofresse uma redução devido à falta de liquidez do seu investimento e, em terceiro lugar, porque, de qualquer modo, o Tribunal teve já ocasião de declarar que um investidor privado só aceitaria uma redução até ao montante das despesas reais suportadas pelo banco devido à falta de liquidez.

264 A Comissão e os intervenientes contestam estes argumentos.

c) Apreciação do Tribunal Geral

265 Quanto à pretensa falta de fundamentação, há que reconhecer que resulta dos considerandos 184 a 187 da decisão impugnada que a Comissão considerou que o facto de um investimento em fundos próprios de base não ser líquido provoca despesas superiores para um banco em relação às despesas ligadas a um investimento líquido, uma vez que o banco deve obter no mercado um montante líquido equivalente ao valor do

investimento. Consequentemente, o banco só aceitaria este investimento se a remuneração acordada tiver em conta as despesas suplementares que decorrem da falta de liquidez do investimento e permite, consequentemente, tornar os custos desse investimento idênticas aos de um investimento que implique a transferência de liquidez.

266 Quando, como é o caso das participações passivas como a participação controvertida, tanto a remuneração da participação como as despesas suplementares são pagas antes da tributação, a Comissão considera que os custos de uma participação líquida e de uma compensação não líquida só podem ser idênticos se a remuneração da participação for calculada tendo em conta a taxa de juros que, no caso das participações passivas líquidas, tem em vista remunerar a disponibilização da liquidez. No entanto, quando, como no processo WestLB, a remuneração do investimento é paga após tributação, porque o investimento não toma a forma de uma participação passiva, ao passo que as despesas de refinanciamento são sempre consideradas como despesas profissionais e pagas antes da tributação, só as despesas de refinanciamento líquidas podem ser tomadas em conta, uma vez que, no caso contrário, o investimento não líquido é menos oneroso para o banco do que um investimento líquido. Neste último caso, a Comissão considera que um investidor exigiria que a sua remuneração fosse mais elevada para compensar esta vantagem para o banco.

267 Há que reconhecer que a Comissão explicou suficientemente, incluindo tendo em conta nomeadamente o processo WestLB, a razão pela qual, em sua opinião, o Helaba suporta, no caso presente, efectivamente despesas de refinanciamento suplementares até ao valor da taxa de refinanciamento bruto relativamente a uma participação passiva líquida e, consequentemente, a razão pela qual o Helaba deve pagar apenas a remuneração de garantia que excede a taxa de juros de referência. Por outro lado, tendo em conta esta fundamentação, a Comissão não tinha necessidade de referir se a remuneração de garantia deveria apoiar-se na taxa de refinanciamento bruta ou nas taxas Libor ou Euribor, nem qual foi a taxa de referência.

268 Os argumentos do recorrente relativos ao fundamento da dedução das despesas de financiamento devem ser examinados separadamente.

Quanto ao argumento segundo o qual a falta de liquidez já foi tida em conta através do valor de integração reduzida

269 O recorrente alega a este respeito que, ao passo que a carteira de empréstimos do fundo especial se elevava, em 31 de Dezembro de 1998, a cerca de 4 mil milhões de euros, a participação passiva inscrita no balanço do Helaba elevava-se apenas a 1,264 mil milhões de euros. Alega que a determinação do valor actualizado tornou a participação controvertida equivalente a qualquer outro elemento de activo, incluindo líquido, do mesmo montante, nomeadamente na medida em que é suposto produzir juros à taxa normal do mercado. O recorrente infere daí que um investidor privado teria em conta os rendimentos que o Helaba retira do aumento do valor do fundo especial e colocá-los-ia em paralelo com as eventuais despesas de refinanciamento suportadas pelo banco.

270 Observe-se, a este respeito, que, como afirma a Comissão, a avaliação do valor do fundo especial ao dia da sua transferência para o Helaba não apresenta nenhuma ligação com as despesas suplementares que a participação controvertida representa para o Helaba relativamente a uma participação passiva líquida. Com efeito, a não tomada em consideração, na avaliação do valor do fundo especial, das vantagens que decorrem para o Helaba da falta de liquidez e das despesas de refinanciamento que deve suportar a fim de alargar ao máximo as suas actividades resulta claramente do facto de essa avaliação ter sido realizada e não apenas pelas partes na participação controvertida, mas também pelo BAKred, e isto a fim de estabelecer qual o valor que podia ser inscrito no balanço do Helaba como fundos próprios de base. Este valor calculado para efeitos de protecção de terceiros credores é, deste modo, o mesmo, independentemente de o Helaba decidir efectivamente alargar as suas as actividades ao máximo ou não. Constitui, assim, um valor objectivo que não depende da utilização do fundo especial. Este valor seria o mesmo se o fundo tivesse sido vendido a uma empresa privada ou a uma autoridade pública que pretendesse simplesmente prosseguir a actividade do fundo especial e que, por esta razão, não teria tido necessidade de obter liquidez até ao montante do valor do fundo.

271 Por outro lado, o relatório pericial que a Comissão pediu no decurso do procedimento administrativo no processo WestLB confirma esta conclusão. Com efeito, o exemplo fornecido por este relatório, relativo a uma venda pelas autoridades do Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte de casas arrendadas a militares a preços

de arrendamento inferiores aos do mercado, pela qual o preço pago pelo comprador era igual ao valor actualizado, confirma que o referido valor corresponde ao preço objectivo de venda, independentemente da utilização que o comprador tenciona dar ao fundo transferido.

272 O facto, sublinhado neste relatório e invocado pelo recorrente no caso vertente para se opor à dedução das despesas de refinanciamento, que o fundo transferido, depois de calculado o valor actualizado, é suposto produzir juros à taxa do mercado, embora exacto, não é, no entanto, de molde a impedir essa dedução. Com efeito, por um lado, resulta da expressão «é suposto», que figura no referido relatório, que se trata de uma estimativa e não de um facto certo, que possa ser tido em conta para compensar as despesas de refinanciamento. Assim, não se pode excluir que o valor actualizado do fundo alguns anos depois da sua primeira avaliação não seja igual a este primeiro valor acrescido dos juros vencidos, mas inferior, em razão, por exemplo, do não reembolso de uma parte dos empréstimos concedidos. Por outro lado, há que reconhecer que resulta da decisão impugnada, em especial dos considerandos 18 e 30, que o valor do fundo inscrito no balanço se manteve estável entre 1999 e 2003 e que a integração do fundo especial no Helaba não implica fluxo de liquidez ou de rendimentos para o banco, uma vez que os pagamentos relativos aos empréstimos para construção de habitação social são afectados ao fundo especial e devem ser utilizados para fins de auxílio. Daqui resulta que o facto de o valor actualizado do fundo especial ser inferior ao seu valor nominal não acarreta um ganho anual pelo Helaba.

273 Consequentemente, deve considerar-se que, como sustenta a Comissão e os intervenientes, o facto de o valor actualizado do fundo especial, no dia da sua integração, conforme reconhecido entre as partes e pelo BAKred é inferior ao seu valor nominal não compensa, e não tem por objectivo compensar as despesas de financiamento suportadas pelo Helaba para obter no mercado a liquidez correspondente ao valor da participação controvertida. O presente argumento deve, portanto, ser afastado sem que seja necessário pedir à Comissão que forneça, como propõe o recorrente, os dois relatórios periciais que estabelecem o valor actual da participação controvertida mencionados no considerando 16 da decisão impugnada.

Quanto ao argumento relativo ao facto de um investidor privado não ter aceite uma dedução das despesas de refinanciamento

274 O recorrente alega que, ao considerar que um investidor privado aceitaria que a sua remuneração fosse reduzida por causa do carácter não líquido da sua participação, a Comissão cometeu dois erros, um dos quais de natureza contabilística e o outro de natureza macroeconómica.

275 O erro contabilístico consiste no estabelecimento de uma ligação entre a decisão do Land de entrar com o seu fundo especial e a decisão do Helaba de o aceitar. O recorrente afirma que cada uma destas decisões é determinada por parâmetros — perspectivas de rendimento, risco, despesas de refinanciamento — que não são fixados pelas partes mas pelo mercado de capitais e que um investidor não fará o seu depósito se não retirar benefícios de um rendimento correspondente ao risco que correu. Quanto às críticas da Comissão segundo as quais o recorrente baseia o seu raciocínio num «teorema da separação», que, para além de não ser o único que foi formulado, é contrário ao critério do investidor privado, alega que não existe um só «teorema da separação» e que o critério do investidor privado não só não lhe é contrário, como nele se baseia.

276 O erro macroeconómico consiste em a Comissão considerar que um investidor privado colocar uma parte do seu património à disposição dos credores do Helaba por um período indeterminado à taxa de 1,4%, que, não só é muito menos elevada do que a taxa dos empréstimos sem risco na época — a saber 4% —, mas, além disso, nem sequer atinge a taxa de inflação a longo prazo. O recorrente contesta, além disso, a afirmação da Comissão segundo a qual a taxa de remuneração é inferior à de uma participação líquida porque não se trata de uma compensação habitual. Alega a este respeito que a participação controvertida nada tem de inabitual uma vez que entradas em espécie como edifícios, terrenos ou sítios de produção são frequentemente feitas.

277 A este respeito, recorde-se que resulta do acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, que, no que diz respeito à qualificação como auxílio de Estado a um investimento numa empresa,

não pode ser adiantado que, para calcular a remuneração adequada, só o ponto de vista do investidor é pertinente. O Tribunal considerou que, no âmbito de negociações em condições normais da economia de mercado, teria sido impossível, para um investidor privado que se encontre na mesma situação que o Land da Renânia do Norte-Vestfália de abstrair da falta de liquidez do capital depositado e do facto de que, para o WestLB, este tinha utilidade limitada. Consequentemente tinha considerado que o Land da Renânia do Norte-Vestfália não poderia ter exigido por este capital uma remuneração semelhante à de um capital líquido (acórdão WestLB, n.º 7, *supra*, n.os 326 e 328). Deve, além disso, recordar-se que, no âmbito da aplicação do direito dos auxílios de Estado, é a existência de uma vantagem para a empresa que é determinante. Daqui resulta que, num caso como o caso vertente, em que o Land procura investir um activo de natureza particular, não se pode considerar que uma operação dá lugar a um auxílio de Estado quando, na sequência da negociação entre a autoridade pública que pretende investir e a empresa, as condições que esta última está disposta a aceitar em razão das desvantagens que a natureza do capital transferido comporta para ela implicam uma remuneração menos elevada do que a acordada no mercado para investimentos líquidos. Com efeito, desde que estas condições não sejam mais vantajosas para a empresa do que aquelas que poderia ter obtido se a operação tivesse por objecto, como normalmente acontece, capitais líquidos, não recebe uma vantagem que não poderia ter obtido no mercado. Em contrapartida, não se pode considerar que, para que uma operação deste tipo não dê lugar a um auxílio de Estado, a autoridade pública deve sempre receber pelo seu investimento a mesma remuneração que um investidor pronto a transferir um capital líquido.

278 Nestas circunstâncias, os argumentos do recorrente relativos à inflação e à taxa dos empréstimos sem risco devem ser afastados, uma vez que assentam na premissa de que só o ponto de vista do investidor conta e que só é pertinente a comparação entre a remuneração que o Land recebe e a que teria exigido um investidor que assume os mesmos riscos, independentemente das vantagens e desvantagens que resultam para o Helaba da participação controvertida em relação às operações de referência.

279 Esta conclusão não é invalidada pelo argumento do recorrente segundo o qual a participação controvertida nada tem de inabitual uma vez que as entradas em espécie como edifícios, terrenos ou sítios de produção são frequentes. A este respeito, por

um lado, há que reconhecer que o recorrente não afirma que os instrumentos de capitais próprios híbridos como a participação controvertida são subscritos no mercado em troca de bens como edifícios ou terrenos. Por outro lado, esta comparação abstrai do facto de a participação controvertida ter uma natureza particular, mesmo em relação a tais bens. Com efeito, não só a participação controvertida não é líquida, mas o Helaba não pode obter liquidez ao vendê-lo nem explorá-lo em seu benefício.

280 Nestas circunstâncias, deve considerar-se que o argumento do recorrente relativo ao facto de a taxa acordada entre as partes na participação controvertida ser inferior à taxa dos empréstimos sem riscos e à inflação não permite considerar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que, uma vez que a participação controvertida não traz liquidez ao Helaba e que este deve obtê-la no mercado, só tem de remunerar o Land pelo risco a que expôs o seu património (prémio de garantia).

Quanto ao facto de um investidor ter aceite, na melhor das hipóteses, uma dedução das despesas de refinanciamento correspondentes às despesas reais suportadas pelo Helaba

281 O recorrente recorda que, graças à participação controvertida, o Helaba pode alargar as suas actividades de maneira importante e alega que, consequentemente, as despesas de refinanciamento não deveriam ser imputadas a uma «unidade de actividade» mas numa actividade gerada pela participação. Afirma que a Comissão deveria comparar as vantagens e as desvantagens económicas relativas de uma compensação sob forma líquida, por um lado, e da participação controvertida, por outro, e considera que o carácter não líquido da participação controvertida poderia justificar, no mínimo uma redução suplementar do rendimento mas não uma dedução fixa das despesas de refinanciamento. Considera, além disso, que a Comissão não teve em conta o facto de que certas operações não necessitam de liquidez mas geram rendimentos para o banco.

282 Por outro lado, o recorrente considera que, mesmo que a totalidade da taxa de refinanciamento devesse ser tida em conta, as despesas de refinanciamento constituem

uma despesa profissional que reduz a base tributável do Helaba, pelo que o encargo real deste após tributação é inferior à taxa de refinanciamento.

283 Quanto ao argumento do recorrente segundo o qual a Comissão deveria ter comparado as vantagens e as desvantagens económicas relativas da participação consoante esta revestisse ou não uma forma líquida, há que reconhecer que uma compensação não líquida não comporta vantagens suplementares para um banco em relação a uma participação líquida. Assim, a possibilidade de expansão das actividades decorrentes do aumento dos fundos próprios, tanto para as que necessitam da liquidez como para as que exigem unicamente fundos próprios de garantia, é idêntica seja qual for a natureza do património que de entrada no banco. Em contrapartida, uma compensação não líquida comporta despesas suplementares para o banco, a menos que este realize operações que não exigem liquidez. Ora, o recorrente não afirma que é esse o caso do Helaba ou dos bancos que emitiram participações passivas no mercado. De resto, nos cálculos que apresenta nos seus documentos escritos a fim de demonstrar que os lucros cessantes relativos do Helaba são nitidamente inferiores ao montante absoluto das suas despesas, o recorrente parte também do princípio de que o banco procurará obter liquidez até atingir o montante transferido.

284 No que respeita, aos cálculos do recorrente, deve referir-se que esses cálculos são realizados a partir de m exemplo baseado numa compensação de 100 euros, um factor de expansão das actividades de 12,5, uma taxa de refinanciamento de 4% e uma taxa de empréstimo aos clientes do Helaba de 6,6%. O recorrente explica que, nestas circunstâncias, o Helaba obteria lucros, antes do pagamento da remuneração, de 36,50 euros no caso de uma participação líquida e de 32,50 euros no caso de uma compensação não líquida e que, consequentemente, os seus lucros cessantes quando recebe uma compensação não líquida é de 4 euros, ou seja, 10,96%. Propõe, consequentemente, de reduzir 10,96% a remuneração que seria paga pela participação líquida, ou seja 5,4% — correspondente à taxa dos empréstimos sem risco de 4% acrescida do prémio de garantia acordada entre o Land e o Helaba de 1,4%. Considera, assim, que a remuneração a pagar ao Land é de 4,81%.

285 A este respeito, refira-se desde já que estes cálculos são em larga medida especulativos. Embora a taxa de refinanciamento dos empréstimos sem risco que o recorrente utiliza seja a taxa aplicável aos empréstimos de Estado por dez anos na Alemanha

no momento da participação controvertida, também é verdade que o Helaba deverá pagar, para se refinanciar no mercado, uma taxa superior à taxa dos empréstimos de Estado (v. n.º 13 *supra*). Quanto à taxa de 6,6%, além de que o recorrente não explica, nas suas peças escritas, em que base assenta, é evidente que um banco não aplica uma taxa única a todas as suas operações, a qualquer momento e a todos os seus clientes.

286 De qualquer modo, há que reconhecer que a dedução parcial das despesas de refinanciamento proposta pelo recorrente só parcialmente permite compensar os custos mais elevados que implica para o Helaba a participação controvertida relativamente a uma participação líquida. Com efeito, resultando do cálculo proposto pelo recorrente que as despesas de refinanciamento suportadas pelo Helaba para obter a liquidez no mercado se elevam a 4 euros para um empréstimo de 100 euros, a redução da remuneração que paga ao Land é de apenas 0,59 euros. Consequentemente, ao utilizar o método proposto pelo recorrente, o encargo suportado pelo Helaba em razão da participação controvertida é menos elevado do que aquele que decorreria de uma participação líquida.

287 Nestas circunstâncias, o argumento do recorrente não permite demonstrar que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar que as despesas brutas de refinanciamento eram dedutíveis no caso vertente a fim de não tornar a participação controvertida mais onerosa para o Helaba do que uma participação líquida, o que um investidor privado não teria conseguido impor nas circunstâncias do caso vertente.

288 Quanto ao argumento do recorrente segundo o qual a desvantagem sofrida pelo Helaba em razão das despesas de refinanciamento é atenuada pela vantagem que retira do facto de essas despesas constituírem despesas que reduzem a base do imposto e portanto o montante deste, basta observar que, mesmo que esse seja efectivamente o caso, os benefícios obtidos após tributação pelo Helaba são então igualmente inferiores aos que teria obtido se a participação tivesse sido líquida. Nestas circunstâncias, o carácter não líquido da participação controvertida não traz ao Helaba vantagem alguma.

289 Deve, portanto, distinguir-se o presente processo do processo WestLB, no qual a Comissão, sem que a sua diligência seja posta em causa pelo Tribunal, tinha

consentido unicamente na dedução da taxa de refinanciamento líquida, e não bruta, como pediam a República Federal da Alemanha e as partes na operação, devido ao facto de o WestLB, uma vez que deve remunerar o investidor após tributação — contrariamente ao Helaba —, ter obtido, com a transferência de um património não líquido, benefícios superiores aos que teria obtido com capitais líquidos.

290 Com efeito, quando o impacto das despesas de refinanciamento sobre os benefícios do banco era reduzido devido ao facto de, ao diminuir a base de imposição, determinavam uma diminuição do imposto devido, o impacto das referidas despesas sobre a remuneração devia igualmente ser reduzido de modo a que o banco não beneficiasse ao mesmo tempo da redução de imposto e de uma redução excessiva da remuneração. Assim, ao deduzir da remuneração as despesas de refinanciamento líquidas, a Comissão compensou o aumento das despesas da WestLB decorrente das referidas despesas e a sua redução resultante da diminuição da remuneração a pagar, tornando a operação semelhante a uma operação que comporta uma transferência de liquidez.

291 Atento tudo o que precede, há que considerar que o recorrente não demonstrou que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação quando da tomada em conta das despesas de refinanciamento suportadas pelo Helaba devido ao carácter não líquido do fundo especial.

292 Nestas circunstâncias, há que considerar que o recorrente não demonstrou que a Comissão cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar, em substância, que o encargo suportado pelo Helaba pela parte da participação que podia utilizar para garantir as suas actividades comerciais, decorrente da remuneração acordada, do imposto sobre a actividade comercial e das despesas de refinanciamento, bem como o encargo de 0,3% para o resto da participação controvertida, correspondia ao o encargo que o Helaba teria suportado se tivesse obtido fundos que lhe proporcionassem as mesmas vantagens no mercado. Em particular, a Comissão não cometeu um erro manifesto de apreciação ao considerar, tendo em conta o contexto no qual a operação decorreu, que o facto de o Land ter entrado com uma parte importante dos fundos próprios de base do Helaba e de não poder retirar o investimento livremente, mesmo que aumente é certo, o risco em que o Land incorre, não proporciona uma vantagem suplementar ao Helaba e não teria permitido a um investidor privado obter um prémio de remuneração.

293 Os fundamentos do recorrente relativos a violação pela Comissão do artigo 87.º CE e a falta de fundamentação da decisão impugnada devem, consequentemente, ser rejeitados.

294 Consequentemente, é negado provimento ao recurso.

Quanto aos outros pedidos das partes

295 O recorrente pede ao Tribunal que ordene à Comissão, em conformidade com o artigo 64.º, n.º 3, do Regulamento de Processo, que apresente, em primeiro lugar, o relatório pericial apresentado pela República Federal da Alemanha no procedimento administrativo e relativo à graduação da participação controvertida em caso de falência do Helaba, mencionado no considerando 131 da decisão impugnada, em segundo lugar, os dois relatórios periciais que estabelecem o valor actualizado da participação controvertida mencionadas no considerando 16 da decisão impugnada e, em terceiro lugar, a convenção ou convenções celebradas entre os detentores das partes do Helaba de que resulte a «influência de controle» em proveito do Land, à qual a Comissão faz referência na sua decisão C (2005) 3232 final, de 6 de Setembro de 2005, relativa à transferência do Hessischer Investitionsfonds para o Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale enquanto participação passiva, impugnada no processo que deu origem ao acórdão dessa data, Bundesverband deutscher Banken/Comissão (T-36/06), n.º 31, *supra*.

296 Pede igualmente ao Tribunal que, no âmbito da fase oral, os peritos H. e F. sejam ouvidos como testemunhas.

297 O recorrente sugere, além disso, ao Tribunal que ordene ao Helaba que indique quais as suas partes de mercado em Hesse, Turíngia e na Alemanha relativas aos anos de 1998 a 2004.

298 Por último, propõe a audição de várias testemunhas no caso da Comissão contestar algumas das suas afirmações relativas à admissibilidade do recurso.

299 Na sequência do pedido do Tribunal (v. n.º 25, *supra*), a Comissão apresentou o relatório pericial apresentado no procedimento administrativo pela República Federal da Alemanha relativo à graduação da participação controvertida em caso de falência do Helaba. O Tribunal considera, no entanto, que, tendo em conta as explicações dadas pelas partes ao longo do processo, não é necessário pedir a apresentação dos dois relatórios de peritagem que demonstram o valor actualizado da participação controvertida. no que diz respeito à convenção ou convenções celebradas entre os detentores de partes do Helaba a que a Comissão faz referência na decisão C (2005) 3232 final, há que reconhecer que, nenhuma apreciação da Comissão na decisão impugnada assenta na influência do Land sobre o Helaba, não se afigura necessária a apresentação desse documento.

300 O Tribunal considera, igualmente, que não há que proceder à audição, na qualidade de testemunhas, dos peritos H. e F., uma vez que os seus relatórios já foram juntos aos autos.

301 Além disso, na falta de decisão sobre a admissibilidade do presente recurso, não há necessidade de deferir o pedido do recorrente no sentido de se ordenar ao Helaba que indique quais as suas quotas de mercado em Hesse, Turíngia e na Alemanha relativas aos anos de 1998 a 2004, nem de citar, na qualidade de testemunhas, as pessoas cuja audição é proposta caso a Comissão contestasse algumas das afirmações do recorrente relativas à admissibilidade do recurso.

302 Quanto ao pedido de tratamento confidencial formulado pelo recorrente em relação à réplica (v. n.º 20, *supra*), basta referir que, uma vez que as informações consideradas pelo recorrente como sendo confidenciais não figuram na versão da réplica apresentada, este pedido carece de objecto.

303 Por último, há que deferir o pedido de retirar dos autos certos documentos anexos à réplica (v. n.º 22, *supra*), uma vez que se trata de documentos internos da Comissão.

Quanto às despesas

304 Nos termos do artigo 87.º, n.º 2, do Regulamento de Processo, a parte vencida é condenada nas despesas se a parte vencedora o tiver requerido. Tendo o recorrente sido vencido há que o condenar nas despesas em conformidade com os pedidos da Comissão, do Land e do Helaba.

305 Em conformidade com o artigo 87.º, n.º 4, primeiro parágrafo, do Regulamento de Processo, a República Federal da Alemanha suportará as suas próprias despesas.

Pelos fundamentos expostos,

O TRIBUNAL GERAL (Quarta Secção)

decide:

1) Os documentos apresentados pelo Bundesverband deutscher Banken eV nos anexos 9 e 10 da réplica são retirados dos autos.

2) É negado provimento ao recurso.

3) O Bundesverband deutscher Banken suportará as suas próprias despesas, bem como as despesas da Comissão Europeia, do Land Hessen e do Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale.

4) A República Federal da Alemanha suportará as suas próprias despesas.

Czúcz Vadapalas Labucka

Proferido em audiência pública no Luxemburgo, em 3 de Março de 2010.

Assinaturas

Índice

Antecedentes do litígio ..... II - 394

A — Participação controvertida ..... II - 394

B — Processos relativos aos Landesbanken alemães ..... II - 396

C — Decisão impugnada ..... II - 397

Tramitação processual e pedidos das partes ..... II - 399

Questão de direito ..... II - 402

A — Quanto à admissibilidade ..... II - 402

B — Quanto ao mérito ..... II - 403

1. Contexto no qual a participação controvertida foi negociada ..... II - 406

2. Quanto à tomada em conta do modelo faseado ..... II - 409

a) Decisão impugnada ..... II - 409

b) Argumentos das partes ..... II - 410

c) Apreciação do Tribunal Geral ..... II - 411

3. Quanto à acusação segundo a qual a Comissão qualificou erradamente a participação controvertida como participação passiva «normal» e não como investimento no capital social ..... II - 417

a) Decisão impugnada ..... II - 417

b) Argumentos das partes ..... II - 419

c) Apreciação do Tribunal de Primeira Instância ..... II - 421

Quanto às características nas quais a Comissão se baseou para considerar que a remuneração da participação controvertida devia ser comparada com a das participações passivas de duração determinada II - 424

— Risco de perda em caso de falência ou de liquidação ..... II - 424

— Perfil de rentabilidade ..... II - 427

Quanto às características da participação controvertida que, no entender da Comissão, não impedem a comparação da remuneração da participação controvertida com a das participação passivas de duração determinada ..... II - 431

— Volume ..... II - 431

— Margem de capital social ..... II - 436

— Carácter permanente da participação e inexistência de possibilidade de cessão ..... II - 440

Características da participação controvertida não invocadas no decurso do procedimento administrativo e não examinadas na decisão impugnada ..... II - 442

Quanto à situação do mercado no momento da integração da participação controvertida ..... II - 445

Conclusão quanto à qualificação da participação controvertida como participação passiva ..... II - 449

4. Quanto à comparação da remuneração da participação controvertida com a remuneração de garantia exigida no mercado ..... II - 450

a) Quanto à tomada em consideração do imposto sobre a actividade comercial ..... II - 451

Decisão impugnada ..... II - 451

Argumentos das partes ..... II - 451

Apreciação do Tribunal Geral ..... II - 452

b) Quanto à comparação da remuneração de base com a remuneração de garantia de base exigida no mercado ..... II - 454

Decisão impugnada ..... II - 454

Argumentos das partes ..... II - 455

Apreciação do Tribunal Geral ..... II - 456

Conclusão sobre a comparação da remuneração de base com a remuneração de garantia de base exigida no mercado ..... II - 466

c) Quanto à comparação do prémio de permanência com o prémio da remuneração de garantia exigida no mercado ..... II - 466

Decisão impugnada ..... II - 466

Argumentos das partes ..... II - 467

Apreciação do Tribunal Geral ..... II - 469

Conclusão quanto ao exame da conformidade com mercado da remuneração de garantia ..... II - 472

5. Quanto ao facto de a Comissão ter deduzido da remuneração as despesas de refinanciamento que resultam para o Helaba da falta de liquidez da participação ..... II - 473

a) Decisão impugnada ..... II - 473

b) Argumentos das partes ..... II - 473

c) Apreciação do Tribunal Geral ..... II - 474

Quanto ao argumento segundo o qual a falta de liquidez já foi tida em conta através do valor de integração reduzida ..... II - 476

Quanto ao argumento relativo ao facto de um investidor privado não ter aceite uma dedução das despesas de refinanciamento ..... II - 478

Quanto ao facto de um investidor ter aceite, na melhor das hipóteses, uma dedução das despesas de refinanciamento correspondentes às despesas reais suportadas pelo Helaba ..... II - 480

Quanto aos outros pedidos das partes ..... II - 484

Quanto às despesas ..... II - 486