

SENTENCIA DEL TRIBUNAL GENERAL (Sala Cuarta)

de 12 de marzo de 2020 (*)

«Ayudas de Estado — Ayudas otorgadas por España en favor de ciertos clubes de fútbol profesional — Aval — Decisión por la que se declara que las ayudas son incompatibles con el mercado interior — Ventaja — Empresa en crisis — Criterio del inversor privado — Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis — Importe de la ayuda — Beneficiario de la ayuda — Principio de no discriminación — Obligación de motivación»

En el asunto T-732/16,

Valencia Club de Fútbol, S. A. D., con domicilio social en Valencia, representada por los Sres. J. García-Gallardo Gil-Fournier, G. Cabrera López y D. López Rus, abogados,

parte demandante,

apoyada por

Reino de España, representado por las Sras. M. J. García-Valdecasas Dorrego y M. J. Ruiz Sánchez, en calidad de agentes,

parte coadyuvante,

contra

Comisión Europea, representada por los Sres. G. Luengo y B. Stromsky y la Sra. P. Němečková, en calidad de agentes,

parte demandada,

que tiene por objeto un recurso basado en el artículo 263 TFUE en el que se solicita la anulación de la Decisión (UE) 2017/365 de la Comisión, de 4 de julio de 2016, relativa a la ayuda estatal SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) concedida por España al Valencia Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva, al Hércules Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva y al Elche Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva (DO 2017, L 55, p. 12),

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Cuarta),

integrado por el Sr. H. Kanninen (Ponente), Presidente, y los Sres. J. Schwarcz y C. Iliopoulos, Jueces;

Secretario: Sr. J. Palacio González, administrador principal;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 12 de marzo de 2019,

dicta la siguiente

Sentencia

Antecedentes del litigio

1 El demandante, Valencia Club de Fútbol, S. A. D., es un club de fútbol profesional con sede en Valencia.

2 La Fundación Valencia Club de Fútbol (en lo sucesivo, «Fundación Valencia») es una organización sin ánimo de lucro cuyo objetivo principal consiste en preservar, difundir y promover los aspectos deportivos, culturales y sociales del club demandante y la relación entre dicho club y sus seguidores.

3 El 5 de noviembre de 2009, el Instituto Valenciano de Finanzas (en lo sucesivo, «IVF»), la institución financiera de la Generalitat Valenciana, otorgó a la Fundación Valencia un aval para un préstamo bancario de 75 millones de euros que le fue concedido por Bancaja (actualmente, Bankia), gracias al cual esta Fundación adquirió un 70,6 % de las acciones del demandante.

4 El aval cubría el 100 % del principal del préstamo, más los intereses y los gastos de la transacción avalada. En contrapartida, la Fundación Valencia debía abonar anualmente una comisión de aval del 0,5 % al IVF. El IVF recibió como contragarantía una prenda de segundo rango sobre las acciones del demandante adquiridas por la Fundación Valencia. La duración del préstamo subyacente era de seis años. El tipo de interés del préstamo subyacente era del 6 % durante el primer año, y a continuación el Euribor («Euro Interbank Offered Rate») a un año más un margen del 3,5 %, con un tipo mínimo del 6 %. Además, se fijó una comisión de apertura del 1 %. El calendario de pagos acordado preveía abonos anuales de intereses a partir de agosto de 2010, y un reembolso del principal del préstamo en dos partes de 37,5 millones de euros cada una, el 26 de agosto de 2014 y el 26 de agosto de 2015 respectivamente. Estaba previsto que el reembolso del préstamo avalado (principal e intereses) se financiara con la venta de las acciones del demandante adquiridas por la Fundación Valencia.

5 El 10 de noviembre de 2010, el IVF incrementó su aval en favor de la Fundación Valencia en 6 millones de euros para permitir un aumento por el mismo importe del préstamo ya concedido por Bankia, con el fin de cubrir el pago del principal, los intereses y los gastos vencidos derivados del impago a 26 de agosto de 2010 de los intereses del préstamo avalado. Como resultado de este incremento, se modificó el calendario de pagos fijado inicialmente y se estipuló un reembolso de 40,5 millones de euros para el 26 de agosto de 2014 y otro de 40,5 millones de euros para el 26 de agosto de 2015. El tipo de interés del préstamo se mantuvo inalterado.

6 Informada de la existencia de unas presuntas ayudas estatales otorgadas por la Generalitat Valenciana en forma de avales para préstamos bancarios concedidos al Elche Club de Fútbol, S. A. D., al Hércules Club de Fútbol, S. A. D., y al demandante, la Comisión Europea invitó al Reino de España, el 8 de abril de 2013, a que formulara observaciones sobre esa información, y este último le respondió el 27 de mayo y el 3 de junio de 2013.

7 Mediante escrito de 18 de diciembre de 2013, la Comisión notificó al Reino de España su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal contemplado en

el artículo 108 TFUE, apartado 2. El Reino de España presentó sus observaciones sobre dicha decisión mediante escrito de 10 de febrero de 2014.

8 En el procedimiento de investigación formal, la Comisión recibió observaciones e información del Reino de España, del IVF, de la Liga Nacional de Fútbol Profesional, del demandante y de la Fundación Valencia.

9 En su Decisión (UE) 2017/365, de 4 de julio de 2016, relativa a la ayuda estatal SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) concedida por España al Valencia Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva, al Hércules Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva y al Elche Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva (DO 2017, L 55, p. 12; en lo sucesivo, «Decisión impugnada»), la Comisión declaró (artículo 1) que constituían ayudas estatales ilegales e incompatibles con el mercado interior, por un importe de 19 193 000 euros y de 1 188 000 euros respectivamente, el aval público concedido el 5 de noviembre de 2009 por el IVF para un préstamo bancario a la Fundación Valencia destinado a la suscripción de acciones del demandante, en el marco de la operación de ampliación de capital decidida por este último (en lo sucesivo, «medida 1»), y el incremento de ese aval decidido el 10 de noviembre de 2010 (en lo sucesivo, «medida 4») (ambas medidas denominadas, en lo sucesivo, «medidas controvertidas»). La Comisión exigió, por consiguiente, al Reino de España que recuperara dichas ayudas del demandante (artículo 2), indicando que la recuperación debía ser «inmediata y efectiva» (artículo 3).

10 En la Decisión impugnada, la Comisión estimó, en primer lugar, que las medidas controvertidas, concedidas por el IVF, utilizaban fondos estatales y eran imputables al Reino de España. En segundo lugar, indicó que el beneficiario de las ayudas era el demandante y no la Fundación Valencia, que había actuado como vehículo financiero, teniendo en cuenta en particular el objetivo de las medidas controvertidas, que consistía en facilitar la financiación de la ampliación de capital del demandante. Ahora bien, a su juicio, la situación financiera del demandante en el momento en que se concedieron las medidas controvertidas era la de una empresa en crisis, en el sentido del punto 10, letra a), o del punto 11 de las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis (DO 2004, C 244, p. 2; en lo sucesivo, «Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración»). Con arreglo a los criterios establecidos en la Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos [107 TFUE] y [108 TFUE] a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía (DO 2008, C 155, p. 10; en lo sucesivo, «Comunicación sobre las garantías»), y habida cuenta de la situación financiera del demandante y de las condiciones del aval público del que se benefició, la Comisión concluyó que existía una ventaja indebida que había podido falsear o amenazar con falsear la competencia y afectar al comercio entre los Estados miembros. Por otra parte, en la Decisión impugnada, la Comisión calculó el componente de ayuda del que a su juicio se benefició el demandante utilizando el tipo de referencia aplicable con arreglo a la Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización (DO 2008, C 14, p. 6; en lo sucesivo, «Comunicación sobre los tipos de referencia»), pues no le era posible realizar una comparación significativa a partir de operaciones similares en el mercado. Al calcular la ayuda controvertida, la Comisión estimó que el valor de las acciones del demandante entregadas en prenda al IVF, en concepto de contragarantía, era prácticamente nulo. Por último, la Comisión consideró en la Decisión impugnada que la ayuda controvertida no era compatible con el mercado interior, en particular con

arreglo a los principios y las condiciones establecidos en las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración. A este respecto, la Comisión indicó que el plan de viabilidad del demandante de mayo de 2009 no era lo suficientemente completo como para permitirle recuperar su viabilidad en un plazo razonable.

Procedimiento y pretensiones de las partes

11 Mediante demanda presentada en la Secretaría del Tribunal el 20 de octubre de 2016, el demandante interpuso el presente recurso.

12 Mediante escrito separado presentado en la Secretaría del Tribunal el 28 de octubre de 2016, el demandante interpuso una demanda de medidas provisionales en la que solicitaba, principalmente, la suspensión de la ejecución de los artículos 3 y 4 de la Decisión impugnada en la medida en que la Comisión ordenaba en ellos que se recuperara del demandante las ayudas que supuestamente se le habían concedido.

13 La Comisión presentó en la Secretaría del Tribunal su escrito de contestación el 24 de enero de 2017.

14 Mediante auto de 23 de marzo de 2017, el Presidente de la Sala Cuarta del Tribunal admitió la intervención del Reino de España como coadyuvante en el procedimiento en apoyo de las pretensiones del demandante.

15 El demandante presentó su escrito de réplica en la Secretaría del Tribunal el 29 de marzo de 2017.

16 El Reino de España presentó su escrito de formalización de la intervención en la Secretaría del Tribunal el 2 de junio de 2017.

17 La Comisión presentó su escrito de dúplica en la Secretaría del Tribunal el 19 de junio de 2017.

18 Mediante escritos presentados en la Secretaría del Tribunal el 1 de febrero, el 15 de febrero, el 5 de abril y el 27 de junio de 2017, el demandante solicitó que se aplicara un tratamiento confidencial frente al Reino de España a ciertos datos contenidos en la demanda, en el escrito de contestación, en la réplica y en la dúplica. El Reino de España no formuló objeciones con respecto a estas solicitudes de tratamiento confidencial.

19 La Comisión y el demandante presentaron sus observaciones sobre el escrito de formalización de la intervención en la Secretaría del Tribunal el 14 de julio de 2017 y el 17 de julio de 2017, respectivamente.

20 Mediante auto de 22 de marzo de 2018, Valencia Club de Fútbol/Comisión (T-732/16 R, no publicado, EU:T:2018:171), que ha sido confirmado en casación [auto de 22 de noviembre de 2018, Valencia Club de Fútbol/Comisión, C-315/18 P(R), EU:C:2018:951], el Presidente del Tribunal desestimó la demanda de medidas provisionales y reservó la decisión sobre las costas.

21 Mediante autos de 26 de abril de 2018, Valencia Club de Fútbol/Comisión (T-732/16, no publicado, EU:T:2018:237), de 26 de abril de 2018, Valencia Club de

Fútbol/Comisión (T-732/16, no publicado, EU:T:2018:238), y de 26 de abril de 2018, Valencia Club de Fútbol/Comisión (T-732/16, no publicado, EU:T:2018:239), el Presidente de la Sala Cuarta desestimó las demandas de intervención en el procedimiento de la Fundación Valencia, de la Liga Nacional de Fútbol Profesional y de Bankia.

22 Mediante escrito de 25 de mayo de 2018, el demandante indicó que deseaba ser oído en una vista oral.

23 Mediante sendos escritos de su Secretaría de 5 de febrero de 2019, el Tribunal formuló a todas las partes unas preguntas escritas, en concepto de diligencias de ordenación del procedimiento contempladas en el artículo 89 del Reglamento de Procedimiento, y aquellas respondieron el 20 de febrero de 2019.

24 El demandante solicita al Tribunal que:

- Anule la Decisión impugnada en lo que a él respecta.
- Condene en costas a la Comisión.

25 La Comisión solicita al Tribunal que:

- Desestime el recurso por infundado.
- Condene en costas al demandante.

26 El Reino de España solicita al Tribunal que:

- Estime el recurso y anule la Decisión impugnada.
- Condene en costas a la Comisión.

Fundamentos de Derecho

Sobre la admisibilidad del recurso en la medida en que se remite a su anexo A.2

27 La Comisión sostiene que la demanda lleva a cabo una remisión general al informe de una consultora encargado por el demandante, que lo adjuntó a la demanda como anexo A.2.

28 Según reiterada jurisprudencia, para declarar la admisibilidad de un recurso es preciso que los elementos esenciales de hecho y de Derecho en los que se basa se desprendan, al menos sucintamente, pero de manera coherente y comprensible, del propio texto de la demanda. Aunque el cuerpo de la demanda puede verse respaldado y completado, en puntos específicos, por remisiones a determinados pasajes de los documentos adjuntos a ella, la remisión global a otros escritos, aunque estén anexos a la demanda, no puede paliar la ausencia de los elementos esenciales de la argumentación jurídica, que deben figurar en la demanda en virtud del artículo 21 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, aplicable al procedimiento ante el Tribunal General con arreglo al artículo 53, párrafo primero, del mismo Estatuto, y en virtud del

artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento. Los anexos solo pueden ser tomados en consideración en la medida en que respalden o completen motivos o alegaciones expresamente invocados por las partes demandantes en el cuerpo de sus escritos procesales, y en la medida en que sea posible determinar con precisión cuáles son los datos contenidos en dichos anexos que respaldan o completan los citados motivos y alegaciones (véase la sentencia de 13 de diciembre de 2018, Ryanair y Airport Marketing Services/Comisión, T-53/16, EU:T:2018:943, actualmente recurrida en casación, apartado 379 y jurisprudencia citada).

29 En el presente asunto es preciso señalar que, lejos de llevar a cabo una remisión general al anexo A.2, la demanda identifica sistemáticamente, en sus referencias a dicho anexo, el punto o los puntos específicos de este que vienen a completar o a respaldar la alegación formulada en la demanda. Además, en el cuerpo de la demanda se reproducen en varias ocasiones pasajes enteros del anexo. Así pues, procede hacer constar que, en contra de lo afirmado por la Comisión, el demandante no ha llevado a cabo una remisión general al anexo A.2 y que, por tanto, procede declarar la admisibilidad del recurso a este respecto.

Sobre la admisibilidad de la argumentación expuesta en el anexo A.2

30 La Comisión sostiene que procede declarar la inadmisibilidad del anexo A.2 en la medida en que contiene afirmaciones que no se recogen en la demanda.

31 Se desprende del examen del anexo A.2 que los argumentos que en él se exponen ya han sido expresamente alegados en el cuerpo de la demanda. Por lo demás, la Comisión no identifica los argumentos que, según ella, figuran en dicho anexo y no han sido formulados en el cuerpo de la demanda.

32 Por consiguiente, procede desestimar la causa de inadmisión invocada por la Comisión contra la argumentación expuesta en el anexo A.2.

Sobre la admisibilidad del octavo motivo de recurso, basado en un incumplimiento de la obligación de motivación

33 Según el demandante, de las consideraciones expuestas por él en los motivos de recurso primero a séptimo se desprende que la Decisión impugnada adolece de falta de motivación en aspectos que son esenciales para valorar la existencia de una ayuda y su incompatibilidad.

34 Interrogado por el Tribunal en la vista sobre el cumplimiento de las exigencias de claridad y de precisión que se derivan del artículo 21 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento, el demandante indicó, en síntesis, que al exponer el presente motivo quiso dar prueba de concisión identificando, mediante remisión a los demás motivos de recurso, siete puntos que a su juicio ponían de manifiesto una falta de motivación.

35 En el presente asunto, el Tribunal constata que el demandante se ha limitado a reiterar, en términos generales, las consideraciones en que se basan los demás motivos de recurso. Como ha indicado con acierto la Comisión, el demandante no ha precisado con claridad qué pasajes de la Decisión impugnada adolecen, a su juicio, de falta de

motivación ni, *a fortiori*, por qué tales pasajes no permiten que los interesados comprendan el razonamiento expuesto por la Comisión.

36 Por lo demás, las remisiones a los demás motivos de recurso efectuadas por el demandante se refieren exclusivamente a ausencia de análisis o de verificación y a errores de apreciación, cuestiones todas ellas relacionadas con la fundamentación de la motivación de la Decisión impugnada.

37 Pues bien, procede recordar que la obligación de motivación establecida en el artículo 296 TFUE constituye un requisito sustancial de forma, que debe distinguirse de la cuestión de la fundamentación de la motivación, pues esta pertenece al ámbito de la legalidad del acto controvertido en cuanto al fondo. De ello se sigue que las imputaciones y alegaciones destinadas a impugnar la fundamentación de un acto carecen de pertinencia en un motivo de recurso basado en la inexistencia de motivación o en su insuficiencia (sentencia de 30 de mayo de 2017, *Safa Nicu Sepahan/Consejo*, C-45/15 P, EU:C:2017:402, apartado 85).

38 Habida cuenta de ello, procede considerar que el presente motivo, tal como ha sido expuesto, no cumple las exigencias de claridad y de precisión que se derivan del artículo 21 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento.

39 Por lo tanto, procede declarar la inadmisibilidad del presente motivo. Además, las circunstancias del presente asunto no justifican que el Tribunal plantee de oficio la cuestión del cumplimiento por parte de la Comisión de su obligación de motivación.

Sobre el fondo

40 En apoyo de su recurso, el demandante invoca los siguientes ocho motivos:

– El primero se basa, esencialmente, en errores manifiestos de apreciación en la identificación de una ventaja.

– El segundo, invocado a título subsidiario, se basa en un error manifiesto de apreciación en el examen de la compatibilidad de las supuestas ayudas.

– El tercero, el cuarto y el quinto, invocados con carácter subsidiario de segundo grado, se basan en un error manifiesto de apreciación en la fase de cálculo del importe de la ayuda, en otros errores en el cálculo del importe del principal y de los intereses y en una violación del principio de proporcionalidad.

– El sexto, invocado a título subsidiario, se basa en un error en la identificación del beneficiario de la supuesta ayuda.

– El séptimo se basa en una violación del principio de no discriminación.

– El octavo se basa en un incumplimiento de la obligación de motivación.

41 Procede examinar los motivos de recurso en el orden en el que se han invocado, con excepción, por una parte, del sexto motivo, que conviene examinar a continuación

del primer motivo, como el demandante ha sugerido al Tribunal, y, por otra parte, del séptimo motivo, que se refiere a la fundamentación de la calificación de ayuda ilegal e incompatible y que procede, por tanto, examinar antes del tercer motivo, relativo al cálculo del importe de la ayuda. Por último, se recuerda que el Tribunal se ha pronunciado ya sobre el octavo motivo, descartándolo (véanse los apartados 33 a 39 anteriores).

Sobre el primer motivo de recurso, basado esencialmente en errores manifiestos de apreciación en la identificación de una ventaja

42 El primer motivo de recurso consta de tres partes, en las que se imputan a la Comisión errores manifiestos, en primer lugar, al calificar al demandante de empresa en crisis, en segundo lugar, al afirmar que las medidas controvertidas cubrían más del 80 % del importe del préstamo y, en tercer lugar, al concluir que el demandante no había pagado un precio de mercado.

– *Sobre el alcance del primer motivo de recurso y su admisibilidad por lo que se refiere a la medida 4*

43 En respuesta a una pregunta formulada por el Tribunal en una diligencia de ordenación del procedimiento, y posteriormente en la vista, el demandante ha indicado que el primer motivo de recurso se refería, no solo a la medida 1, sino también a la medida 4. En la vista, la Comisión subrayó la inadmisibilidad del presente motivo por lo que se refiere a la medida 4.

44 Al ser interrogado en este mismo contexto sobre la admisibilidad del motivo por lo que se refiere a la medida 4, desde el punto de vista de las exigencias de claridad y de precisión que se derivan del artículo 21 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento, el demandante alega que en su demanda se hace referencia expresa a dicha medida, en la formulación de sus pretensiones y en la introducción a la exposición de motivos. Además, en el contexto del primer motivo, las referencias generales al «aval», así como la mención de «las medidas de aval que estamos considerando», deben interpretarse necesariamente, según el demandante, en el sentido de que engloban tanto la medida 1 como la medida 4. Por otra parte, afirma que el informe presentado como anexo A.2 para respaldar todos los motivos del recurso, incluido el primer motivo, procede a una evaluación económica global de ambas medidas. Por último, el demandante remite al segundo motivo de su recurso, en el que sostiene que las medidas 1 y 4 constituyen una única medida de ayuda.

45 A este respecto, procede recordar que, según la reiterada jurisprudencia citada en el apartado 28 anterior, para declarar la admisibilidad de un recurso en virtud del artículo 21 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento, es preciso que los elementos esenciales de hecho y de Derecho en los que se basa se desprendan, al menos sucintamente, pero de manera coherente y comprensible, del propio texto de la demanda. Así pues, la mera enunciación abstracta de un motivo de recurso no cumple las exigencias del Reglamento de Procedimiento (sentencia de 12 de septiembre de 2018, De Geoffroy y otros/Parlamento, T-788/16, no publicada, EU:T:2018:534, apartado 72).

46 En el presente asunto, el demandante alega, como introducción a la parte de su demanda titulada «Fundamentos de Derecho», que las medidas 1 y 4 no constituyen ayudas de Estado, pues no se ha demostrado la existencia de una ventaja. De ello se deduce que el primer motivo de recurso, relativo a la demostración de la existencia de una ventaja, puede considerarse dirigido contra las apreciaciones formuladas por la Comisión con respecto tanto a la medida 1 como a la medida 4.

47 Sin embargo, como se deduce de los principios recordados en el apartado 45 anterior, para considerar admisible un motivo de recurso no basta con enunciarlo en abstracto, sino que es preciso además que los elementos esenciales de hecho y de Derecho en los que se basa se desprendan de manera coherente y comprensible del propio texto de la demanda.

48 A este respecto procede comenzar por señalar que los datos expuestos en la demanda con respecto al primer motivo de recurso no se refieren expresamente en ningún momento a la medida 4. El Tribunal observa a continuación que la argumentación del demandante en defensa del primer motivo, incluso cuando se apoya en el informe presentado como anexo A.2, está basada enteramente en el postulado de que la situación pertinente es la que existía en la fecha de concesión de la medida 1, en noviembre de 2009, y no cubre en cambio la situación a 10 de noviembre de 2010, fecha de concesión de la medida 4. Aunque el demandante remite posteriormente, en respuesta a la pregunta formulada por el Tribunal, a su alegación en apoyo del segundo motivo de recurso según la cual las medidas 1 y 4 solo constituyen en realidad una única medida de ayuda, resulta obligado hacer constar que en la demanda no se formula esta alegación en apoyo del primer motivo.

49 Se deduce de lo antes expuesto que en la demanda no figura ninguna argumentación que impugne expresamente la identificación de una ventaja derivada de la medida 4. Por otra parte, las alegaciones expuestas en apoyo del primer motivo que según el demandante impugnan la identificación de una ventaja derivada de la medida 4 no se desprenden, con la claridad requerida, del texto de la demanda.

50 Por lo tanto, procede declarar la inadmisibilidad del primer motivo de recurso por lo que se refiere a la medida 4.

– *Sobre la primera parte del motivo, basada en un error manifiesto de la Comisión al haber calificado al demandante de empresa en crisis*

51 El demandante, apoyado por el Reino de España, pone de relieve ante todo las especificidades del modelo de negocio de los clubes de fútbol profesional, que se apoya en diversos factores no financieros, entre ellos sus funciones sociales y educativas, que por lo demás el Tratado FUE toma en consideración en su artículo 165, apartado 1, párrafo segundo. Como indicó la Liga Nacional de Fútbol Profesional durante el procedimiento administrativo, el demandante estima que, dadas esas especificidades del sector, no resultaba apropiado aplicar sin adaptación alguna en el presente asunto las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración. Alega además que la Comisión hubiera debido tener en cuenta que el valor contable de los clubes de fútbol profesional no refleja necesariamente, por una parte, el precio que están dispuestos a pagar los inversores ni, por otra parte, los beneficios previstos en caso de venta del club.

52 A continuación, el demandante reprocha a la Comisión que negara la importancia del valor de mercado de los jugadores de un club de fútbol a la hora de valorar la situación financiera de este. En particular, acusa a la Comisión de haber prescindido de la diferencia entre valor contable y valor de mercado, explicada sin embargo por el demandante durante el procedimiento administrativo, y de haber exagerado la depreciación del valor de los jugadores en caso de venta forzosa de los mismos como consecuencia de una situación de dificultades financieras, así como la volatilidad derivada, según la Comisión, del riesgo de lesiones, riesgo contra el que el demandante está asegurado.

53 Por último, el demandante sostiene que el plan de viabilidad de 2009 era sólido y creíble, y que sus previsiones de ingresos y gastos eran adecuadas y conformes a la rentabilidad de los clubes de fútbol europeos y españoles comparables, y por tanto suficientes para permitir que el club operara sobre una base viable. Alega que, a este respecto, la Comisión no podía basarse en el riesgo de que no se reembolsara el préstamo avalado de 2009, ya que era la Fundación Valencia, y no el demandante, quien estaba obligada a reembolsar dicho préstamo. Afirma además que los ingresos han sido muy superiores a los previstos en el plan de viabilidad, y que este crecimiento refleja, en particular, la ejecución de un contrato de radiodifusión celebrado antes de la concesión del aval.

54 La Comisión replica que ninguna de las alegaciones formuladas por el demandante puede poner en entredicho la conclusión de que este último se encontraba en crisis en la fecha en que se concedieron las medidas controvertidas.

55 Así, en primer lugar, sostiene que la jurisprudencia no reconoce ninguna excepción propia del ámbito deportivo en la aplicación de las normas sobre ayudas estatales. Además, el objetivo perseguido por el IVF al otorgar las medidas controvertidas es indiferente, pues tanto el concepto de ayuda como el de dificultad financiera son conceptos objetivos. En cualquier caso, la Comisión afirma que tuvo en cuenta los aspectos pertinentes del contexto económico del sector del fútbol al analizar el plan de viabilidad. Precisa también que el hecho de que existan inversores que estén dispuestos a adquirir acciones de clubes que tienen un valor contable negativo no pone en entredicho la necesidad de disponer, antes de esa inversión, de previsiones financieras fiables y verosímiles, y añade que durante el procedimiento administrativo no se le presentó ningún informe sobre el valor del patrimonio del demandante.

56 A continuación, la Comisión pone de relieve que, en contra de lo que sostiene el demandante, sí tuvo en cuenta el valor de mercado de sus jugadores, pero llegó sin embargo a la conclusión de que el elevado valor de estos no desvirtuaba la conclusión de que el demandante se encontraba en crisis. A este respecto, la Comisión indica que los ejemplos de traspasos de jugadores citados por el demandante se refieren esencialmente a traspasos producidos después de que se le otorgara el préstamo avalado por el IVF, y muestran que el traspaso de un jugador requiere largas negociaciones, lo que tendría una incidencia si el traspaso tuviera que producirse con rapidez a causa de dificultades financieras. Por otra parte, no es posible traspasar simultáneamente a los jugadores, pues no alcanzarían un valor de mercado elevado al mismo tiempo. Finalmente alega que, aunque el club esté asegurado contra los riesgos a los que están expuestos sus jugadores, una lesión afecta al valor de venta del jugador e indirectamente a los resultados del club.

57 Por último, en lo que respecta al plan de viabilidad de 2009, la Comisión considera que el demandante no aporta dato alguno que contradiga la constatación de que dicho plan, por una parte, no contenía ningún análisis de sensibilidad en relación con los riesgos que podían afectar a los resultados financieros del demandante y, por otra parte, se basaba en perspectivas inadecuadas para permitir la recuperación de la viabilidad a largo plazo. La Comisión impugna además el planteamiento comparativo y sectorial adoptado en el informe presentado como anexo A.2 para llegar a la conclusión de que el demandante no estaba en crisis. Finalmente, la Comisión estima que la cuestión de la capacidad del demandante para reembolsar el préstamo avalado es pertinente, en contra de lo alegado por este último en su escrito de réplica, ya que consta que él es el beneficiario de dicho préstamo.

58 Procede recordar que, en el ámbito específico de las ayudas de Estado, la Comisión está vinculada por los encuadramientos y las comunicaciones que adopta, en la medida en que no se aparten de las normas del Tratado (sentencia de 2 de diciembre de 2010, *Holland Malt/Comisión*, C-464/09 P, EU:C:2010:733, apartado 47). En particular, estos textos no pueden interpretarse en un sentido que reduzca el alcance de los artículos 107 TFUE y 108 TFUE o sea contrario a los objetivos de estos (sentencia de 11 de septiembre de 2008, *Alemania y otros/Kronofrance*, C-75/05 P y C-80/05 P, EU:C:2008:482, apartados 61 y 65).

59 Por otra parte, no corresponde al juez de la Unión Europea, en el marco de su control, sustituir la apreciación económica de la Comisión por la suya propia. En efecto, el control que los órganos jurisdiccionales de la Unión ejercen sobre las apreciaciones económicas complejas realizadas por la Comisión es un control limitado, que se circunscribe necesariamente a la comprobación de la observancia de las normas de procedimiento y de motivación, así como a la exactitud material de los hechos y a la inexistencia de error manifiesto de apreciación y de desviación de poder (véase la sentencia de 2 de septiembre de 2010, *Comisión/Scott*, C-290/07 P, EU:C:2010:480, apartado 66 y jurisprudencia citada).

60 A este respecto, según reiterada jurisprudencia, para concluir que una empresa se encuentra en crisis la Comisión se basa en apreciaciones económicas complejas, sobre las cuales el Tribunal ejerce solo un control limitado (véanse, en este sentido, las sentencias de 24 de septiembre de 2008, *Kahla/Thüringen Porzellan/Comisión*, T-20/03, EU:T:2008:395, apartado 133; de 3 de marzo de 2010, *Freistaat Sachsen/Comisión*, T-102/07 y T-120/07, EU:T:2010:62, apartados 122 y 157; de 12 de mayo de 2011, *Région Nord-Pas-de-Calais y Communauté d'agglomération du Douaisis/Comisión*, T-267/08 y T-279/08, EU:T:2011:209, apartado 153, y de 3 de julio de 2013, *MB System/Comisión*, T-209/11, no publicada, EU:T:2013:338, apartado 37).

61 No obstante, si bien la Comisión dispone de una amplia facultad de apreciación cuyo ejercicio implica valoraciones de orden económico que deben efectuarse en el contexto de la Unión, ello no implica que el juez de la Unión deba abstenerse de controlar la interpretación de los datos de naturaleza económica efectuada por la Comisión. En efecto, según la jurisprudencia, el juez de la Unión no solo debe verificar la exactitud material de los elementos probatorios invocados, su fiabilidad y su coherencia, sino también comprobar si tales elementos constituyen la totalidad de los datos pertinentes que deben tomarse en consideración para apreciar una situación compleja y si son adecuados para sostener las conclusiones que se deducen de los

mismos (sentencias de 2 de septiembre de 2010, Comisión/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, apartados 64 y 65, y de 2 de marzo de 2012, Países Bajos e ING Groep/Comisión, T-29/10 y T-33/10, EU:T:2012:98, apartado 102).

62 En el presente asunto, para calificar al demandante de empresa en crisis en la fecha en que se adoptó la medida 1, la Comisión se basó, en los considerandos 73 a 77 de la Decisión impugnada, en el punto 10, letra a), y en el punto 11 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración.

63 El punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración establece que, en principio, y sea cual sea su tamaño, se considera que una empresa está en crisis si, «tratándose de una sociedad de responsabilidad limitada, ha desaparecido más de la mitad de su capital suscrito y se ha perdido más de una cuarta parte del mismo en los últimos 12 meses». A continuación, el punto 11 dispone que, «aun cuando no se presente ninguna de las circunstancias establecidas en el punto 10, se podrá considerar que una empresa está en crisis en particular cuando estén presentes los síntomas habituales de crisis como el nivel creciente de pérdidas, la disminución del volumen de negocios, el incremento de las existencias, el exceso de capacidad, la disminución del margen bruto de autofinanciación, el endeudamiento creciente, el aumento de los gastos financieros y el debilitamiento o desaparición de su activo neto».

64 La Comisión comienza por afirmar, en el considerando 73 de la Decisión impugnada, que, aunque el capital social del demandante no disminuyó en los tres ejercicios anteriores a la concesión de la medida 1, su patrimonio neto era negativo al cierre de los ejercicios 2006/2007 y 2008/2009. Indica además que «más de una cuarta parte del [capital social] se había perdido en el ejercicio fiscal que finalizó en junio de 2009». A juicio de la Comisión, estos datos bastan para considerar que se cumplían los criterios establecidos en el punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, en la medida en que, si el demandante hubiera adoptado medidas adecuadas para restablecer su patrimonio, por ejemplo, mediante la capitalización de pérdidas, se habría perdido la totalidad de su capital social, por ser este inferior a las pérdidas acumuladas (considerando 74).

65 A continuación, en el considerando 75 de la Decisión impugnada, la Comisión estima que también se cumplían los criterios establecidos en el punto 11 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración. Señala al respecto que el demandante había sufrido pérdidas significativas en los ejercicios 2006/2007 y 2008/2009, de un importe de 26,1 millones de euros y de 59,2 millones de euros respectivamente, y que su volumen de negocios se había reducido en más de un 20 %, pasando de 107,6 millones de euros (ejercicio 2006/2007) a 82,4 millones de euros (ejercicio 2008/2009). La Comisión añade que el demandante estaba muy endeudado, como lo muestra su ratio deuda/capital, que ascendía a 73,5 en junio de 2008 y era negativa en junio de 2007 y en junio de 2009.

66 En el presente asunto, procede examinar, en primer lugar, si se cumplen los criterios establecidos en el punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración. Únicamente en el caso de que dichos criterios no se cumplan procederá examinar, en su caso, la situación del demandante con arreglo al punto 11 de dichas Directrices.

67 Para determinar si se cumplen estos criterios se debe especificar primero el alcance de los conceptos de desaparición y de pérdida del capital suscrito mencionados en el punto 10 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración (véase el apartado 63 anterior), en la medida en que las partes discuten dicho alcance principalmente en lo que respecta a la constatación formulada en el considerando 73 de la Decisión impugnada, según la cual el capital social del demandante no había disminuido antes de la concesión de la medida 1 (véase el apartado 64 anterior). La Comisión sostuvo así, en la vista, que la expresión «ha desaparecido más de la mitad de su capital suscrito» debía entenderse en el sentido de que se aplicaba al supuesto en el que el patrimonio neto de una empresa fuera tan reducido que resultara inferior a la mitad de su capital social y que el hecho de que el valor del capital social permaneciera constante era indiferente. Por el contrario, el Reino de España sostiene, en síntesis, que la Comisión confunde los conceptos de capital social y de fondos propios, de modo que la constatación de que el capital social del demandante no había disminuido, como se indica en la Decisión impugnada, habría debido llevarla a excluir la aplicación del punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración en el presente asunto.

68 A este respecto, las disposiciones del punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración remiten «por analogía» al artículo 17 de la Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, Segunda Directiva tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como el mantenimiento y modificaciones de su capital (DO 1977, L 26, p. 1; EE 17/01, p. 44), artículo que, en la fecha de adopción de la Decisión impugnada, pasó a ser el artículo 19 de la Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DO 2012, L 315, p. 74), que dispone que, «en caso de pérdida grave del capital suscrito, deberá convocarse junta general en un plazo fijado por las legislaciones de los Estados miembros, con el fin de examinar si procede la disolución de la sociedad o adoptar cualquier otra medida», sin que los Estados miembros puedan fijar el importe de dicha pérdida «en más de la mitad del capital suscrito». En el contexto de las citadas Directivas, el concepto de «capital suscrito» se confunde con el de «capital social» (véase, en este sentido, la sentencia de 23 de marzo de 2000, Diamantis, C-373/97, EU:C:2000:150, apartados 3 y 32). Dado el objetivo que persiguen estas disposiciones, que establecen una obligación específica de convocar la junta general, y la estructura del texto en el que se insertan, que hace referencia con claridad y por separado a los supuestos de «reducción del capital [social]» y afirma la competencia de la junta general a este respecto, resulta evidente que la «pérdida grave de capital [social]» mencionada en el artículo 17 de la Segunda Directiva 77/91 no puede asimilarse a una reducción del capital social decidida por los órganos competentes de la sociedad, sino que se aplica más bien al supuesto de disminución de los fondos propios que puede llevar, en su caso, a que esos órganos de la sociedad adopten la decisión de reducir el capital social de la misma. Pues bien, habida cuenta del vínculo que con las disposiciones de las mencionadas Directivas establece el punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas

de salvamento y reestructuración, la interpretación de los conceptos de desaparición y de pérdida del capital suscrito que figuran en el punto 10, letra a), de dichas Directrices debe ser coherente con la del concepto de «pérdida grave de capital [social]» mencionado en esas Directivas.

69 Por otra parte, el Tribunal ha juzgado ya que el nivel de fondos propios era un indicador pertinente para determinar si existía desaparición o pérdida del capital suscrito, en el sentido del punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, aunque no se hubiera constatado una reducción del capital social (véanse, en este sentido, las sentencias de 15 de junio de 2005, *Corsica Ferries France/Comisión*, T-349/03, EU:T:2005:221, apartado 196, y de 3 de marzo de 2010, *Freistaat Sachsen/Comisión*, T-102/07 y T-120/07, EU:T:2010:62, apartado 106).

70 Habida cuenta de las consideraciones expuestas, procede concluir que la Comisión podía basarse en el nivel de fondos propios del demandante para determinar si se cumplían los criterios establecidos en el punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración.

71 En el presente asunto, la Comisión hace constar, en el considerando 73 de la Decisión impugnada, que, al cierre del ejercicio 2008/2009, los estados financieros del demandante revelaban la existencia de unos fondos propios negativos a causa de unas pérdidas acumuladas superiores a la totalidad de su capital social. La Comisión afirma igualmente, en el mismo considerando, que «más de una cuarta parte del [capital social] se había perdido en el ejercicio fiscal que finalizó en junio de 2009». Dicha afirmación está respaldada por los datos económicos del demandante recogidos en el considerando 15 de la Decisión impugnada. El patrimonio neto del demandante representaba un poco más de la mitad de su capital social en junio de 2008 (5,9 y 9,2 millones de euros respectivamente) y, como acaba de recordarse, pasó a ser negativo en junio de 2009, con la consecuencia de que más de la mitad del capital social —y por tanto, *a fortiori*, más de la cuarta parte de este— se había «perdido» en el ejercicio 2008/2009.

72 Falta por examinar si las tres alegaciones formuladas por el demandante en esta parte del presente motivo de recurso, que invocan, la primera, las especificidades del sector del fútbol profesional, la segunda, que no se tomó en consideración el valor de mercado de los jugadores del demandante y, la tercera, la solidez y credibilidad del plan de viabilidad de 2009, pueden poner en entredicho, total o parcialmente, la conclusión de la Comisión según la cual, basándose en el nivel de sus fondos propios, el demandante era una empresa en crisis con arreglo a los criterios establecidos en el punto 10, letra a), de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración.

73 En primer lugar, por lo que respecta a las especificidades del sector del fútbol profesional, procede hacer constar, ante todo, que el artículo 165 TFUE, apartado 1, párrafo segundo, dispone que «la Unión contribuirá a fomentar los aspectos europeos del deporte, teniendo en cuenta sus características específicas [...] y su función social y educativa».

74 A este respecto, si bien las exigencias formuladas en el artículo 165 TFUE, apartado 1, párrafo segundo, requieren que, en su caso, la Comisión aprecie la compatibilidad de una ayuda teniendo en cuenta el objetivo del fomento del deporte, en el contexto de la amplia facultad de apreciación de que dispone en esa fase (véase, en

este sentido, la sentencia de 9 de junio de 2016, *Magic Mountain Kletterhallen y otros/Comisión*, T-162/13, no publicada, EU:T:2016:341, apartados 79 y 80), no es menos cierto que, en la fase previa de la calificación de una medida de ayuda, el artículo 107 TFUE, apartado 1, no establece una distinción según las causas o los objetivos de las intervenciones estatales, sino que las define en función de sus efectos (sentencia de 9 de junio de 2011, *Comitato «Venezia vuole vivere» y otros/Comisión*, C-71/09 P, C-73/09 P y C-76/09 P, EU:C:2011:368, apartado 94).

75 El Tribunal de Justicia ha juzgado así, en lo que respecta a la necesidad, derivada del Tratado FUE, de tener en cuenta las exigencias relativas a la protección del medio ambiente, que dicha necesidad no justificaba la exclusión de una medida del ámbito de aplicación del artículo 107 TFUE, apartado 1, pero que, en todo caso, tales exigencias podían tenerse en cuenta útilmente al apreciar la compatibilidad de la medida con arreglo al artículo 107 TFUE, apartado 3 (véase, en este sentido, la sentencia de 22 de diciembre de 2008, *British Aggregates/Comisión*, C-487/06 P, EU:C:2008:757, apartado 92).

76 Por otra parte, el demandante no impugna la naturaleza económica de la práctica del fútbol por parte de los clubs profesionales, que ya ha sido reconocida por el Tribunal (véase, en este sentido, la sentencia de 26 de enero de 2005, *Piau/Comisión*, T-193/02, EU:T:2005:22, apartado 69).

77 Habida cuenta de las consideraciones expuestas, procede hacer constar que la Comisión no estaba obligada, en virtud del artículo 165 TFUE, apartado 1, párrafo segundo, a tener en cuenta las especificidades del demandante, en cuanto club de fútbol profesional, que no son directamente pertinentes para el examen del concepto objetivo de empresa en crisis.

78 El demandante reprocha, sin embargo, a la Comisión que adoptara un planteamiento que omitía tener en cuenta una serie de factores calificados de «no financieros» y propios del modelo de negocio de los clubs de fútbol profesional, como los relacionados con el rendimiento deportivo o el número de seguidores y socios.

79 Conviene señalar que, con esta alegación, el demandante no hace sino aludir a unos parámetros que influyen directamente en el rendimiento económico y, por tanto, en los resultados financieros de un club de fútbol profesional. El demandante menciona por lo demás en sus escritos procesales la importante disminución de sus ingresos que le supuso el hecho de no haber participado en la Champions League de la UEFA (Unión de Asociaciones Europeas de Fútbol) en la temporada 2008-2009. De ello se sigue que el examen de los resultados financieros del demandante efectuado por la Comisión tiene necesariamente en cuenta tales parámetros, en la medida en que estos últimos influyen en la solidez financiera del demandante.

80 Además, la Comisión mencionó específicamente varios de esos factores, tales como el rendimiento deportivo o la capacidad de los seguidores del club para comprar billetes o abonos, en su análisis del plan de viabilidad de 2009 (considerando 110 de la Decisión impugnada). La alegación del demandante no se ajusta, pues, a los hechos.

81 Por lo demás, procede señalar que la argumentación del demandante se basa en alegaciones generales comunes a todo el sector, que no pueden poner en entredicho las

conclusiones de la Comisión sobre la situación económica y financiera específica del demandante.

82 El demandante alega también que el valor contable de los clubes de fútbol profesional no refleja necesariamente su precio de adquisición o de venta. Así, existen a su juicio inversores privados dispuestos a pagar cantidades importantes para adquirir el control de clubes de fútbol cuyo valor contable es negativo.

83 El demandante se limita sin embargo a acompañar esta alegación de dos ejemplos de clubes de fútbol ingleses que presentaban un valor contable negativo y fueron comprados entre 2007 y 2009. En cualquier caso, esta argumentación es incapaz, por su generalidad, de enervar la conclusión a la que llegó la Comisión tras examinar la situación individual del demandante (véanse los apartados 64 y 65 anteriores), y debe tenerse presente que el concepto de empresa en crisis se aprecia únicamente a partir de indicios concretos de la situación financiera y económica de la empresa de que se trate (sentencia de 6 de abril de 2017, Regione autonoma della Sardegna/Comisión, T-219/14, EU:T:2017:266, apartado 184).

84 En segundo lugar, por lo que respecta a la alegación de que la Comisión no tuvo en cuenta el valor de mercado de los jugadores del demandante al apreciar la situación financiera de este, procede señalar, con carácter preliminar, que las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración disponen, en su versión aplicable en el presente asunto, que la Comisión considerará «en principio» que una empresa está en crisis cuando concurren las circunstancias mencionadas en su punto 10, letra a). De este modo, la Comisión ha establecido una orientación que, en sus propios términos literales, le ofrece la posibilidad de no seguirla [véase, en este sentido, la sentencia de 6 de abril de 2017, Saremar/Comisión, T-220/14, no publicada, EU:T:2017:267, apartado 174].

85 Por lo demás, como se recuerda en el punto 9 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, el concepto de empresa en crisis se refiere a una empresa que es incapaz, mediante sus propios recursos financieros o con los que están dispuestos a inyectarle sus propietarios, accionistas o acreedores, de enjugar pérdidas que la conducirán, de no mediar una intervención exterior de los poderes públicos, a su desaparición económica casi segura a corto o medio plazo. Aunque la Comisión puede mencionar ciertos indicios particularmente sólidos de la existencia de dificultades financieras en los puntos 10 y 11 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, que ofrecen una ilustración concreta del concepto de empresa en crisis, no puede renunciar, sin embargo, a la facultad de apreciación que le corresponde cuando lleva a cabo apreciaciones económicas complejas, como es el caso en el presente asunto en lo que respecta al examen de la situación financiera del demandante (véase el apartado 60 anterior).

86 Una vez recordado esto, procede comenzar por hacer constar que la Comisión no ha ignorado ni el valor de mercado ni el valor contable de los jugadores del demandante, pues los ha tenido en cuenta para llegar a la conclusión de que la calificación crediticia del demandante no podía considerarse inferior a la categoría CCC en la fecha de concesión de las medidas controvertidas (considerandos 80 y 81 de la Decisión impugnada).

87 No obstante, la Comisión estima, en el considerando 82 de la Decisión impugnada, que «el valor contable relativamente elevado de los jugadores de fútbol del Valencia CF (activos) no significa que el club no atravesara dificultades financieras», e indica a este respecto que «el valor de venta forzosa de los [jugadores del Valencia CF] sería relativamente bajo porque los compradores se aprovecharían de las conocidas dificultades del vendedor (Valencia CF) con el fin de empujar los precios a la baja». Afirma además que el valor de mercado de los jugadores depende en gran medida de acontecimientos aleatorios, como las lesiones.

88 De ello se sigue que, aunque la Comisión, en contra de lo que sostiene el demandante, no se negó a tener en cuenta el valor de mercado de sus jugadores al llegar a la conclusión, en los considerandos 80 y 81 de la Decisión impugnada, de que la calificación crediticia del demandante no podía ser inferior a la categoría CCC, estimó en cambio, en el considerando 82, basándose en el riesgo de depreciación en caso de venta forzosa y en las circunstancias aleatorias que hacen ese valor muy volátil, que la existencia de esos activos no ponía en entredicho su conclusión de que el demandante era una empresa en crisis. La Comisión precisó durante la vista que, a efectos de determinar si el demandante se encontraba en crisis, se había basado únicamente en el valor contable de sus jugadores y había considerado, por las razones que acaban de recordarse, que el valor de mercado no era pertinente.

89 En consecuencia, es preciso determinar ahora si esas apreciaciones de la Comisión sobre el alcance y la fiabilidad de la valoración de los jugadores del demandante a su valor de mercado adolecen de errores manifiestos.

90 En primer término, en cuanto a los riesgos de depreciación del valor de los jugadores en caso de venta forzosa, procede señalar con carácter previo que, independientemente de la calificación de empresa en crisis que se discute en el presente asunto, ha quedado acreditado que el demandante sufría como mínimo dificultades de tesorería al cierre del ejercicio 2008/2009. Pues bien, resulta verosímil que tal circunstancia, de ser conocida por un comprador potencial, sea utilizada por este para negociar un precio de venta de los jugadores inferior a su valor de mercado estimado.

91 Esta constatación no queda desvirtuada por la referencia que el demandante hace a varios ejemplos de traspasos de jugadores por un precio cercano a su valor de mercado estimado. Por una parte, la mayoría de los ejemplos citados se refieren, bien al período posterior a la decisión de otorgar la medida 1, bien a un período anterior al período examinado en la Decisión impugnada, bien, incluso, a un ejercicio en el que los resultados financieros del demandante habían mejorado. Tales ejemplos no pueden, pues, desvirtuar la constatación de que, en caso de dificultades financieras indudables y conocidas, como las que se observaron al cierre del ejercicio 2008/2009, los clubes con los que el demandante negociara un traspaso se aprovecharían de esa información para obtener un precio inferior al valor de mercado del jugador afectado. Por otra parte, si bien es cierto que el demandante da cuenta, en el contexto del presente recurso, de un caso de traspaso a un precio superior al valor de mercado estimado del jugador que tuvo lugar poco antes de la concesión de la medida 1, procede señalar, como hace la Comisión, que se trata de un ejemplo aislado y que, además, un traspaso efectuado en ese mismo momento se realizó, por el contrario, a un precio inferior al valor de mercado estimado.

92 En segundo término, por lo que respecta a la volatilidad del valor de mercado de los jugadores habida cuenta de las circunstancias aleatorias que pueden afectarles, procede señalar igualmente que esta afirmación no resulta inverosímil. Los argumentos expuestos por el demandante no pueden poner en entredicho tal constatación. Por una parte, el hecho, subrayado por el demandante, de que esté asegurado contra el riesgo de muerte o de invalidez total permanente de sus jugadores no basta para inmunizarlo contra el riesgo de depreciación del valor de sus jugadores como consecuencia de una lesión que disminuya, aunque solo sea transitoriamente, el rendimiento del jugador lesionado. Por otra parte, es preciso relativizar el alcance del argumento del demandante según el cual la volatilidad del valor de mercado de un jugador queda muy atenuada cuando se razona, como se debe, a nivel del equipo. En efecto, tal como alega la Comisión, el rendimiento de un jugador, y por tanto su valor, dependen, al menos en parte, de la condición en que se encuentre el resto de su equipo y del rendimiento de este.

93 Además, el Tribunal pone de relieve que la Comisión, en ejercicio de la facultad de apreciación de que dispone cuando realiza apreciaciones económicas complejas, puede optar por dar prioridad, a la hora de evaluar la situación financiera de una empresa, a la valoración de los activos que resulte de sus estados contables, debido a que esta última valoración es más prudente que una valoración basada en una estimación del precio de mercado.

94 Se desprende de las consideraciones expuestas que las apreciaciones de la Comisión sobre el alcance y la fiabilidad de la valoración de los jugadores del demandante a su valor de mercado están exentas de errores manifiestos.

95 En tercer y último lugar, en cuanto a la referencia a la solidez y credibilidad del plan de viabilidad de 2009, procede señalar que esta alegación, que se expone en la primera parte del presente motivo, relativa a un supuesto error en la calificación del demandante como empresa en crisis, se invoca igualmente en apoyo del segundo motivo de recurso, presentado con carácter subsidiario y relativo a la compatibilidad de la ayuda controvertida.

96 A este respecto, si bien es cierto que, como se deduce del punto 34 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, las ayudas a las empresas en crisis deben ir acompañadas de un plan de reestructuración para ser declaradas compatibles con el artículo 107 TFUE, apartado 3, letra c) (véase, en este sentido, la sentencia de 22 de marzo de 2001, Francia/Comisión, C-17/99, EU:C:2001:178, apartado 45), procede hacer constar que, en el presente asunto, la existencia y el contenido de un plan de reestructuración son también circunstancias pertinentes para determinar si, con arreglo al artículo 107 TFUE, apartado 1, el aval controvertido conlleva una ventaja (véase, en este sentido, la sentencia de 13 de junio de 2000, EPAC/Comisión, T-204/97 y T-270/97, EU:T:2000:148, apartados 72 a 74). En efecto, las perspectivas de recuperación de la situación financiera del demandante que resulten, en su caso, del plan de viabilidad de 2009 influyen, al menos indirectamente, en el riesgo de ejecución de dicho aval, ya que el reembolso del préstamo subyacente por parte de la Fundación Valencia debía efectuarse mediante la venta de las acciones del demandante (véase el apartado 4 anterior), cuyo valor se ve necesariamente afectado por la situación financiera de este último.

97 En el presente asunto, la Comisión afirma, en los considerandos 58 y 59 de la Decisión impugnada, por una parte, que el plan de viabilidad no incluía ningún análisis de sensibilidad y, por otra, que las perspectivas en que se basaba resultaban inadecuadas para permitir un retorno a la viabilidad a largo plazo.

98 En lo que respecta a la primera de estas razones, el demandante no niega que el plan de viabilidad no incluía un análisis de sensibilidad, pero sostiene que las proyecciones del plan eran pese a todo adecuadas, pues se basaban en una evolución verosímil de sus ingresos y de sus costes.

99 La crítica así formulada por el demandante resulta insuficiente para poner en entredicho la razón, invocada en la Decisión impugnada, consistente en la inexistencia de análisis de sensibilidad, circunstancia que la Comisión podía considerar fundadamente como una prueba de la falta de solidez de las previsiones recogidas en el plan de viabilidad. El demandante no alega a este respecto que el mercado en el que opera esté tan desprovisto de circunstancias aleatorias y de riesgos que sea innecesario elaborar diversos escenarios de evolución de los ingresos y de los gastos partiendo de hipótesis optimistas, pesimistas e intermedias (véase, a este respecto, el punto 36 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración).

100 Además, se desprende de las respuestas del demandante a las preguntas escritas formuladas por el Tribunal en concepto de diligencias de ordenación del procedimiento que las previsiones del plan de viabilidad que aquel califica de «conservadoras» se basan en realidad, en el caso de un cierto número de parámetros, y en particular en lo que respecta a los ingresos, en proyecciones que no tienen en absoluto en cuenta la posibilidad de que se produzcan acontecimientos negativos.

101 En lo que respecta a la segunda de las razones recordadas en el apartado 97 anterior, el demandante impugna el análisis de la Comisión poniendo de relieve que estaba previsto volver a obtener beneficios en un horizonte de cinco años y que la rentabilidad del club concordaba con las medias observadas en el sector.

102 A este respecto, es preciso señalar, en primer término, que el horizonte temporal para el retorno a los beneficios que se recoge en el plan de viabilidad de 2009, a saber, cinco años, no parece irrazonable y que la Comisión no ha aportado datos en sentido contrario.

103 A continuación, procede señalar que la argumentación del demandante se basa, esencialmente, en el hecho de que, en su opinión, al término de la aplicación del plan de viabilidad sus resultados financieros se ajustarían a la rentabilidad media observada en el sector, y ello a pesar de la constatación de la Comisión en la Decisión impugnada según la cual la rentabilidad del demandante seguiría siendo muy débil, habida cuenta del margen de explotación y del beneficio antes de impuestos que se esperaba obtener al finalizar la aplicación de dicho plan.

104 Ahora bien, como alega en síntesis la Comisión, la referencia a la rentabilidad media del sector no resulta oportuna, pues los Estados miembros podrían justificar entonces cualquier inversión en sectores en declive, deficitarios o caracterizados por una escasa rentabilidad, siempre que las perspectivas de beneficio correspondieran a la media del sector (véase, en este sentido, la sentencia de 3 de julio de 2014, España y

otros/Comisión, T-319/12 y T-321/12, no publicada, EU:T:2014:604, apartado 44). En el presente asunto, los datos expuestos por el demandante, suponiendo que tiendan a probar que el rendimiento previsto en el plan de viabilidad de 2009 corresponde a la media del sector, no ponen en entredicho la constatación de que, en cualquier caso, la rentabilidad prevista era muy escasa.

105 Habida cuenta de las consideraciones expuestas, procede concluir que la Comisión no cometió un error manifiesto de apreciación al hacer constar que el plan de viabilidad de 2009 no resultaba lo bastante sólido y creíble como para demostrar que el demandante era capaz de restablecer su situación financiera.

106 Por lo tanto, procede desestimar la primera parte del presente motivo de recurso.

– *Sobre la segunda parte del motivo, basada en un error manifiesto de la Comisión al considerar que la medida 1 cubría más del 80 % del préstamo subyacente*

107 El demandante, apoyado por el Reino de España, niega que la medida 1 cubriera el 100 % del importe del préstamo de 75 millones de euros que otorgó Bankia. Se basa a este respecto en el valor de la participación de la Fundación Valencia en su capital, entregada en prenda al IVF, valor que hace que, sea cual sea el método de valoración utilizado, la exposición del IVF quede reducida a un porcentaje inferior al 80 % del importe del préstamo.

108 El Reino de España añade que, aun suponiendo que el aval cubriera el 100 % del préstamo de que se trata, ese porcentaje de cobertura se justificaba por las condiciones de la medida 1 en su conjunto, teniendo en cuenta el valor del club, los derechos y los considerables medios de control sobre el demandante que se otorgaron al IVF en ese contexto, las previsiones sobre aportaciones e ingresos y el elevado valor de las acciones pignoradas en favor del IVF.

109 En el presente asunto, la Comisión estimó, en el considerando 86, letra b), de la Decisión impugnada, que el aval controvertido cubría más del 100 % del préstamo subyacente, a saber, la totalidad del principal más los intereses y los gastos de la transacción avalada (considerando 8 de la Decisión impugnada).

110 Procede comenzar por señalar que la argumentación expuesta por el demandante en apoyo de esta parte del presente motivo de recurso está basada en una confusión entre, por un lado, la cuestión de la amplitud con la que el aval controvertido cubre la obligación de la Fundación Valencia de reembolsar el préstamo de 75 millones de euros otorgado por Bankia y, por otro lado, una cuestión distinta, la del riesgo financiero al que se expone el IVF en el caso de que la Fundación Valencia incumpla su obligación de reembolso. En el primer caso se trata de apreciar a qué está obligado jurídicamente el IVF, y en el segundo caso, de apreciar a qué riesgo financiero se expone.

111 Pues bien, como recuerda acertadamente la Comisión sin que el demandante lo niegue, el IVF estaría efectivamente obligado a pagar en su totalidad la deuda exigible si Bankia decidiera dirigirse contra él en cuanto avalista. De ello se sigue que el aval otorgado por el IVF que constituye la medida 1 cubría efectivamente el 100 % del préstamo de que se trata.

112 Por lo demás, aceptar la interpretación propuesta por el demandante en cuanto a la amplitud de la cobertura de un aval, que consiste esencialmente en integrar el valor de las contragarantías que pueda ejecutar el avalista público, sería contrario al objetivo que se persigue al tener en cuenta este parámetro, tal como se desprende del punto 3.2, letra c), de la Comunicación sobre las garantías. Se trata, en efecto, de incitar al prestamista a valorar, asegurar y minimizar el riesgo de la operación de préstamo, y en particular a evaluar correctamente la solvencia del prestatario. Pues bien, el hecho de que la entidad pública garante reciba ciertas contragarantías no puede incitar al prestamista a ser más diligente en la evaluación de su propio riesgo.

113 No pone en entredicho esta conclusión la alegación del Reino de España según la cual una cobertura superior al 80 % del importe de la operación subyacente resultaba justificada en el presente asunto por las condiciones de la concesión del aval de que se trata.

114 En efecto, como se ha indicado al examinar la primera parte del presente motivo, la Comisión podía, sin incurrir en un error manifiesto de apreciación, calificar al demandante de empresa en crisis y considerar que el plan de viabilidad de 2009 no resultaba lo bastante sólido y creíble. De ello se deduce que ni el valor como empresa del demandante en la fecha de concesión de la medida 1, ni las previsiones sobre aportaciones e ingresos que figuran en el plan de viabilidad ni, *a fortiori*, los derechos concedidos al IVF para supervisar la aplicación de dicho plan podían justificar la cobertura de la totalidad del préstamo de que se trata. En cuanto a la cuestión del valor de las acciones pignoras en favor del IVF, habida cuenta de lo indicado en el apartado 112 anterior, el hecho de que la entidad pública garante disponga de una contragarantía de cierto valor no puede justificar, por sí sola, que la operación subyacente quede cubierta en su totalidad.

115 Habida cuenta de las consideraciones expuestas, procede desestimar esta parte del presente motivo de recurso.

– *Sobre la tercera parte del motivo, basada en un error manifiesto de la Comisión al considerar que el precio estipulado por la medida 1 no era un precio de mercado*

116 El demandante, apoyado por el Reino de España, considera que la Comisión hubiera debido tomar como referencia los tipos de interés de los préstamos y créditos comparables que se le otorgaron en el período 2008-2009, pues la utilización de la «metodología estándar» de las agencias de calificación resultaba inapropiada en el presente asunto. El tipo de interés medio al que el demandante se financió en ese período equivale, según él, a la suma del tipo de interés mínimo estipulado en el contrato de préstamo celebrado con Bankia y del tipo de la prima del aval abonada al IVF. El demandante afirma a este respecto que el tipo Euribor, y más en general los tipos de interés ofrecidos en el mercado, presentaban una tendencia a la baja en la fecha en que se otorgó la medida 1, en noviembre de 2009, circunstancia que la Comisión no tuvo en cuenta. En su escrito de réplica, el demandante precisa que se había concedido un préstamo comparable por su importe al préstamo otorgado por Bankia a un tipo de interés equivalente.

117 El Reino de España añade que el hecho de que la medida 1 no entrara en vigor hasta varias semanas después de que se transfirieran a la Fundación Valencia los fondos

prestados, al igual que la reiterada suspensión de los efectos de dicha medida como consecuencia de varias resoluciones judiciales, demuestran que el préstamo otorgado por Bankia habría podido concederse con independencia de la existencia del aval público. A su juicio, la prima del aval abonada al IVF refleja en realidad el valor de las contragarantías que este obtuvo.

118 La Comisión sostiene que, al no haber observado en el mercado operaciones similares, recurrió, con arreglo a la Comunicación sobre los tipos de referencia, al tipo de referencia aplicable a una empresa en la situación del demandante, es decir, con una calificación crediticia de categoría CCC. A este respecto, la Comisión impugna la pertinencia de las comparaciones efectuadas por el demandante con respecto a otras operaciones de crédito en las que este participó en el período 2008-2009, habida cuenta de las particularidades de esas operaciones y en concreto de su importe, muy inferior al préstamo avalado por la medida 1. Afirma además que durante el procedimiento administrativo no se hizo referencia a esos préstamos. Por último, en cuanto a la tendencia a la baja del Euribor, la Comisión señala que no era posible predecir su evolución en el momento en que se otorgó la medida 1.

119 La Comisión añade, en su escrito de duplica, que la decisión del demandante de suspender en febrero de 2009 la construcción de su nuevo estadio constituyó un punto de inflexión, y que antes de esa fecha existían más probabilidades de que se le otorgaran préstamos, teniendo en cuenta además que en el ejercicio 2007-2008 obtuvo beneficios. Por lo que respecta específicamente al ejemplo, invocado por el demandante, de un préstamo de un importe similar al del préstamo otorgado por Bankia, la Comisión alega que, en vez de poner en entredicho su análisis, sirve por el contrario para apoyarlo, ya que, por una parte, el valor de las garantías que se ofrecieron al prestamista eran superiores, en su opinión, al valor de las acciones pignoradas en el caso del préstamo otorgado por Bankia y, por otra parte, el tipo de interés aplicado era también superior. Además, a juicio de la Comisión, dicho ejemplo muestra las dificultades que encontraba el demandante para reunir fondos suficientes, incluso entregando en prenda sus activos más valiosos.

120 En respuesta a la argumentación desarrollada por el Reino de España en su escrito de formalización de la intervención, la Comisión indica que la fecha en que entró en vigor la medida 1 no es pertinente, pues ha quedado acreditado que el IVF se comprometió a conceder el aval antes de que Bankia otorgara el préstamo a la Fundación Valencia.

121 El Tribunal de Justicia ha declarado ya que un prestatario que suscribe un préstamo garantizado por las autoridades públicas de un Estado miembro obtiene normalmente una ventaja, en la medida en que el coste financiero que soporta es inferior al que habría soportado si hubiera debido procurarse la misma financiación y la misma garantía a precios de mercado (sentencias de 8 de diciembre de 2011, *Residex Capital IV*, C-275/10, EU:C:2011:814, apartado 39, y de 3 de abril de 2014, *Francia/Comisión*, C-559/12 P, EU:C:2014:217, apartado 96).

122 Como se recuerda en el punto 3.2, letra d), de la Comunicación sobre las garantías, con el fin de determinar el correspondiente precio de mercado deben tenerse en cuenta las características de la garantía y del préstamo subyacente, entre ellas el importe y duración de la transacción, la garantía ofrecida por el prestatario y otros

antecedentes que afecten a la evaluación del índice de recuperación y la probabilidad de incumplimiento por parte del prestatario debido a su situación financiera, su sector de actividad y sus perspectivas.

123 Si el precio pagado por la garantía es, como mínimo, tan elevado como la correspondiente prima de garantía de referencia ofrecida en los mercados financieros, la garantía no incluye ayuda [véase el punto 3.2, letra d), párrafo segundo, de la Comunicación sobre las garantías]. Si no puede hallarse en los mercados financieros la prima de garantía de referencia correspondiente, el coste financiero total del préstamo garantizado, incluidos los tipos de interés del préstamo y la prima de garantía, debe compararse con el precio de mercado de un préstamo similar no garantizado [véase el punto 3.2, letra d), párrafo tercero, de la Comunicación sobre las garantías]. Por último, a falta de precio de mercado de un préstamo similar no garantizado, es preciso recurrir al tipo de referencia, determinado con arreglo a la Comunicación sobre los tipos de referencia (véase el punto 4.2, párrafo segundo, de la Comunicación sobre las garantías).

124 En el presente asunto, la Comisión excluye, en el considerando 86, letra c), de la Decisión impugnada, que la prima del aval abonada al IVF refleje las dificultades financieras del demandante y el riesgo de impago de los préstamos avalados, tras haber indicado, en el considerando 85, que, «cuando el prestatario es una empresa en crisis, sin un aval público no habría encontrado ninguna entidad financiera dispuesta a concederle un préstamo del tipo que fuera».

125 La Comisión no indica en ningún momento en esos considerandos ni, por lo demás, en los argumentos relativos a la identificación de una ventaja (punto 7.1.2 de la Decisión impugnada) cuál es el precio de mercado con el que compara la prima de que se trata. Tampoco examina la Comisión en esta fase la prenda ofrecida al IVF en concepto de contragarantía (véase el apartado 4 anterior). En términos generales, la Comisión se limita a evaluar la situación financiera del demandante y a deducir de ella que el importe de la prima del aval abonada al IVF no se ajusta a las condiciones de mercado. Interrogada al respecto por el Tribunal en una diligencia de ordenación del procedimiento, la Comisión confirmó que había considerado que, dada la situación financiera del demandante, que era una empresa en crisis, no había precio de mercado que pudiera servir de referencia para la prima del aval abonada al IVF.

126 Así pues, a efectos de determinar si la prima abonada al IVF implicaba una ventaja, la Comisión, por una parte, omitió tomar en consideración todas las características pertinentes del aval y del préstamo subyacente, en particular la existencia de garantías ofrecidas por el prestatario, y, por otra parte, omitió buscar un precio de mercado con el que comparar la prima de que se trata, estimando que no existía tal precio para una empresa en crisis.

127 Sobre este último extremo, procede señalar que el punto 4.1, letra a), de la Comunicación sobre las garantías, relativo al cálculo del componente de ayuda en las garantías otorgadas a empresas en crisis, contradice la afirmación de que no existe un precio de mercado que pueda servir de referencia cuando la operación garantizada se realiza en beneficio de una empresa en crisis. En efecto, la Comisión establece en dicho punto una distinción en la situación de las empresas en crisis en función del riesgo de incumplimiento de las mismas, que no es uniforme. La Comunicación distingue así el

caso en que existe un garante del mercado y el caso en el que probablemente no existe. Se reconoce, pues, que puede existir un precio de mercado incluso cuando se otorga la garantía a una empresa en crisis.

128 A este respecto, el Tribunal pone de relieve que la Comisión indicó, en el considerando 80 de la Decisión impugnada, que el demandante «no se [encontraba] en una situación de crisis grave, según se define en el [punto] 2.2 y en el [punto] 4.1, letra a), de la Comunicación [sobre las garantías]», tras haber concluido, en los considerandos 74 y 77, que se trataba de una empresa en crisis en el sentido del punto 10, letra a), y del punto 11 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración. Al actuar así, la Comisión hizo suya igualmente la interpretación del punto 4.1, letra a), de la Comunicación sobre las garantías formulada en el apartado 127 anterior, según la cual dicho punto distingue, en las empresas en crisis en el sentido de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, dos subcategorías de empresas en función del riesgo de incumplimiento de las mismas. Ello resulta aún más evidente en la versión española de la Decisión impugnada, única versión auténtica, que en el considerando 80 menciona la inexistencia de «una situación de crisis grave», expresión en la que el adjetivo «grave» califica al sustantivo «crisis» y distingue más claramente la situación contemplada en el considerando 80 de la contemplada en los considerandos 74 y 77 de la Decisión impugnada, afirmando la existencia de una categoría de empresas en crisis, en el sentido de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, que no se encuentran en una situación de crisis grave, en el sentido del punto 4.1, letra a), de la Comunicación sobre las garantías.

129 Además, en contra de lo que sostiene la Comisión, del punto 3.3 de la Comunicación sobre las garantías no se desprende que no exista un precio de mercado para las garantías otorgadas a empresas en crisis. En realidad, dicho punto se refiere al régimen de evaluación simplificada, que se aplica, a título de excepción, a las pequeñas y medianas empresas, y se limita a indicar que ese régimen no es aplicable a las empresas cuya calificación sea CCC/Caa o inferior.

130 A pesar de las omisiones que se han constatado en el apartado 126 anterior, en la parte de la Decisión impugnada relativa a la determinación de la existencia de una ayuda, es cierto que la Comisión lleva a cabo un análisis más detallado en el considerando 93, en el contexto de la cuantificación de la ayuda controvertida. Aunque la Comisión no investiga si existe una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros, niega que exista un precio de mercado de un préstamo similar no avalado (véase el apartado 123 anterior), «debido al número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado», que no permite «una comparación significativa». Utiliza por tanto, con arreglo al punto 4.2 de la Comunicación sobre las garantías, el tipo de referencia aplicable en virtud de la Comunicación sobre los tipos de referencia (véase el apartado 123 anterior), comparándolo con el coste financiero total del préstamo avalado, incluidos los tipos de interés del préstamo y la prima del aval. Por último, la Comisión tiene en cuenta la pignoración de las acciones del demandante y llega a la conclusión de que su valor es prácticamente nulo y, por tanto, no influye en el tipo de referencia que debe utilizarse en el presente asunto.

131 Por lo que se refiere en particular a la afirmación de que no existían suficientes operaciones similares para permitir una comparación significativa, el Tribunal interrogó

a la Comisión, en una diligencia de ordenación del procedimiento, a fin de conocer la naturaleza y la amplitud de las investigaciones que había llevado a cabo para alcanzar esa conclusión. La Comisión respondió afirmando, en primer lugar, en lo que respecta a una eventual prima de garantía de referencia, que las instituciones financieras no apoyaban operaciones tan arriesgadas como la de avalar a empresas con una calificación crediticia CCC, y que nada en el expediente administrativo indicaba lo contrario. A continuación, en cuanto al eventual precio de mercado de un préstamo similar no avalado, la Comisión alega que en la investigación administrativa no constaba información alguna sobre tipos de interés en préstamos concedidos en situaciones similares. Interrogada de nuevo sobre este extremo en la vista, la Comisión se remitió al contenido de la decisión de incoación del procedimiento de investigación formal, donde había expresado sus dudas sobre la existencia de un precio de mercado para una operación de esta naturaleza.

132 Se desprende de lo antes expuesto, en primer lugar, que la Comisión no ha investigado si existía «la correspondiente referencia para la prima de la garantía que pueda encontrarse en los mercados financieros», presumiendo que ninguna institución financiera concedería un aval a una empresa en crisis, y, en segundo lugar, que la Comisión estimó haber cumplido su obligación de investigar la existencia de un precio de mercado para un préstamo similar no avalado expresando sus dudas a este respecto en la decisión de incoación del procedimiento de investigación formal.

133 Ahora bien, como se ha recordado en el apartado 123 anterior, el punto 3.2, letra d), y el punto 4.2 de la Comunicación sobre las garantías exigen una búsqueda previa de un eventual precio de mercado, bien respecto a la garantía, bien respecto al préstamo subyacente, con el que comparar los términos de la operación controvertida. Tal como se ha indicado en el apartado 127 anterior, dicha Comunicación no establece la presunción general de que, tratándose de una empresa en crisis, no puede haber un precio de mercado.

134 Por consiguiente, al presumir que ninguna institución financiera concedería un aval a una empresa en crisis y que, por tanto, no existía ninguna prima de garantía de referencia correspondiente en el mercado, la Comisión incumplió lo dispuesto en la Comunicación sobre las garantías, que está obligada a respetar (véase, en este sentido, la sentencia de 11 de septiembre de 2008, Alemania y otros/Kronofrance, C-75/05 P y C-80/05 P, EU:C:2008:482, apartados 60 y 61 y jurisprudencia citada). Por las mismas razones, también incumplió su obligación de llevar a cabo una apreciación global teniendo en cuenta cualquier dato pertinente en el caso concreto que le permitiera determinar si resultaba manifiesto que el demandante no habría obtenido facilidades comparables de un operador privado (véase, en este sentido, la sentencia de 24 de enero de 2013, Frucona Košice/Comisión, C-73/11 P, EU:C:2013:32, apartado 73).

135 Del mismo modo, procede considerar que la Comisión erró al excluir, en el considerando 93 de la Decisión impugnada, la existencia de un precio de mercado para un préstamo similar no avalado «debido al número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado», ya que se desprende de las respuestas ofrecidas por la Comisión en el presente procedimiento (véase el apartado 131 anterior) que dicha constatación carece de un respaldo jurídico suficiente.

136 A este respecto, la carga de la prueba de la concurrencia de los requisitos para la aplicación del criterio del operador privado recae en la Comisión, a la que incumbe solicitar durante el procedimiento administrativo toda la información pertinente (véanse, en este sentido, las sentencias de 21 de marzo de 2013, Comisión/Buczek Automotive, C-405/11 P, no publicada, EU:C:2013:186, apartados 33 y 34, y de 20 de septiembre de 2017, Comisión/Frucona Košice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, apartado 24). Además, la Comisión no puede justificar su decisión invocando el carácter fragmentario de la información recibida durante el procedimiento administrativo, en la medida en que no haya ejercitado todas las facultades de que disponía para obtener la información necesaria (véase, en este sentido, la sentencia de 13 de abril de 1994, Alemania y Pleuger Worthington/Comisión, C-324/90 y C-342/90, EU:C:1994:129, apartado 29). Esta afirmación resulta especialmente cierta cuando la Decisión impugnada no se basa en que el Estado miembro interesado no haya aportado datos que le había solicitado la Comisión, sino en la constatación de que un acreedor privado no se habría comportado del mismo modo que las autoridades de dicho Estado miembro, constatación que presupone que la Comisión dispuso de todos los datos pertinentes necesarios para la elaboración de su Decisión (véase, en este sentido, la sentencia de 21 de marzo de 2013, Comisión/Buczek Automotive, C-405/11 P, no publicada, EU:C:2013:186, apartado 35).

137 Ahora bien, la Comisión se limitó a expresar en la decisión de incoación del procedimiento de investigación formal sus dudas sobre la existencia de operaciones similares, sin solicitar —para lo cual está facultada una vez abierto el procedimiento de investigación formal— al Estado miembro interesado, o a otras fuentes, información sobre la existencia de préstamos similares al préstamo subyacente en la operación controvertida. Por lo demás, la Comisión no invoca ningún otro dato obtenido durante el procedimiento administrativo que respalde sus afirmaciones sobre el número insuficiente de operaciones comparables.

138 Habida cuenta de las consideraciones expuestas, procede concluir que la Comisión cometió un error manifiesto de apreciación al afirmar, por una parte, que en el mercado no se ofrecía ninguna prima de garantía de referencia correspondiente y, por otra parte, que no existía un precio de mercado para un préstamo similar no avalado. En consecuencia, procede estimar la tercera parte del primer motivo de recurso.

– *Conclusiones sobre el primer motivo de recurso y sobre el alcance de la anulación*

139 El Tribunal considera que la tercera parte del presente motivo de recurso es fundada y que, por lo tanto, procede estimar dicho motivo.

140 Por otra parte, del apartado 50 anterior se desprende que el presente motivo solo es admisible en la medida en que se dirige contra la medida 1. Por consiguiente, el motivo de recurso cuya procedencia ha examinado y después reconocido el Tribunal se refiere únicamente a un aspecto específico del acto impugnado, a saber, la medida 1.

141 En consecuencia, dadas estas circunstancias, solo se examinarán los restantes motivos de recurso en la medida en que se refieren a la medida 4.

Sobre el sexto motivo de recurso, basado en un error en la identificación del beneficiario de la supuesta ayuda

142 El demandante reprocha a la Comisión que no haya reconocido que Bankia fue el único y auténtico beneficiario de las medidas 1 y 4, y que ni siquiera haya analizado esta cuestión en la Decisión impugnada. En su escrito de réplica, el demandante sostiene que Bankia puede ser considerado, como mínimo, cobeneficiario indirecto de las ayudas de que se trata.

143 A este respecto, el demandante insiste en el interés económico de Bankia en la realización de la operación de préstamo subyacente a las medidas controvertidas. Hace valer igualmente la influencia que Bankia adquirió sobre la Fundación Valencia, e indirectamente sobre el demandante, mediante esta operación. La pignoración en favor de Bankia de las acciones del demandante en poder de la Fundación Valencia le garantizó además un derecho de veto sobre cualquier proyecto de transmisión posterior de las acciones del club. Así lo prueba, a su juicio, la participación de Bankia en las negociaciones para la compra del demandante por parte de Meriton en 2014 (véanse los considerandos 24 a 28 de la Decisión impugnada), principalmente a fin de proteger sus intereses económicos, ya que dicho banco era el principal acreedor del club.

144 En su escrito de réplica, el demandante indica que, en el supuesto de que la apreciación de la Comisión sobre el valor de las acciones pignoradas fuera acertada, las medidas 1 y 4 redujeron el riesgo de insolvencia del demandante y el riesgo que ello suponía para Bankia, que era su principal acreedor.

145 Por último, el demandante niega que la venta del club en 2014 tuviera como consecuencia transferir las ayudas derivadas de las medidas 1 y 4 al nuevo accionista mayoritario, Meriton. Alega así que, como el comprador adquirió la empresa beneficiaria de la ayuda a un precio de mercado, es la Fundación Valencia, como vendedor, o Bankia quien debe ser considerado beneficiario real de la ayuda.

146 Procede comenzar recordando que las alegaciones del demandante en apoyo del presente motivo solo se examinarán en la medida en que se refieren al beneficiario de la medida 4 (véase el apartado 141 anterior).

147 En su sexto motivo de recurso, el club demandante alega en primer lugar, en síntesis, que el beneficiario de la medida 4 era Bankia, bien con carácter exclusivo, bien como cobeneficiario de la medida (primera parte del motivo). A continuación sostiene que, como el club fue vendido a precio de mercado en 2014, la ayuda se transfirió al vendedor, en este caso la Fundación Valencia, o a Bankia, conjuntamente con dicha Fundación o con carácter exclusivo, y no a Meriton (segunda parte del motivo).

148 Es preciso examinar en esta fase la primera parte del motivo, relativa a la identidad del beneficiario en la fecha en que se adoptó la medida de ayuda. La segunda parte del motivo, relativa a la eventual transferencia de la ayuda al venderse el club demandante, solo deberá examinarse, en su caso, en una fase posterior, para determinar a qué empresa debe exigirse la devolución de la ayuda. Por lo demás, fue también esa fase la que la Comisión eligió para examinar dicha alegación, ya formulada por el demandante en la fase administrativa del procedimiento (véanse los considerandos 129 y 130 de la Decisión impugnada).

149 En el presente asunto, se desprende de los considerandos 6 a 8 de la Decisión impugnada que la medida 1 consiste en un aval otorgado a fines de cobertura de un préstamo destinado a financiar una ampliación de capital del demandante. Según el considerando 12, la medida 4 tenía por objeto incrementar dicho aval a fin de cubrir una línea adicional de crédito destinada al pago del capital, los intereses y los gastos vencidos derivados de un impago de los intereses exigibles con arreglo al calendario de pagos inicialmente establecido para dicho préstamo.

150 A este respecto, es preciso hacer constar que el artículo 107 TFUE prohíbe las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales bajo cualquier forma, sin establecer distinciones en función de que las ventajas derivadas de las ayudas se otorguen de manera directa o indirecta (sentencia de 4 de marzo de 2009, Italia/Comisión, T-424/05, no publicada, EU:T:2009:49, apartado 108). Así pues, para determinar el beneficiario de una ayuda, la Comisión puede tener en cuenta el destino que se decidió darle, en su caso, en el momento en que se concedió la medida. En tal supuesto, es posible, en particular, que el beneficiario no sea la persona que contrató el préstamo garantizado (véase, en este sentido, la sentencia de 3 de julio de 2003, Bélgica/Comisión, C-457/00, EU:C:2003:387, apartados 56 y 57). En definitiva, para determinar el beneficiario de una ayuda estatal es necesario identificar a las empresas que han disfrutado efectivamente de ella (sentencia de 3 de julio de 2003, Bélgica/Comisión, C-457/00, EU:C:2003:387, apartado 55).

151 En el presente asunto, la Comisión afirmó, en los considerandos 7 y 68 de la Decisión impugnada, que la finalidad del aval otorgado por el IVF, según la decisión del IVF de conceder dicho aval, era garantizar un préstamo a la Fundación Valencia destinado únicamente a financiar la ampliación de capital del demandante. A este respecto, el demandante no niega que el aval otorgado por el IVF solo era aplicable si el préstamo avalado se utilizaba para la finalidad indicada en la decisión de concesión del aval, es decir, la participación en la ampliación de capital del demandante. Por lo demás, ha quedado acreditado que las cantidades obtenidas gracias al préstamo avalado se destinaron efectivamente a la recapitalización del demandante.

152 En lo que respecta específicamente a la medida 4, se desprende de la Decisión impugnada, sin que el demandante lo niegue, que dicha medida tenía por único objeto permitir que la Fundación Valencia continuara haciendo frente a las obligaciones de pago que recaían sobre ella a raíz del préstamo suscrito inicialmente. Ahora bien, dicho préstamo tenía por único objeto permitir que la Fundación Valencia participara en la ampliación de capital decidida por el demandante, como se ha recordado en el apartado 151 anterior.

153 De ello se deduce que la Comisión consideró fundadamente que el beneficiario de la medida 4 era el demandante.

154 Las demás alegaciones del demandante no ponen en entredicho la conclusión anterior.

155 En primer lugar, procede señalar que el hecho de que Bankia pueda ser el «cobeneficiario» o el beneficiario indirecto de la medida de que se trata no pone en entredicho, como tal, la constatación de que el demandante se benefició igualmente de ella. Como este último ha indicado con acierto en sus escritos procesales, una misma

medida puede suponer una ventaja directa para una empresa y una ventaja indirecta para otra (véase, en este sentido, la sentencia de 13 de junio de 2002, Países Bajos/Comisión, C-382/99, EU:C:2002:363, apartados 61 y 62). De ello se deduce que procede rechazar, por ser inoperante, la argumentación del demandante destinada a demostrar que Bankia se benefició indirectamente de la adopción de la medida 4.

156 En cualquier caso, procede hacer constar que ni de las condiciones de concesión del préstamo avalado ni de las condiciones de su incremento en 2010 se desprende que dicho préstamo estuviera destinado a la devolución de los créditos que el demandante había contratado anteriormente con Bankia. De ello se deduce que, en contra de lo que alega el demandante, el aval del IVF no tuvo necesariamente como consecuencia reducir el riesgo soportado por Bankia en razón de unos créditos preexistentes.

157 En segundo lugar, el demandante no ha acreditado que la remuneración derivada del préstamo avalado, a través del pago del principal e intereses, pueda incluir un componente de ayuda, pues se ha limitado a afirmar que el tipo de interés aplicado, de un 6 % como mínimo, era «alto».

158 En tercer lugar, la influencia que, según el demandante, Bankia adquirió sobre él y sobre el proceso posterior de venta de sus acciones es independiente de las condiciones de la concesión de las medidas 1 y 4. A este respecto, no se desprende ni de la decisión del IVF de otorgar el aval ni del contrato de aval celebrado el 5 de noviembre de 2009, tal como fue modificado el 10 de noviembre de 2010, que el otorgamiento del aval controvertido estuviera condicionado a la atribución a Bankia de un amplio control sobre la actividad del demandante. Además, el demandante no demuestra en absoluto que esa influencia puede constituir, como tal, una ventaja incluida en el ámbito de aplicación del artículo 107 TFUE, apartado 1, ni tampoco ofrece datos destinados a acreditar que tal influencia era una contrapartida desproporcionada al préstamo otorgado a la Fundación Valencia.

159 Habida cuenta de las consideraciones expuestas, procede desestimar el sexto motivo de recurso, considerado en su primera parte.

Sobre el segundo motivo de recurso, basado en un error manifiesto de apreciación en el examen de la compatibilidad de las supuestas ayudas

160 En los apartados que siguen, las alegaciones del demandante en apoyo del presente motivo solo se examinarán en la medida en que se refieren a la compatibilidad de la medida 4.

161 El demandante comienza por alegar que no se ha incumplido el requisito de «ayuda única», formulado en el punto 3.3 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, ya que la medida 4 no le benefició, pues él no recibió cantidad alguna como consecuencia de su adopción. Por otra parte, indica que su situación había mejorado considerablemente en la fecha en que se adoptó dicha medida. Finalmente, el demandante sostiene que, tomando en consideración anteriores decisiones de la Comisión y el encuadramiento establecido por esta, así como la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, procedía considerar que las medidas 1 y 4 constituían una sola intervención que formaba parte de una estrategia de reestructuración única, lo que justificaba aplicar la excepción contemplada en el punto 73 de las Directrices sobre

ayudas de salvamento y reestructuración para el caso de circunstancias excepcionales, imprevisibles y no imputables a la empresa.

162 En el presente asunto, la Comisión indica, en el considerando 124 de la Decisión impugnada, que la medida 4 no respetó el principio de «ayuda única», según el cual una empresa que haya recibido una ayuda de salvamento o reestructuración en los últimos diez años no puede volver a recibir este tipo de ayuda. En ese mismo considerando, la Comisión rechaza la argumentación del Reino de España que tiene por objeto que se considere que las medidas 1 y 4 constituyen una única medida de ayuda, indicando que la medida 4 no se había previsto ni programado en el momento en que se concedió la medida 1, sino que fue decidida *ad hoc* para cubrir el impago de los intereses del préstamo avalado exigibles a 26 de agosto de 2010. La Comisión precisa por otra parte, en el considerando 98 de la Decisión impugnada, que ni el Reino de España ni los interesados han formulado durante el procedimiento administrativo observaciones específicamente referidas a la compatibilidad de la medida 4. En particular, no han alegado que se hubiera presentado, o modificado, un plan de reestructuración en el momento en que se concedió la medida 4.

163 Para comenzar, el Tribunal observa que la premisa en la que se basa la constatación formulada en el considerando 124 de la Decisión impugnada, según la cual la medida 4 violó el principio de ayuda única, adolece de errores, ya que del examen del primer motivo de recurso se desprende que la Comisión cometió un error manifiesto de apreciación al calificar la medida 1 de ayuda estatal (véase el apartado 138 anterior). Por tanto, la invocación del principio de ayuda única no impide que la medida 4 sea calificada de medida compatible con el artículo 107 TFUE, apartado 3, letra c).

164 Dicho esto, procede recordar al mismo tiempo que, según reiterada jurisprudencia, para ser declaradas compatibles con el artículo 107 TFUE, apartado 3, letra c), las ayudas a empresas en crisis deben estar ligadas a un plan de reestructuración destinado a reducir las actividades de estas o a darles una nueva orientación (véanse las sentencias de 22 de marzo de 2001, Francia/Comisión, C-17/99, EU:C:2001:178, apartado 45, de 11 de junio de 2009, ACEA/Comisión, T-297/02, EU:T:2009:189, apartado 137, y de 11 de junio de 2009, ASM Brescia/Comisión, T-189/03, EU:T:2009:193, apartado 116; véase igualmente, en este sentido, la sentencia de 11 de junio de 2009, AEM/Comisión, T-301/02, EU:T:2009:191, apartado 141).

165 Pues bien, en primer término, al no haber impugnado válidamente el demandante la calificación de ayuda estatal aplicada a la medida 4 (véase el apartado 50 anterior), el Tribunal debe considerar que no se discuten ni dicha calificación ni las constataciones que la apoyan en la Decisión impugnada. Así pues, para examinar el presente motivo de recurso, es preciso basarse en la premisa de que la medida 4 es una ayuda estatal que beneficia a una empresa en crisis.

166 En segundo término, se desprende de la Decisión impugnada, y el demandante no lo niega, que no se elaboró ningún plan de reestructuración en relación con la concesión de la medida 4 (véase el apartado 162 anterior).

167 El demandante alega, sin embargo, al igual que el Reino de España durante el procedimiento administrativo, que las medidas 1 y 4 constituían una sola intervención que formaba parte de una estrategia de reestructuración única. Aunque esta alegación ha

quedado actualmente sin objeto en la medida en que pretende negar que al adoptarse la medida 4 se violara el principio de ayuda única —pues la constatación de dicha violación se basaba en una premisa errónea, como se ha indicado en el apartado 163 anterior—, sigue siendo pertinente a efectos de determinar si la medida 4 puede considerarse comprendida en la aplicación de un plan de reestructuración, en el presente asunto el plan de viabilidad elaborado en mayo de 2009.

168 A este respecto, el Tribunal de Justicia ha declarado ya que no cabe excluir que, a efectos de aplicar el artículo 107 TFUE, apartado 1, varias intervenciones consecutivas del Estado deban considerarse una única intervención. Tal puede ser el caso, por ejemplo, cuando unas intervenciones consecutivas, tomando en consideración su cronología, su finalidad y la situación de la empresa en el momento en que se producen, presentan vínculos tan estrechos entre sí que resulta imposible disociarlas (sentencia de 4 de junio de 2015, Comisión/MOL, C-15/14 P, EU:C:2015:362, apartado 97).

169 En el presente asunto, es preciso comenzar por señalar que las medidas 1 y 4 no se adoptaron simultáneamente, pues transcurrió más de un año entre la concesión de estos dos avales. Por otra parte, el demandante no niega que el incremento del aval decidido en la medida 4 no estaba previsto cuando se concedió la medida 1 y no estaba incluido en el plan de viabilidad de mayo de 2009. Además, procede hacer constar que la medida 4 se adoptó a fin de cubrir las consecuencias financieras del impago, imputable a la Fundación Valencia, de uno de los plazos del préstamo avalado. A este respecto, existe ciertamente un vínculo entre el objetivo de permitir que la Fundación Valencia hiciera frente a las consecuencias financieras de ese impago y el objetivo inicial de aportar capital adicional al demandante, en la medida en que el impago se produce en el contexto de la devolución de un préstamo otorgado para financiar esa aportación de capital fresco. Sin embargo, no es menos cierto que, como afirma el propio demandante, la finalidad de la medida 4 es distinta de la finalidad de la medida 1, en la medida en que aquella pretende sobre todo dar cobertura al pago por parte de la Fundación Valencia del capital, los intereses y los gastos vencidos derivados de dicho impago, que a su vez se debió, según el demandante, al hecho de que la Fundación Valencia no pudo vender a tiempo un paquete de acciones del demandante. Por último, en cuanto a la situación del demandante en el momento de las intervenciones de que se trata, procede tener en cuenta que la ampliación de capital se había producido ya en la fecha en que se concedió la medida 4, con la consecuencia de que la situación financiera del demandante en esa fecha era distinta de la que tenía en la fecha en que se adoptó la medida 1.

170 Por consiguiente, no adolece de errores la apreciación de la Comisión según la cual no cabe considerar que las medidas 1 y 4 constituyan una única intervención.

171 De ello se sigue que procede confirmar la constatación de que la medida 4 no estaba ligada a un plan de reestructuración, con la consecuencia de que, según la jurisprudencia recordada en el apartado 164 anterior, no es posible considerarla compatible con el mercado interior con arreglo al artículo 107 TFUE, apartado 3, letra c).

172 Ninguna de las demás alegaciones formuladas por el demandante desvirtúa la conclusión anterior.

173 En primer lugar, en cuanto a la alegación relativa a la supuesta considerable mejora de la situación financiera del demandante entre el ejercicio 2008-2009 y el ejercicio 2009-2010, procede remitirse a la constatación formulada en el apartado 50 anterior, donde se declaró la inadmisibilidad de la impugnación que el demandante hace de la calificación de ayuda estatal aplicada a la medida 4, y estimar, por consiguiente, que no cabe considerar que es objeto de litigio la razón en que se basa dicha calificación, a saber, la de que el demandante era una empresa en crisis en la fecha en que se adoptó dicha medida (véase el apartado 165 anterior). Dadas estas circunstancias, invocar la mejora de su situación financiera, en un momento en el que debe darse por sentado que estaba en crisis, resulta inoperante. En cualquier caso, la argumentación del demandante es particularmente escueta, pues se limita en lo esencial a remitir a los indicadores financieros que figuran en el considerando 15 de la Decisión impugnada. No puede, por tanto, desvirtuar la constatación de que el demandante era una empresa en crisis en la fecha en que se adoptó la medida 4.

174 En segundo lugar, el demandante alega que él no recibió cantidad alguna relacionada con el incremento del aval o con la nueva línea de crédito abierta en el contexto de la medida 4, pues quien se benefició de ellos fue la Fundación Valencia. A este respecto, basta con señalar que al examinar el sexto motivo de recurso se ha desestimado ya la impugnación que el demandante hace de las apreciaciones de la Comisión sobre la identidad del beneficiario de la medida 4.

175 Por lo tanto, procede desestimar por infundado el segundo motivo de recurso.

Sobre el séptimo motivo de recurso, basado en una violación del principio de no discriminación

176 El demandante reprocha a la Comisión que haya tratado del mismo modo las situaciones de los tres clubes de fútbol profesional afectados por la Decisión impugnada, a pesar de que sus situaciones respectivas diferían considerablemente.

177 El demandante pone de relieve, en lo que respecta a la Fundación Hércules, que esta nunca devolvió el préstamo avalado por el IVF. En cuanto a la Fundación Elche, el demandante afirma que, pese a que se le otorgaron dos avales del IVF para dos préstamos distintos, la Comisión consideró que en su caso se trataba de una única medida de ayuda. Por último, ninguno de los otros dos clubes presentó un plan de reestructuración o de inversión ni propuso contrapartidas, como exigen las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración.

178 Por otra parte, el demandante compara la Decisión impugnada con la Decisión (UE) 2016/1847 de la Comisión, de 4 de julio de 2016, sobre la ayuda estatal SA.41612 — 2015/C (ex SA.33584-2013/C [ex 2011/NN]) adoptada por los Países Bajos a favor del club de fútbol profesional MVV de Maastricht (DO 2016, L 282, p. 53), recalcando que en dicho asunto la Comisión identificó una única medida, a pesar de que las autoridades públicas de que se trataba habían adoptado varias medidas. El demandante se basa igualmente en las divergencias existentes entre ambos asuntos en cuanto al uso de la calificación de pequeña y mediana empresa y en la aplicación de los criterios de compatibilidad formulados en las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración.

179 Con carácter preliminar procede recordar que, según la jurisprudencia, el principio de igualdad de trato y de no discriminación exige que las situaciones comparables no se traten de manera diferente y que las situaciones diferentes no se traten de manera idéntica, a menos que ese trato esté objetivamente justificado (véase la sentencia de 14 de abril de 2005, Bélgica/Comisión, C-110/03, EU:C:2005:223, apartado 71 y jurisprudencia citada).

180 En el presente motivo de recurso, el demandante reprocha a la Comisión, por una parte, una violación del principio de no discriminación por haber prohibido las ayudas recibidas por él mientras autorizaba, en una Decisión diferente, las ayudas otorgadas al club de fútbol neerlandés MVV, en unas circunstancias a su juicio idénticas, y, por otra parte, una violación de dicho principio por haber tratado del mismo modo las situaciones diferentes de los tres clubes objeto de la Decisión impugnada.

181 En primer lugar, en cuanto a la supuesta discriminación derivada del diferente trato que recibieron el demandante en la Decisión impugnada y el club MVV en la Decisión citada en el apartado 178 anterior, procede señalar que la legalidad de una decisión de la Comisión por la que se declara que una nueva ayuda no cumple los requisitos de aplicación de la excepción establecida en el artículo 107 TFUE, apartado 3, letra c), debe apreciarse únicamente en el marco de dicha disposición, y no con arreglo a la práctica seguida por la Comisión en decisiones anteriores. El concepto de ayuda de Estado y las condiciones necesarias para garantizar la recuperación de la viabilidad del beneficiario responden a una situación objetiva, que se aprecia en la fecha en la que la Comisión aprueba su decisión. Así pues, las razones por las que la Comisión haya apreciado de modo diferente la situación en una decisión anterior no deben influir en la apreciación de la legalidad de la Decisión impugnada (sentencias de 17 de julio de 2014, Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Comisión, T-457/09, EU:T:2014:683, apartado 368, y de 11 de diciembre de 2014, Austria/Comisión, T-251/11, EU:T:2014:1060, apartado 125).

182 De ello se sigue que el demandante no puede basarse válidamente en la solución a la que llegó la Comisión en la decisión citada en el apartado 178 anterior para deducir de ella que se ha violado el principio de no discriminación. En cualquier caso, como alega con acierto la Comisión, el club MVV pertenecía a la categoría de las pequeñas y medianas empresas, tanto desde el punto de vista de su forma jurídica como de su número de empleados y de su volumen de negocios, lo que le distingue del demandante, que por lo demás no alega ante el Tribunal pertenecer a esa misma categoría. Pues bien, esta simple circunstancia influye en los criterios de compatibilidad que deben aplicarse en virtud de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, en particular en cuanto a la necesidad de prever contrapartidas. Por consiguiente, la situación del demandante y la del club MVV no son comparables.

183 En segundo lugar, en lo que respecta a la discriminación derivada de la aplicación del mismo trato a las situaciones, supuestamente diferentes, de los tres clubes objeto de la Decisión impugnada, procede hacer constar que los datos invocados por el demandante no pueden generar una diferenciación que impida tratar del mismo modo las situaciones de los tres clubes, y debe tenerse presente que la Comisión aplica en el caso de autos dos encuadramientos, para comprobar la existencia de una ayuda y después para examinar su compatibilidad, de los que en principio no puede alejarse sin violar, precisamente, el principio de igualdad de trato (véase, en este sentido, la

sentencia de 28 de junio de 2005, Dansk Rørindustri y otros/Comisión, C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P a C-208/02 P y C-213/02 P, EU:C:2005:408, apartado 211).

184 Así pues, en primer término, la circunstancia de que la Fundación Hércules, a diferencia de la Fundación Valencia, no haya devuelto el préstamo avalado es un hecho posterior a la concesión de la medida de ayuda que se discute. Por tanto, no era una información disponible en la fecha en que el IVF se comprometió a avalar el préstamo subyacente otorgado a la Fundación Hércules. Además, el demandante no ha alegado que esta circunstancia forme parte de una evolución que resultaba previsible desde el momento en que se concedió el aval de que se trata. Por consiguiente, dicha circunstancia no podía, como tal, impedir que la Comisión considerase similares las situaciones respectivas del demandante y del Hércules Club de Fútbol, S. A. D., en relación con la aplicación de la prueba del operador privado en una economía de mercado y con arreglo a los criterios especificados por la Comisión en la Comunicación sobre las garantías.

185 A continuación, el demandante no explica por qué el hecho de que el IVF otorgara a la Fundación Elche dos avales para dos préstamos diferentes constituye, a su juicio, un factor de diferenciación que impide tratar del mismo modo al Elche Club de Fútbol, S. A. D., y a él mismo.

186 Por último, en cuanto al examen de la compatibilidad de las medidas adoptadas en beneficio de los dos otros clubes objeto de la Decisión impugnada, procede señalar que la Comisión tuvo efectivamente en cuenta el hecho de que estos últimos no habían presentado un plan de reestructuración ni propuesto contrapartidas, como se desprende claramente de los considerandos 113 y 118 de la Decisión impugnada, en los que se hace constar que estos dos clubes no respetaron las condiciones establecidas en los puntos 34 y 38 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración. Al mismo tiempo, la Comisión tuvo en cuenta los hechos relativos al demandante y dedujo de ellos que, por ser insuficientes —no por haberse omitido—, tampoco en su caso se habían respetado esas condiciones. Así pues, el hecho de que las diferencias observadas entre las situaciones del demandante y las de los otros dos clubes de que se trata desembocaran finalmente en un trato idéntico resulta objetivamente justificado.

187 Se deduce del conjunto de consideraciones expuestas que procede desestimar el séptimo motivo de recurso.

Sobre el tercer motivo de recurso, basado en un error manifiesto de apreciación en el cálculo del importe de la ayuda

188 El demandante, apoyado por el Reino de España, reprocha a la Comisión que no evaluara correctamente el valor de las contragarantías ofrecidas al IVF por la Fundación Valencia. Sostiene así que el nivel de cobertura que representaban, en cuanto garantía, las acciones del demandante en poder de dicha Fundación era como mínimo «normal», con arreglo a la clasificación que figura en la Comunicación sobre los tipos de referencia, lo que tiene como consecuencia reducir a menos de seis millones de euros el importe de las ayudas que debe recuperarse. En su escrito de réplica, el demandante alude, por una parte, al precio de compra pagado por los demás inversores privados que suscribieron la ampliación de capital de 2009 y, por otra parte, a la valoración efectuada por la consultora contratada por él a efectos del presente procedimiento, basada en un

método «de múltiplos» a partir de una muestra de clubes que se consideran comparables. Añade que, aun suponiendo que esas acciones se valoren exclusivamente a partir de los estados financieros del demandante, es preciso tener en cuenta la aportación de capital de la Fundación Valencia. El demandante hace referencia además a diversas condiciones suspensivas estipuladas en el contrato de aval con objeto de ofrecer un cierto número de garantías adicionales al IVF.

189 La Comisión sostiene que ninguno de los datos aportados por el demandante permite poner en duda las constataciones recogidas en el considerando 93 de la Decisión impugnada, habida cuenta de la información disponible durante el procedimiento administrativo. A este respecto mantiene que el valor de las acciones había llegado a ser prácticamente nulo a causa de las pérdidas del club. Añade que las acciones únicamente habrían tenido valor si el demandante no se hubiera encontrado en crisis o si hubiera tenido perspectivas de recuperación creíbles. A su juicio, el precio pagado por los accionistas privados que suscribieron la ampliación de capital de 2009 no es pertinente, dado el contexto en que se produjo esa suscripción y la presumible naturaleza de esos suscriptores. En cualquier caso, según la Comisión, resulta inverosímil que las acciones del demandante, aun suponiendo que su valor no sea nulo, lleguen a cubrir al menos un 40 % del préstamo, como exige la Comunicación sobre los tipos de referencia para que el nivel de la garantía pueda considerarse «normal». La Comisión sostiene además que, llegado el caso, del valor de esas acciones debería deducirse el valor de los activos del demandante que ya fueron ofrecidos como garantía para préstamos obtenidos por él antes de la ampliación de capital.

190 En el presente asunto, la Comisión afirma lo siguiente, en el considerando 93 de la Decisión impugnada, sobre las acciones del demandante entregadas en prenda al IVF:

«[El] préstamo [controvertido] se garantizó pignorando las acciones [del Valencia CF] adquiridas. Sin embargo, [el Valencia CF] estab[a] en crisis, es decir, realizab[a] operaciones que generaban pérdidas y no existía ningún plan de viabilidad fiable que demostrara que esas operaciones podrían ofrecer beneficios a sus accionistas. Por consiguiente, las pérdidas [del Valencia CF] estaban incluidas en el valor de [sus] propias acciones [...], por lo que el valor de estas acciones como garantía de préstamo era prácticamente nulo.»

191 En el presente motivo de recurso, el demandante impugna las conclusiones a que llegó la Comisión sobre el valor de la contragarantía ofrecida por la Fundación Valencia mediante la pignoración de las acciones de aquel, alegando que, sea cual sea el método de valoración utilizado, las acciones pignoradas equivalen a un nivel de garantía como mínimo «normal», en el sentido de la Comunicación sobre los tipos de referencia. Los tres métodos de valoración que el demandante menciona en sus escritos procesales se basan, el primero, en una comparación con el precio de compra de las acciones por parte de los inversores privados en 2009, el segundo, en la aplicación del método de múltiplos, a partir de una muestra de clubes que se consideran comparables y, el tercero, en la evaluación de su situación financiera.

192 Procede comenzar examinando las críticas formuladas por el demandante contra el método de valoración de sus acciones utilizado por la Comisión en la Decisión impugnada, que se basa en una evaluación de su situación financiera (véase el apartado 190 anterior).

193 A este respecto, la naturaleza del control que el Tribunal ejerce con respecto a la apreciación de la Comisión sobre el valor de una contragarantía, en el contexto del cálculo de la cuantía exacta de una ayuda, es idéntica a la que se ha recordado en el apartado 59 anterior.

194 Por otra parte, no procede pronunciarse sobre la alegación subsidiaria de la Comisión según la cual resulta inverosímil que las acciones de que se trata lleguen a cubrir al menos un 40 % del préstamo, ya que la Decisión impugnada no se basa en esa motivación, sino en la conclusión de que, en términos absolutos, el valor de las acciones es «prácticamente nulo». En efecto, es jurisprudencia reiterada que toda decisión debe ser autosuficiente y que su motivación no puede proceder de explicaciones ofrecidas con posterioridad cuando la decisión de que se trate ya esté recurrida ante el juez de la Unión (sentencias de 12 de diciembre de 1996, Rendo y otros/Comisión, T-16/91, EU:T:1996:189, apartado 45; de 12 de septiembre de 2007, Olympiaki Aeroporía Ypiresies/Comisión, T-68/03, EU:T:2007:253, apartado 254, y de 16 de septiembre de 2013, Wabco Europe y otros/Comisión, T-380/10, EU:T:2013:449, apartado 107).

195 A continuación, procede recordar que las críticas del demandante se centran en la apreciación, a su juicio errónea, de la Comisión sobre la repercusión que tuvo en su situación financiera y, por tanto, en el valor de sus acciones la ampliación de capital de 2009, de un importe de 92,4 millones de euros.

196 Con carácter preliminar, es preciso recordar que el Tribunal solo examina la argumentación del demandante en la medida en que se refiere a la medida 4 (véase el apartado 141 anterior). Pues bien, en la fecha en que se concedió dicha medida, el 10 de noviembre de 2010, la ampliación de capital de 2009 ya había sido decidida y ya se habían suscrito las nuevas acciones emitidas. Estos acontecimientos se reflejaban en los estados financieros del demandante del ejercicio 2009/2010, reproducidos en el considerando 15 de la Decisión impugnada y de los que se desprende que, al cierre del ejercicio, su capital social había aumentado con respecto al ejercicio anterior, pasando de 9,2 a 101,7 millones de euros, y su patrimonio neto había pasado de -33,3 a 57,3 millones de euros. Por otra parte, su beneficio antes de impuestos había pasado de -59,2 a 17,9 millones de euros.

197 Procede deducir de los datos anteriores que resulta inexacta la afirmación de la Comisión que figura en el considerando 93 de la Decisión impugnada, reproducida en el apartado 190 anterior, según la cual las operaciones del demandante generaban pérdidas, ya que en el ejercicio inmediatamente anterior a la concesión de la medida 4 precisamente se habían obtenido beneficios.

198 Por otra parte, el patrimonio neto del demandante al cierre del ejercicio 2009/2010 era importante, de unos 57,3 millones de euros según la Decisión impugnada. En respuesta a una pregunta formulada por el Tribunal en una diligencia de ordenación del procedimiento, la Comisión sostiene que en la fecha en que se concedió la medida 4 «las obligaciones excedían a los activos del club». En la medida en que quiera decir con ello que la deuda del club sobrepasaba la suma de sus activos, procede hacer constar que esta afirmación carece de respaldo alguno y que la propia Comisión la ha contradicho, al reconocer durante la vista que el patrimonio neto del demandante era positivo en esa fecha. En la respuesta antes mencionada, la Comisión alude a la circunstancia de que las pérdidas registradas en el ejercicio 2008/2009 representaban

dos tercios del importe de la ampliación de capital de 2009 y el patrimonio neto negativo existente al cierre de ese mismo ejercicio correspondía aproximadamente a un tercio de dicho importe. Sin embargo, esa circunstancia no pone en entredicho la constatación de que, al término del último ejercicio cerrado antes de que se adoptara la medida 4, el patrimonio neto del demandante ascendía a 57,3 millones de euros.

199 En la vista, la Comisión insistió en que el demandante realizaba «operaciones a pérdida», en que no existía un plan de reestructuración fiable y en que, suponiendo que fuera posible apoyarse en el plan existente, la ejecución de dicho plan se basaba en cualquier caso en la existencia de pérdidas en los cuatro primeros años, todo lo cual justificaba que se considerase que las acciones del demandante tenían un valor prácticamente nulo. Ahora bien, procede recordar que en el ejercicio cerrado antes de que se concediera la medida 4 se obtuvieron beneficios, lo que, por una parte, invalida la alegación de la Comisión de que el demandante solo realizaba «operaciones a pérdida» y, por otra parte, resta pertinencia a las proyecciones efectuadas anteriormente en el plan de viabilidad de 2009.

200 Por último, se desprende del considerando 76 de la Decisión impugnada que la calificación del demandante como empresa en crisis en la fecha en que se concedió la medida 4 se basa en indicios más limitados que los que la Comisión tuvo en cuenta en la fecha en que se concedió la medida 1, lo que la llevó, por lo demás, a aplicar a la primera medida mencionada únicamente los criterios formulados en el punto 11 de las Directrices sobre ayudas de salvamento y reestructuración, mientras que estimó que tanto el punto 10 como el punto 11 de dichas Directrices eran aplicables a la segunda (véanse los apartados 64 y 65 anteriores). Así, mientras que la Comisión se basó en la existencia de pérdidas, en la disminución del volumen de negocios, en el patrimonio neto negativo y en el nivel de endeudamiento del demandante para llegar a la conclusión de que este se encontraba en crisis en la fecha en que se concedió la medida 1, la conclusión formulada por la Comisión en cuanto a la situación del demandante en la fecha en que se concedió la medida 4 se basaba únicamente en el último factor indicado y en «el nivel de ganancias casi nulo».

201 Habida cuenta de las consideraciones expuestas, procede concluir que los datos en que se basan las conclusiones de la Comisión en el considerando 93 de la Decisión impugnada en cuanto al valor «prácticamente nulo» de las acciones del demandante en la fecha en que se concedió la medida 4 son parcialmente inexactos, ya que en el ejercicio anterior a esa fecha se habían obtenido beneficios. Procede estimar igualmente que, al utilizar en dicho considerando 93 una motivación común a las medidas 1 y 4 para concluir que el valor de las acciones del demandante era «prácticamente nulo», y ello sin tener en cuenta factores pertinentes como son la existencia de un patrimonio neto importante y la obtención de un beneficio antes de impuestos en el ejercicio anterior a la concesión de la medida 4, la Comisión incurrió en un error manifiesto de apreciación.

202 No desvirtúa esta conclusión la alegación de la Comisión según la cual del valor de las acciones del demandante debería deducirse el valor de sus activos que ya fueron ofrecidos como garantía para préstamos obtenidos por él con anterioridad. En primer término, es preciso señalar que se trata de una nueva motivación que no figuraba en la Decisión impugnada y que, como tal, no puede suplir las lagunas de esa Decisión constatadas más arriba (véase la jurisprudencia recordada en el apartado 194 anterior).

En segundo término, y en cualquier caso, la Comisión no explica por qué hay que establecer un vínculo tan estrecho entre el valor de los activos del demandante ofrecidos como garantía y el valor de las acciones pignoradas. En tercer término, los préstamos cubiertos por esas garantías ya se tuvieron en cuenta, por hipótesis, en los datos financieros del demandante recogidos en el considerando 15 de la Decisión impugnada, en los que la Comisión se basó para llegar a sus conclusiones sobre el valor de las acciones de que se trata.

203 Por lo tanto, sin necesidad de examinar las demás alegaciones del demandante, procede estimar el tercer motivo de recurso, en la medida en que la apreciación de la Comisión sobre el valor de sus acciones pignoradas se basa en una inexactitud material y adolece de errores manifiestos.

204 Habida cuenta de la conclusión anterior, no procede, por razones de economía procesal, examinar los motivos de recurso cuarto y quinto, ni tampoco la segunda parte del sexto motivo, que se refieren a una etapa posterior del análisis y presuponen que las características del aval controvertido han sido determinadas correctamente.

205 Por otra parte, aunque del tercer motivo de recurso se desprende que este solo se refiere al cálculo del importe de la medida de ayuda de que se trata y no a la propia existencia de esa ayuda, es preciso poner de relieve, al mismo tiempo, que el carácter manifiestamente erróneo de la apreciación formulada por la Comisión sobre el valor de la contragarantía ofrecida al IVF, tal como ha sido constatado por el Tribunal, puede repercutir en la calificación como ayuda estatal de la medida de que se trata, en relación con el requisito de existencia de una ventaja. En efecto, no cabe excluir que, al proceder a un nuevo examen del valor de la contragarantía ofrecida, la Comisión se vea impulsada a apreciar de diferente modo la naturaleza de ayuda estatal de la medida 4. A este respecto, la determinación del valor de las acciones del demandante pignoradas reviste una importancia esencial en la estructura general de la Decisión impugnada (véase, por analogía, la sentencia de 15 de junio de 2005, *Corsica Ferries France/Comisión*, T-349/03, EU:T:2005:221, apartados 319 y 320).

206 Por lo tanto, procede anular la Decisión impugnada en la parte en que se refiere a las medidas 1 y 4 aplicadas al demandante.

Costas

207 A tenor del artículo 134, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento, la parte que haya visto desestimadas sus pretensiones será condenada en costas, si así lo hubiera solicitado la otra parte. Como las pretensiones de la Comisión han sido desestimadas, procede condenarla a cargar con sus propias costas y con las costas del demandante, incluidas las correspondientes al procedimiento de medidas provisionales ante el Tribunal, conforme a lo solicitado por el demandante.

208 Según el artículo 138, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento, los Estados miembros y las instituciones que intervengan como coadyuvantes en el litigio cargarán con sus propias costas. Por lo tanto, el Reino de España cargará con sus propias costas.

En virtud de todo lo expuesto,

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Cuarta)

decide:

- 1) **Anular en lo que respecta al Valencia Club de Fútbol, S. A. D., la Decisión (UE) 2017/365 de la Comisión, de 4 de julio de 2016, relativa a la ayuda estatal SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) concedida por España al Valencia Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva, al Hércules Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva y al Elche Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva.**
- 2) **La Comisión Europea cargará con sus propias costas y con las costas en que haya incurrido el Valencia Club de Fútbol, incluidas las correspondientes al procedimiento de medidas provisionales ante el Tribunal.**
- 3) **El Reino de España cargará con sus propias costas.**

Kanninen

Schwarcz

Iliopoulos

Pronunciada en audiencia pública en Luxemburgo, a 12 de marzo de 2020.

El Secretario

El Presidente

A. Coulon

H. Kanninen

Índice

Antecedentes del litigio

Procedimiento y pretensiones de las partes

Fundamentos de Derecho

Sobre la admisibilidad del recurso en la medida en que se remite a su anexo A.2

Sobre la admisibilidad de la argumentación expuesta en el anexo A.2

Sobre la admisibilidad del octavo motivo de recurso, basado en un incumplimiento de la obligación de motivación

Sobre el fondo

Sobre el primer motivo de recurso, basado esencialmente en errores manifiestos de apreciación en la identificación de una ventaja

– Sobre el alcance del primer motivo de recurso y su admisibilidad por lo que se refiere a la medida 4

- Sobre la primera parte del motivo, basada en un error manifiesto de la Comisión al haber calificado al demandante de empresa en crisis
- Sobre la segunda parte del motivo, basada en un error manifiesto de la Comisión al considerar que la medida 1 cubría más del 80 % del préstamo subyacente
- Sobre la tercera parte del motivo, basada en un error manifiesto de la Comisión al considerar que el precio estipulado por la medida 1 no era un precio de mercado
- Conclusiones sobre el primer motivo de recurso y sobre el alcance de la anulación

Sobre el sexto motivo de recurso, basado en un error en la identificación del beneficiario de la supuesta ayuda

Sobre el segundo motivo de recurso, basado en un error manifiesto de apreciación en el examen de la compatibilidad de las supuestas ayudas

Sobre el séptimo motivo de recurso, basado en una violación del principio de no discriminación

Sobre el tercer motivo de recurso, basado en un error manifiesto de apreciación en el cálculo del importe de la ayuda

Costas

* Lengua de procedimiento: español.