

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Primera)

de 10 de noviembre de 2022 (*)

«Recurso de casación — Ayudas de Estado — Aval público concedido por una entidad pública — Préstamos en favor de tres clubes de fútbol de la Comunidad Valenciana (Valencia CF, Hércules CF y Elche CF) — Decisión por la que se declaran las ayudas incompatibles con el mercado interior — Anulación de la Decisión en lo que respecta al Valencia CF — Concepto de “ventaja” — Apreciación de la existencia de una ventaja — Comunicación sobre las garantías — Interpretación — Obligación de diligencia que incumbe a la Comisión Europea — Carga de la prueba — Desnaturalización»

En el asunto C-211/20 P,

que tiene por objeto un recurso de casación interpuesto, con arreglo al artículo 56 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, el 22 de mayo de 2020,

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

parte recurrente,

en el que las otras partes en el procedimiento son:

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

parte demandante en primera instancia,

Reino de España, representado por D.^a M. J. Ruiz Sánchez, en calidad de agente,

parte coadyuvante en primera instancia,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Primera),

integrado por el Sr. A. Arabadjiev (Ponente), Presidente de Sala; el Sr. L. Bay Larsen, Vicepresidente del Tribunal de Justicia, en funciones de Juez de la Sala Primera, y los Sres. P. G. Xuereb y A. Kumin y la Sra. I. Ziemele, Jueces;

Abogado General: Sr. G. Pitruzzella;

Secretario: Sr. A. Calot Escobar;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 7 de abril de 2022;

dicta la siguiente

Sentencia

- 1 Mediante su recurso de casación, la Comisión Europea solicita la anulación de la sentencia del Tribunal General de 12 de marzo de 2020, Valencia Club de Fútbol/Comisión (T-732/16, EU:T:2020:98), por la que este anuló 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; en lo sucesivo, «Decisión controvertida»), en lo que respectaba al Valencia Club de Fútbol, S. A. D. (en lo sucesivo, «Valencia CF»).

Marco jurídico

- 2 A tenor del punto 2.2 de la Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía (DO 2008, C 155, p. 10; en lo sucesivo, «Comunicación sobre las garantías»):

«El beneficiario de la ayuda suele ser el prestatario. Como se indica en el punto 2.1, la asunción de riesgo debe compensarse normalmente con una prima adecuada. Cuando el prestatario no necesita pagar la prima, o paga una prima baja, obtiene una ventaja. En comparación con una situación sin garantía, la garantía estatal para préstamos permite al prestatario obtener mejores condiciones financieras que las que hubiera conseguido en los mercados financieros. Gracias a la garantía estatal, el prestatario puede obtener normalmente tipos más bajos o dar menos garantías. En algunos casos el prestatario no hubiera encontrado, sin la garantía del Estado, ninguna entidad financiera dispuesta a concederle un préstamo del tipo que fuera. De este modo, las garantías estatales facilitan la creación de nuevos negocios y permiten a ciertas empresas obtener la financiación necesaria para emprender nuevas actividades. De igual manera, una garantía del Estado puede ayudar a una empresa en dificultades a seguir activa en vez de desaparecer o reestructurarse, falseando así la competencia.»

- 3 El punto 3.1 de la Comunicación sobre las garantías está redactado en los siguientes términos:

«Si una garantía individual o un régimen de garantía suscritos por el Estado no suponen ventaja alguna para la empresa, no constituirán ayuda estatal.

En este contexto, para determinar si se está otorgando una ventaja a través de una garantía o un régimen de garantía, el Tribunal ha confirmado [...] que la Comisión debería basar su valoración en el principio de un inversor que actúa en una economía de mercado [...]. Por ello deben tenerse en cuenta las posibilidades efectivas de que la empresa beneficiaria obtenga recursos financieros equivalentes recurriendo al mercado de capitales. No habría ayuda estatal si se dispone de una nueva fuente de financiación en condiciones que serían aceptables para un inversor privado en las condiciones normales de una economía de mercado [...].»

- 4 El punto 3.2, letras a) y d), de dicha Comunicación precisa:

«En relación con las garantías estatales individuales, la Comisión considera que el cumplimiento de todas las condiciones será suficiente para descartar la presencia de ayuda estatal:

- a) el prestatario no se encuentra en una situación financiera difícil.

Para decidir si el prestatario puede considerarse en situación financiera difícil, se aplica la definición recogida en las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis [...].

[...]

- d) se paga por la garantía un precio basado en el mercado.

Como se indica en el punto 2.1, la asunción de riesgo debe compensarse normalmente con una prima adecuada sobre el importe garantizado o contragarantizado. Si el precio pagado por la garantía es, como mínimo, tan elevado como la correspondiente referencia para la prima de la garantía que pueda encontrarse en los mercados financieros, la garantía no incluye ayuda.

Si no puede hallarse en los mercados financieros la correspondiente referencia para la prima de la garantía, el coste financiero total del préstamo garantizado, incluidos los tipos de interés del préstamo y la prima de garantía, deberá compararse con el precio de mercado de un préstamo similar no garantizado.

En ambos casos, y con el fin de determinar el correspondiente precio de mercado, deberán tenerse en cuenta las características de la garantía y del préstamo subyacente. Esto incluye: 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; la probabilidad de incumplimiento por parte del prestatario debido a su situación financiera, su sector de actividad y las perspectivas; así como otras condiciones económicas. Este análisis debería permitir, especialmente, clasificar al prestatario por el grado de riesgo. Esta clasificación puede realizarla una agencia de calificación reconocida internacionalmente o, si existe, la calificación interna utilizada por el banco que concede el préstamo subyacente. La Comisión señala el vínculo entre la calificación y el índice de incumplimiento efectuado por las instituciones financieras internacionales, cuyos trabajos se encuentran también a disposición del público [...]. Para evaluar si la prima se adecua a los precios del mercado, el Estado miembro puede comparar los precios pagados en el mercado por empresas con calificaciones similares.

Por esta razón, la Comisión no aceptará que la prima de garantía se fije en un tipo único supuestamente correspondiente a una norma general del sector.»

5 El punto 3.6 de dicha Comunicación dispone lo siguiente:

«El hecho de que no se cumpla alguna de las condiciones enumeradas en los puntos 3.2 a 3.5 no significa que la garantía o el régimen de garantía se considere automáticamente ayuda estatal. Si surge alguna duda sobre la existencia de ayuda en una garantía o un régimen de garantía previsto deberá notificarse a la Comisión.»

6 El punto 4.1 de dicha Comunicación indica:

«Cuando una garantía individual o un régimen de garantía no cumpla el principio del inversor en una economía de mercado, se supondrá que implica ayuda estatal. Por ello se deberá cuantificar el elemento de ayuda, para comprobar si se puede considerar compatible la ayuda en virtud de alguna excepción específica de las ayudas estatales. Se supone, en principio, que el elemento de ayuda es la diferencia entre el precio apropiado de mercado de la garantía prestada individualmente [...] y el precio efectivo pagado por ella.

[...]

Al calcular el elemento de ayuda de una garantía, la Comisión prestará especial atención a los siguientes elementos:

a) ¿En el caso de garantías individuales, se encuentra el prestatario en una situación financiera difícil? [...] [véanse los detalles en la letra a) del punto 3.2.]?

La Comisión señala que en el caso de empresas en crisis, un garante del mercado, si existe, exigiría una prima elevada en el momento de conceder la garantía, dado el porcentaje de incumplimiento que cabría esperar. Si la probabilidad de que el prestatario no pueda devolver el préstamo es particularmente elevada, es posible que este tipo de mercado no exista y que en circunstancias excepcionales el elemento de ayuda de la garantía sea tan elevado como el importe efectivamente cubierto por esa garantía.

[...]

d) ¿Se han tenido en cuenta las características específicas de la garantía y el préstamo [...] al determinar la prima de mercado de la garantía, a partir de la cual se calcula el elemento de ayuda comparándola con la prima realmente pagada? [véanse los detalles en la letra d) del punto 3.2.]».

7 El punto 4.2 de la misma Comunicación establece lo siguiente:

«En el caso de una garantía individual, el equivalente subvención en efectivo de una garantía debe ser igual a la diferencia entre el precio de mercado de la garantía y el precio realmente pagado.

Si el mercado no ofrece garantías para el tipo de transacción considerada, no se dispone de precio de mercado para la garantía. En tal caso, el elemento de ayuda deberá calcularse de la misma forma que el equivalente subvención de los préstamos subvencionados, a saber, la diferencia entre el tipo específico de interés del mercado que esta empresa hubiera debido asumir sin la garantía y el tipo de interés obtenido mediante la garantía estatal una vez deducidas las primas pagadas. Si no hay tipo de interés de mercado y si el Estado miembro desea utilizar el tipo de referencia como valor, la Comisión señala que las condiciones que se fijan en la Comunicación sobre los tipos de referencia [...] son válidas para calcular la intensidad de la ayuda de las garantías individuales. Esto significa que hay que prestar la debida atención al ajuste que debe añadirse al tipo de base para tener en cuenta el perfil de riesgo vinculado a la operación cubierta, la empresa beneficiaria de la garantía y las garantías colaterales.»

Antecedentes del litigio y Decisión controvertida

8 El Valencia CF es un club de fútbol profesional con sede en Valencia. La Fundación Valencia (en lo sucesivo, «FV») es una organización sin ánimo de lucro cuyo objetivo principal consiste en preservar, difundir y promover los aspectos deportivos, culturales y sociales del Valencia CF y la relación entre este y sus seguidores.

9 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 FV un aval para un préstamo bancario de 75 millones de euros que le fue concedido por Bancaja, gracias al cual esta Fundación adquirió un 70,6 % de las acciones del Valencia CF (en lo sucesivo, «medida 1»).

10 El aval cubría el 100 % del principal del préstamo, más los intereses y los gastos de la transacción avalada. En contrapartida, la FV debía abonar una comisión de aval del 0,5 % anual al IVF. Este recibía como contragarantía una prenda de segundo rango sobre las acciones del Valencia CF 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 tramos de 37,5 millones de euros cada uno, 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 Valencia CF adquiridas por la FV.

11 El 10 de noviembre de 2010, el IVF incrementó su aval en favor de la FV en 6 millones de euros para permitir un aumento por el mismo importe del préstamo ya concedido por Bancaja, 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 (en lo sucesivo, «medida 4»).

12 Informada de la existencia de 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 Valencia CF, la Comisión invitó al Reino de España, el 8 de abril de 2013, a formular observaciones sobre esa información. Este respondió el 27 de mayo y el 3 de junio de 2013.

13 Mediante escrito de 18 de diciembre de 2013, la Comisión notificó a dicho Estado miembro su decisión de incoar el procedimiento de investigación formal previsto en el artículo 108 TFUE, apartado 2, en la que invitó a los interesados a presentar sus observaciones y precisó, en particular en los considerandos 27 a 29 y 51 de dicha decisión:

«(27) En el asunto que nos ocupa, la Comisión ignora cuál es el valor de referencia para la comisión de aval correspondiente que podría encontrarse en el mercado financiero para avales similares a

los concedidos por el IVF. No obstante, la comisión de aval anual del 0,5 % para la adquisición de acciones del Valencia FC [...] no parec[e], *prima facie*, reflejar el riesgo de impago de los préstamos avalados, pues da la impresión de que el Valencia FC [...] estab[a] en crisis en el momento de la concesión de los avales en cuestión. [...]

(28) Además de haberse concedido a empresas aparentemente en crisis, la Comisión señala también que los avales cubren el 100 % de los importes avalados. Esto sugiere que los operadores del mercado no están dispuestos a correr con el riesgo de insolvencia de los beneficiarios. Por tanto, la Comisión duda de si los beneficiarios podrían obtener los avales en cuestión a ese precio y con esas condiciones en el mercado. Por otra parte, sin el aval público, la Comisión duda de que alguna entidad financiera estuviera dispuesta a conceder a los beneficiarios un préstamo del tipo que fuera.

(29) Así pues, habida cuenta de lo anterior, la Comisión considera en esta fase que los avales concedidos por el Estado en 2008, 2010 y 2011 otorgaron una ventaja a las entidades beneficiarias de los préstamos. [...]

[...]

(51) La Comisión duda de que el IVF concediera los avales en cuestión conforme a criterios de mercado, en particular tras examinar la situación financiera y las perspectivas de viabilidad de las entidades que en última instancia se beneficiaron de los préstamos. [...]

14 De los considerandos 2 a 5 de la Decisión controvertida se desprende que, en el curso del procedimiento de investigación formal, por una parte, la Comisión recibió, durante los años 2013 a 2016, observaciones, información, información adicional y aclaraciones adicionales, en particular, del Reino de España, del IVF, de la FV y del Valencia CF y, por otra parte, el 29 de enero de 2015, se celebró en Bruselas una reunión en la que participaron los servicios de la Comisión, las autoridades españolas, representantes del IVF y representantes del Valencia CF.

15 Mediante la Decisión controvertida, la Comisión declaró, en particular, que las medidas 1 y 4 constituían ayudas ilegales e incompatibles con el mercado interior, por importe de 19 193 000 euros y de 1 188 000 euros, respectivamente, e instó al Reino de España a recuperar dichas ayudas de forma inmediata y efectiva.

16 En la sección 7.1 de dicha Decisión, titulada «Existencia de ayuda estatal», la Comisión consideró, en particular:

«[...]

(77) [...] ya desde junio de 2007 y en el momento en el que se adoptaron las medidas 1 y 4, el Valencia CF estaba en crisis según lo previsto en el punto 11 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración [...].

[...]

(80) Al mismo tiempo, la Comisión señala que, en los ejercicios anteriores al momento en que se adoptaron las medidas investigadas, el Valencia CF [...] no se encontrab[a] en una situación de crisis grave, según se define en el apartado 2.2 y en el apartado 4.1, letra a), de la Comunicación sobre la[s] garantía[s] [...]

[...]

(82) [...] Habida cuenta de lo anterior, la Comisión considera que el Valencia CF estaba en crisis en el momento en que se concedieron las medidas 1 y 4.

(83) En conclusión, la Comisión considera que, debido al hecho de que los tres clubes sufrían dificultades financieras con anterioridad a la aplicación de las medidas, se puede considerar que tienen una calificación crediticia en la categoría CCC [...].

[...]

(85) En cuanto al elemento de ayuda de las medidas, todas las cuales implican avales públicos, la Comisión tiene en cuenta la Comunicación sobre la[s] garantía[s] [...], secciones 2.2 y 3.2. Esta Comunicación establece que el cumplimiento de determinadas condiciones puede ser suficiente para que la Comisión descarte la presencia de ayuda estatal, como que el prestatario no se encuentre en crisis y que la garantía no cubra más del 80 % del préstamo o la obligación financiera pendientes. No obstante, cuando el prestatario no paga por la garantía un precio que compense la asunción de riesgo, obtiene una ventaja. Además, 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.

(86) A este respecto, la Comisión se muestra en desacuerdo con la afirmación de España de que se cumplen las condiciones de la Comunicación sobre la[s] garantía[s]. Al aplicar estos criterios a este caso concreto, la Comisión concluye lo siguiente:

a) El Valencia CF [...] estab[a] en crisis (véanse los considerandos 70 a 82) en el momento en que se concedieron las medidas 1 [...] y 4.

[...]

c) No puede considerarse que las comisiones de aval anuales del 0,5 % y del 1 % aplicadas a los avales investigados reflejen el riesgo de impago de los préstamos avalados, habida cuenta de las dificultades del Valencia CF [...] y, en particular, de su elevada ratio deuda-capital o del hecho de que disponí[a] de un patrimonio neto negativo en el momento de las medidas en cuestión.

(87) La Comisión concluye de lo anterior que las medidas 1 [...] y 4 no respetan las condiciones fijadas en la Comunicación sobre la[s] garantía[s] [...], por lo que considera que los beneficiarios no habrían recibido las medidas investigadas en los mismos términos en el mercado y, por tanto, que estas medidas concedieron una ventaja indebida a los beneficiarios.

[...]»

17 En la sección 7.2 de dicha Decisión, titulada «Cuantificación de la ayuda», la Comisión consideró en particular, en su considerando 93:

«Según la sección 4.2 de la Comunicación sobre la[s] garantía[s] [...], la Comisión considera que, para cada uno de los avales, la cuantía de la ayuda equivale al componente de subvención del aval, es decir, la cantidad correspondiente a la diferencia entre, por una parte, el tipo de interés del préstamo que realmente se aplicó gracias a la ayuda estatal más la comisión del aval y, por otra, el tipo de interés que se habría aplicado a un préstamo sin ayuda estatal. La Comisión señala que, debido al número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado, dicho valor de referencia no proporcionará una comparación significativa. Por consiguiente, la Comisión utilizará el tipo de referencia pertinente [...], que es de 1 000 puntos básicos debido a las dificultades de los tres clubes de fútbol y al valor sumamente bajo de las garantías de los préstamos, más 124-149 puntos básicos como tipos base de España en el momento en que se concedió la medida de ayuda. De hecho, cada préstamo se garantizó pignorando las acciones de los clubes adquiridas. Sin embargo, los clubes estaban en crisis, es decir, realizaban 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 de los clubes estaban incluidas en el valor de las propias acciones de los clubes, por lo que el valor de estas acciones como garantía de préstamo era prácticamente nulo. Según los cálculos de la Comisión, el total de la ayuda de las medidas investigadas sería de 20,381 millones EUR en el caso del Valencia CF (19,193 millones EUR de la medida 1 más 1,188 millones EUR de la medida 4) [...]. Los cálculos de la Comisión son los siguientes:

a) Para la medida 1: el tipo de interés aplicado (6,5 %) se deduce del tipo de interés de mercado aplicable (11,45 %), es decir, 1 000 puntos básicos para el Valencia CF, más 145 puntos básicos como tipo base para España en noviembre de 2009 [...]. El resultado se multiplica por el importe

del préstamo (75 millones EUR) y por la duración del préstamo (5,17 años). El resultado final es igual a 19,193 millones EUR.

[...]

- d) Para la medida 4: el tipo de interés aplicado (6,5 %) se deduce del tipo de interés de mercado aplicable (11,45 %), es decir, 1 000 puntos básicos para el Valencia CF, más 145 puntos básicos como tipo base para España en noviembre de 2010 [...]. El resultado se multiplica por el importe del préstamo (6 millones EUR) y por la duración del préstamo (4 años). El resultado final es igual a 1,188 millones EUR.»

Procedimiento ante el Tribunal General y sentencia recurrida

- 18 Mediante demanda presentada en la Secretaría del Tribunal General el 20 de octubre de 2016, el Valencia CF interpuso un recurso dirigido a la anulación de la Decisión controvertida.
- 19 En apoyo de ese recurso, el Valencia CF invocó ocho motivos, de los que el primero y el tercero se basaban, respectivamente, en errores manifiestos de apreciación en la identificación de una ventaja y en el cálculo del importe de la ayuda.
- 20 Mediante la sentencia recurrida, el Tribunal General estimó los motivos primero y tercero y, en consecuencia, anuló la Decisión controvertida por lo que respecta a las medidas 1 y 4.

Pretensiones de las partes

- 21 La Comisión solicita al Tribunal de Justicia que:
- Anule la sentencia recurrida en lo que respecta a la medida 1.
 - Devuelva el asunto al Tribunal General.
 - Reserve la decisión sobre las costas.
- 22 El Valencia CF y el Reino de España solicitan al Tribunal de Justicia que desestime el recurso de casación y condene en costas a la Comisión.

Sobre el recurso de casación

- 23 En apoyo de su recurso de casación, la Comisión invoca un motivo único basado en la interpretación errónea, en los apartados 124 a 138 de la sentencia recurrida, del concepto de «ventaja económica» con arreglo al artículo 107 TFUE, apartado 1, que resulta, en primer lugar, de interpretaciones erróneas de la Decisión controvertida y de la Comunicación sobre las garantías; en segundo lugar, de la inobservancia de los límites de su carga de la prueba y de su obligación de diligencia y, por último, de una desnaturalización de los hechos.
- 24 El Valencia CF cuestiona, en particular, la admisibilidad de este recurso de casación.

Sobre la admisibilidad

Alegaciones de las partes

- 25 El Valencia CF estima, en primer lugar, que la Comisión no identifica con la precisión requerida, salvo la referencia general a los apartados 124 a 138 de la sentencia recurrida, los extremos de dicha sentencia que impugna.
- 26 En segundo lugar, según el Valencia CF, la Comisión se limita a repetir sus propios motivos y argumentos ya expuestos ante el Tribunal General en relación con la obligación de motivación que a

ella le incumbe, de modo que solo pretende obtener un nuevo examen del recurso proponiendo una nueva apreciación de los hechos.

27 En tercer lugar, el Valencia CF alega que la Comunicación sobre las garantías no constituye un instrumento de Derecho positivo de la Unión, de modo que su eventual infracción no puede calificarse de «cuestión de Derecho», en el sentido del artículo 58 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, que este pudiera por tanto analizar en el marco de un recurso de casación.

28 La Comisión se opone a esta argumentación.

Apreciación del Tribunal de Justicia

29 Se desprende del artículo 256 TFUE, del artículo 58, párrafo primero, del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y de los artículos 168, apartado 1, letra d), y 169 del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia, que un recurso de casación debe indicar de manera precisa los elementos impugnados de la sentencia o del auto cuya anulación se solicita, así como los fundamentos jurídicos que apoyan de manera específica esta pretensión. Según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, no cumple este requisito el recurso de casación que se limite a reproducir los motivos y las alegaciones ya formulados ante el Tribunal General. En efecto, tal recurso de casación es, en realidad, un recurso destinado a obtener un mero reexamen del presentado ante el Tribunal General, lo cual excede de la competencia del Tribunal de Justicia (sentencia de 24 de marzo de 2022, Hermann Albers/Comisión, C-656/20 P, no publicada, EU:C:2022:222, apartado 35 y jurisprudencia citada).

30 En el presente asunto, en primer lugar, contrariamente a lo que afirma el Valencia CF, la Comisión ha indicado con precisión los extremos que critica de la sentencia recurrida y los argumentos jurídicos que respaldan de forma específica su pretensión de anulación de esta.

31 En segundo lugar, dicha institución tampoco se limita a reproducir los motivos y las alegaciones ya formulados ante el Tribunal General, sino que impugna específicamente la interpretación o la aplicación del Derecho de la Unión efectuada por el Tribunal General.

32 A este respecto, es preciso recordar que, cuando un recurrente impugna la interpretación o la aplicación del Derecho de la Unión efectuada por el Tribunal General, las cuestiones de Derecho examinadas en primera instancia pueden volver a discutirse en el marco de un recurso de casación. En efecto, si un recurrente no pudiera basar su recurso de casación en motivos y alegaciones ya invocados ante el Tribunal General, se privaría al recurso de casación de una parte de su sentido (sentencia de 24 de marzo de 2022, Hermann Albers/Comisión, C-656/20 P, no publicada, EU:C:2022:222, apartado 36 y jurisprudencia citada).

33 En tercer lugar, contrariamente a lo que sostiene el Valencia CF, la cuestión de si el Tribunal General incurrió en error de Derecho al controlar si la Comisión se había ajustado o no a la Comunicación sobre las garantías puede plantear cuestiones de Derecho, en el sentido del artículo 58 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, que el Tribunal de Justicia puede por tanto analizar en el marco de un recurso de casación.

34 En efecto, según jurisprudencia reiterada, el examen que corresponde llevar a cabo a la Comisión al aplicar el principio del operador privado requiere proceder a una apreciación económica compleja (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 116 y jurisprudencia citada), en cuyo marco dicha institución dispone de un amplio margen de apreciación (véase, en este sentido, la sentencia de 11 de septiembre de 2014, CB/Comisión, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, apartado 46 y jurisprudencia citada).

35 Conforme a una jurisprudencia consolidada, al adoptar reglas de conducta y anunciar mediante su publicación que las aplicará en lo sucesivo a los casos previstos en ellas, la Comisión se autolimita en el ejercicio de ese margen de apreciación y no puede ya, en principio, apartarse de tales reglas, so pena de verse sancionada, en su caso, por violación de los principios generales del Derecho, como la igualdad de trato o la protección de la confianza legítima (sentencias de 2 de diciembre de 2010, Holland Malt/Comisión, C-464/09 P, EU:C:2010:733, apartado 46, y de 3 de septiembre de 2020,

Vereniging tot Behoud van Natuurmonumenten in Nederland y otros/Comisión, C-817/18 P, EU:C:2020:637, apartado 100 y jurisprudencia citada).

- 36 Por consiguiente, en el ámbito de las ayudas de Estado, la Comisión está vinculada por las directrices que adopta en la medida en que estas no se aparten de las normas del Tratado FUE y en la medida en que su aplicación no viole los principios generales del Derecho, como la igualdad de trato (sentencia de 3 de septiembre de 2020, Vereniging tot Behoud van Natuurmonumenten in Nederland y otros, C-817/18 P, EU:C:2020:637, apartado 101 y jurisprudencia citada).
- 37 Pues bien, como se desprende especialmente de los puntos 3.1 y 4.1 de la Comunicación sobre las garantías, esta contiene reglas de conducta anunciadas por la Comisión relativas, en particular, al ejercicio de su margen de apreciación cuando efectúa apreciaciones económicas complejas en aplicación del principio del operador privado.
- 38 De ello se desprende que el recurso de casación es admisible en su totalidad.

Sobre el fondo

Alegaciones de las partes

- 39 En primer lugar, la Comisión afirma que el Tribunal General interpretó erróneamente la Decisión controvertida al estimar, en el apartado 138 de la sentencia recurrida, que dicha institución había considerado que no había precio de mercado para la prima de garantía de que se trata. Esta señala, en efecto, que en el considerando 93, letra a), de la Decisión controvertida indicó el tipo de interés del mercado aplicable, que fijó en un valor del 11,45 % tras haber, primero, analizado la situación del Valencia CF en la fecha de concesión de la garantía; a continuación, considerado que el club recibiría una calificación crediticia CCC y, por último, analizado las características del aval en cuestión.
- 40 A este respecto, sostiene que la interpretación errónea de la Decisión controvertida por parte del Tribunal General se apoya esencialmente en las apreciaciones expuestas por este en los apartados 124 a 130 de la sentencia recurrida.
- 41 En particular, indica que en el apartado 124 de la sentencia recurrida, el Tribunal General no tuvo en cuenta, al interpretar el considerando 85 de la Decisión controvertida, el hecho de que se cuestionara principalmente el precio obtenido por el aval, y no la posibilidad de obtener una garantía o un préstamo en el mercado, lo que viene corroborado por el razonamiento posterior que se basa en la insuficiencia del precio pagado. Dicha institución señala que, en el apartado 125 de la sentencia recurrida, el Tribunal General consideró erróneamente, habida cuenta del contenido del considerando 93, letra a), de la Decisión controvertida, que la Comisión no había indicado el precio de mercado para evaluar la prima de que se trata.
- 42 La Comisión añade que en el apartado 126 de la sentencia recurrida, el Tribunal General, por una parte, efectuó deducciones basadas en su apreciación errónea contenida en los apartados 124 y 125 de dicha sentencia, según la cual ella omitió buscar un precio de mercado con el que comparar la prima de que se trata. Por otra parte, afirmó erróneamente que la Comisión se había abstenido de examinar todas las características pertinentes del aval y del préstamo subyacente, en particular la existencia de garantías ofrecidas por el prestatario. La Comisión alega, en efecto, que se basó en esas características y garantías para determinar, en el considerando 93 de la Decisión controvertida, el precio de mercado de la garantía.
- 43 En segundo lugar, la Comisión sostiene que el Tribunal General interpretó erróneamente la Comunicación sobre las garantías. Señala, en efecto, que al considerar, en los apartados 132 a 134 de la sentencia recurrida, que la Comisión supuso que ninguna entidad financiera podía avalar a una empresa en crisis, que la Comunicación sobre las garantías no establece ninguna presunción general de este tipo y que, por consiguiente, la Comisión aplicó erróneamente dicha Comunicación e 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, el Tribunal General incurrió en los siguientes errores en su razonamiento:

- presupuso erróneamente que la Comisión había excluido la existencia de un precio de mercado para un aval como el examinado en el presente asunto;
 - entendió erróneamente que el recurso a los tipos de referencia era comparable a una presunción, pese a que la Comisión había explicado detalladamente que el uso de esos tipos formaba íntegramente parte de un ejercicio empírico para establecer un indicador del precio de mercado de la garantía;
 - interpretó erróneamente la Comunicación sobre las garantías como si estableciese una jerarquía estricta entre los métodos de mercado y los métodos de referencia, pese a que dicha Comunicación no establece tal jerarquía y ambos métodos tienen por objeto determinar el precio de mercado de la garantía y se basan en datos de mercado;
 - consideró erróneamente que la utilización del tipo de referencia implicaba un incumplimiento por parte de la Comisión de su obligación de efectuar una apreciación global teniendo en cuenta cualquier dato pertinente en el caso concreto que le permitiera determinar si el Valencia CF no habría obtenido facilidades comparables de un operador privado, dado que ese tipo de referencia se aplica en relación con un análisis detallado de la situación de la empresa beneficiaria y de las características de la garantía y del préstamo subyacente, análisis que el Tribunal General expuso además en los apartados 62 a 105 de la sentencia recurrida, y
 - el propio Tribunal General, mediante el análisis efectuado en los apartados 132 a 134 de la sentencia recurrida, incumplió las exigencias relativas a una apreciación global derivadas de la jurisprudencia, al haber atribuido una importancia decisiva a la búsqueda de transacciones puramente hipotéticas y muy improbables, cuya relevancia no se pone de manifiesto en una situación en la que la apreciación global llevada a cabo por la Comisión partiendo de una serie de elementos objetivos clave demuestre claramente que el aval controvertido no se concedió a un precio de mercado.
- 44 En cualquier caso, la Comisión alega que, al calcular el tipo de referencia de conformidad con el punto 4.2 de la Comunicación sobre las garantías, determinó el precio de mercado de la operación de financiación de que se trata. Añade que realizó una apreciación global de la ventaja teniendo en cuenta la situación del Valencia CF en la fecha de concesión de la garantía y de su calificación crediticia CCC, así como las características de la garantía en cuestión.
- 45 En tercer lugar, la Comisión considera que el Tribunal General le impuso obligaciones de diligencia y una carga de la prueba excesivas cuando, en los apartados 131 a 138 de la sentencia recurrida, consideró que no había investigado suficientemente si existía la correspondiente referencia para la prima de la garantía que pudiera encontrarse en los mercados financieros y había presumido que ninguna institución financiera concedería un aval a una empresa en crisis y que no existía un precio de mercado para un préstamo similar no avalado. Señala que, en particular, en el apartado 137 de la sentencia recurrida, el Tribunal General consideró erróneamente que la Comisión tenía la obligación de solicitar al Estado miembro interesado, o a otras fuentes, información sobre la existencia de préstamos similares al préstamo subyacente en la operación controvertida.
- 46 La Comisión pone de manifiesto que, en los considerandos 27 a 29, 50 y 51 de la decisión de incoación, había señalado que el Valencia CF era una empresa en crisis, que una serie de parámetros indicaban que la prima pagada por la garantía no era conforme al precio de mercado y que no había indicios de transacciones similares en el mercado. Expresó así sus dudas acerca de la existencia de avales similares en el mercado financiero que pudieran servir de valor de referencia e indicó que parecía que los operadores del mercado no estaban dispuestos a correr con el riesgo de insolvencia de los beneficiarios. Alega que, en dicha decisión, también invitó al Reino de España y a los interesados a formular observaciones al respecto e instó a dicho Estado miembro a facilitar toda la información pertinente para la evaluación de la ayuda.
- 47 Pues bien, señala que, en sus observaciones, la FV indicó que desconocía si existían garantías similares comparables en el mercado que pudieran servir de referencia para la prima de garantía.

- 48 Así pues, según la Comisión, dado que en la decisión de incoación del procedimiento expuso un razonamiento fundado en las dificultades del Valencia CF y en las características del aval de que se trata y que nada hacía sospechar que existieran transacciones similares en el mercado, extremo que fue confirmado por las partes interesadas, satisfizo la carga de la prueba que le incumbía. Su deber de diligencia no implica que deba investigar elementos cuya existencia sea improbable o puramente hipotética. Una invitación en la decisión de incoación es suficiente para que el Estado miembro y las partes interesadas le comuniquen operaciones similares, si es que existen.
- 49 Según la Comisión, en principio, incumbe al Estado miembro que afirma haberse comportado como un operador privado examinar si existían transacciones similares en el mercado. A su parecer, las autoridades públicas y el beneficiario de la medida se hallan en mejores condiciones que ella para establecer la existencia de transacciones similares. Sostiene, además, que no se le puede pedir que presente pruebas negativas. Así pues, la sentencia recurrida rompe el delicado equilibrio que se deriva del procedimiento de investigación formal y que condiciona su viabilidad.
- 50 A su juicio, la sentencia recurrida colisiona, además, con la jurisprudencia derivada, en particular, de la sentencia de 2 de abril de 1998, Comisión/Sytraval y Brink's France (C-367/95 P, EU:C:1998:154), apartado 60, según la cual no puede reprocharse a la Comisión no haber tenido en cuenta eventuales elementos de hecho o de Derecho que se le habrían podido presentar durante el procedimiento administrativo, pero que no se le presentaron, puesto que dicha institución no está obligada a examinar de oficio y por conjeturas cuáles son los elementos que podrían habersele presentado. Señala, en efecto, que puede basarse en un conjunto coherente de factores que parecen fiables y dispone, para la apreciación compleja del nivel normal de una garantía, de cierto margen de apreciación sobre la base de la información facilitada por las partes interesadas.
- 51 La Comisión alega que, en particular, el Tribunal de Justicia reconoció en la sentencia de 26 de marzo de 2020, Larko/Comisión (C-244/18 P, EU:C:2020:238), que el importe de la ayuda contenida en la garantía de que se trataba en el asunto que dio lugar a dicha sentencia se había establecido sobre la base de la apreciación de las dificultades de la empresa, sin que se utilizara un requerimiento sobre datos de mercado más específicos.
- 52 Más en general, en lo que concierne a la demostración de la existencia de la ayuda, la Comisión considera que únicamente está obligada a utilizar sus facultades de investigación específicas cuando no disponga de elementos suficientes para demostrar tal existencia, cuando tenga conocimiento de la existencia de algún elemento importante del que no dispone y que pueda afectar a su apreciación de la existencia de la ayuda, o cuando sea razonable suponer que los datos de los que dispone sean incompletos. La Comisión afirma que ninguna de estas situaciones está presente en el caso de autos. En particular, alega que, contrariamente a lo que sugiere el Tribunal General en el apartado 136 de la sentencia recurrida, no tenía ninguna razón para suponer que la información de que disponía era fragmentaria y podía estimar que disponía de todos los elementos pertinentes necesarios.
- 53 En cuarto lugar, la Comisión considera que el Tribunal General desnaturalizó los hechos al afirmar, en el apartado 137 de la sentencia recurrida, que su investigación sobre las condiciones en el mercado y la existencia de operaciones similares al préstamo avalado se limitó a las dudas expresadas en la decisión de incoación y que no invocó ningún otro dato obtenido durante el procedimiento administrativo que respaldase sus afirmaciones sobre el número insuficiente de operaciones comparables. En efecto, señala que, al haber abordado la FV, en sus observaciones sobre la decisión de incoación, el tema de los avales similares en el mercado, la Comisión fundamentó sus conclusiones sobre la ausencia de transacciones similares en el mercado también en las informaciones pertinentes presentadas por el beneficiario.
- 54 El Valencia CF y el Reino de España rebaten esta argumentación.

Apreciación del Tribunal de Justicia

- 55 En primer lugar, por lo que respecta a la desnaturalización de los hechos en que supuestamente incurrió el Tribunal General en el apartado 137 de la sentencia recurrida, que procede examinar de entrada, es preciso recordar que, cuando un recurrente alega una desnaturalización de los elementos de prueba por parte del Tribunal General, debe, de conformidad con los artículos 256 TFUE, 58, párrafo

primero, del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y 168, apartado 1, letra d), del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia, indicar de manera precisa los elementos que, a su juicio, han sido desnaturalizados por este. Por otra parte, es jurisprudencia reiterada que la desnaturalización debe resultar manifiesta a la vista de los documentos que obran en autos, sin necesidad de efectuar una nueva apreciación de los hechos y de las pruebas (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 94 y jurisprudencia citada).

- 56 A este respecto, basta señalar que, si bien la Comisión afirma haber basado sus conclusiones relativas a la inexistencia de transacción similar en el mercado también en la información pertinente aportada por el beneficiario, no respalda esta afirmación con ninguna referencia específica, en la Decisión controvertida, a esa toma en consideración.
- 57 En cualquier caso, como subraya la Comisión, FV se limitó a afirmar que desconocía si existían garantías similares en el mercado, afirmación que se refiere a «una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros» y no a la existencia de «un precio de mercado de un préstamo similar no avalado», único al que se refiere el apartado 137 de la sentencia recurrida.
- 58 En estas circunstancias, no puede considerarse que el apartado 137 de la sentencia recurrida evidencie una desnaturalización que se desprenda manifiestamente de los autos.
- 59 En segundo lugar, por lo que respecta a la interpretación supuestamente errónea, en los apartados 124 a 126 y 138 de la sentencia recurrida, de los considerandos 85 y 93 de la Decisión controvertida, basta señalar que esta proviene de una lectura errónea de la sentencia recurrida.
- 60 En efecto, del razonamiento del Tribunal General que figura en los apartados 124 a 137 de dicha sentencia se desprende inequívocamente que la afirmación, en el apartado 138 de la referida sentencia, de que la Comisión declaró «que no existía un precio de mercado para un préstamo similar no avalado» hace referencia exclusivamente a la declaración efectuada por la Comisión, en el considerando 93 de la Decisión controvertida, de que el «número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado [...] no proporcionará una comparación significativa» «entre, por una parte, el tipo de interés del préstamo que realmente se aplicó gracias a la ayuda estatal más la comisión del aval y, por otra, el tipo de interés que se habría aplicado a un préstamo sin ayuda estatal» y no al razonamiento subsiguiente de dicho considerando 93 en el que «la Comisión utilizará el tipo de referencia pertinente» para determinar el precio de mercado de la prima de garantía de que se trata.
- 61 En tercer lugar, por lo que respecta a la interpretación supuestamente errónea hecha por el Tribunal General de la Comunicación sobre las garantías, procede señalar, primeramente, que la alegación según la cual el Tribunal General presumió erróneamente que la Comisión había excluido la existencia de un precio de mercado para una garantía como la examinada en el caso de autos proviene del mismo error de lectura de la sentencia recurrida señalado en el apartado anterior.
- 62 En segundo término, procede asimismo de una lectura errónea de la sentencia recurrida el reproche que se formula al Tribunal General de haber considerado erróneamente que el recurso a los tipos de referencia era comparable a una presunción. En efecto, como se desprende de los apartados 132 a 134 de la sentencia recurrida, el Tribunal General no consideró que el recurso a los tipos de referencia fuera comparable a una presunción; antes bien, subrayó que la Comisión había presumido, ignorando la Comunicación sobre las garantías, que ninguna entidad financiera avalaría a una empresa en crisis.
- 63 Además, estimó, en los apartados 135 a 137 de la sentencia recurrida, que carecía de respaldo jurídico suficiente la afirmación de la Comisión de que el «número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado» no permitía una comparación significativa entre, por una parte, el tipo de interés del préstamo que realmente se aplicó gracias a la ayuda estatal más la comisión del aval y, por otra, el tipo de interés que se habría aplicado a un préstamo sin garantía estatal. Así pues, el Tribunal General se limitó a dejar constancia, en el apartado 130 de la sentencia recurrida, del recurso de la Comisión a los tipos de referencia, sin calificar en modo alguno de «presunción» tal recurso.
- 64 En tercer término, contrariamente a lo que afirma la Comisión, la Comunicación sobre las garantías establece una jerarquía entre los métodos que han de utilizarse para constatar y cuantificar el elemento

de ayuda de una medida.

- 65 Ante todo, como ha señalado el Abogado General en los puntos 48 a 55 de sus conclusiones, el punto 3.2, letra d), de dicha Comunicación establece en su párrafo primero que corresponde a la Comisión comprobar, en primer lugar, si «la asunción de riesgos» se compensa «con una prima adecuada sobre el importe garantizado», dado que, cuando «el precio pagado por la garantía es como mínimo tan elevado como la correspondiente referencia para la prima de la garantía que pueda encontrarse en los mercados financieros, la garantía no incluye ayuda».
- 66 A continuación, con arreglo al párrafo segundo de dicho punto 3.2, letra d), únicamente «si no puede hallarse en los mercados financieros la correspondiente referencia para la prima de la garantía, el coste financiero total del préstamo garantizado, incluidos los tipos de interés del préstamo y la prima de garantía, deberá compararse con el precio de mercado de un préstamo similar no garantizado».
- 67 De ello se deduce que el primer método, recordado en el apartado 65 de la presente sentencia, debe verificarse en primer lugar y, a falta de la correspondiente referencia para la prima de garantía en los mercados financieros, deberá utilizarse el segundo método, recordado en el apartado anterior de esta sentencia. Esta jerarquía entre los métodos para comprobar el elemento de ayuda de una medida queda corroborada por el punto 4.2 de la Comunicación sobre las garantías, que reafirma en su párrafo primero que «en el caso de una garantía individual, el equivalente subvención en efectivo de una garantía debe ser igual a la diferencia entre el precio de mercado de la garantía y el precio realmente pagado» y precisa en su párrafo segundo que únicamente en caso de que el mercado no ofrezca garantías para el tipo de transacción considerada y, por lo tanto, no se disponga de precio de mercado para la garantía, habrá de recurrirse al segundo método de cuantificación del elemento de ayuda.
- 68 Este método utiliza como elemento de comparación, según los términos del párrafo segundo del punto 3.2, letra d), de dicha Comunicación, «el precio de mercado de un préstamo similar no garantizado» y, según los términos equivalentes del párrafo segundo del punto 4.2 de dicha Comunicación, «el tipo específico de interés del mercado que esta empresa hubiera debido asumir sin la garantía».
- 69 Por último, del párrafo segundo del punto 4.2 de la Comunicación sobre las garantías se desprende que únicamente «si no hay tipo de interés de mercado y si el Estado miembro desea utilizar el tipo de referencia como valor», la Comisión podrá recurrir a este último método, basado en el «tipo de referencia». En particular, el empleo de la fórmula imperativa «deberá calcularse», en la segunda frase del párrafo segundo de dicho punto, denota que la Comisión ha delimitado su margen de discrecionalidad en la elección del método utilizado para comprobar y cuantificar el elemento de ayuda de una medida, de tal forma que, ante la imposibilidad de aplicar el primer método, debe utilizar el segundo método si existe un tipo de interés del mercado y que, por tanto, solo puede recurrir al tipo de referencia si no existe un tipo de interés del mercado.
- 70 En cuarto término, obedece a una lectura errónea de la sentencia recurrida la alegación de que el Tribunal General estimó erróneamente que la utilización del tipo de referencia implicaba, como tal, un incumplimiento por parte de la Comisión de su obligación de efectuar una apreciación global teniendo en cuenta cualquier dato pertinente en el caso concreto que le permitiera determinar si el Valencia CF no habría obtenido facilidades comparables de un operador privado.
- 71 En efecto, del apartado 134 de la sentencia recurrida se desprende inequívocamente que la apreciación del Tribunal General de que la Comisión incumplió esta obligación resulta exclusivamente de la constatación del Tribunal General, que figura en el mismo apartado de la sentencia recurrida, según la cual «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». Pues bien, ningún elemento de este apartado permite interpretar que, mediante esta afirmación, el Tribunal General haya considerado que el recurso al tipo de referencia implique, como tal, un incumplimiento de dicha obligación.
- 72 En quinto término, dado que el Tribunal General se limitó a comprobar, mediante el análisis llevado a cabo en los apartados 132 a 134 de la sentencia recurrida, si la Comisión había efectuado su apreciación de conformidad con las exigencias que ella misma se había impuesto mediante la adopción

de la Comunicación sobre las garantías, no puede prosperar la alegación de dicha institución de que el propio Tribunal General incumplió las exigencias de la apreciación global requerida.

- 73 En cuarto lugar, por lo que respecta a los límites de la carga de la prueba y de la obligación de diligencia que incumbe a la Comisión, procede recordar que, habida cuenta del objetivo perseguido por el artículo 107 TFUE, apartado 1, de garantizar la competencia no falseada, también entre empresas públicas y empresas privadas, el concepto de «ayuda», en el sentido de dicha disposición, no puede incluir una medida concedida a una empresa mediante recursos estatales cuando esta podría haber obtenido la misma ventaja en circunstancias que correspondan a las condiciones normales del mercado. Así pues, la apreciación de las circunstancias en las que se concedió dicha ventaja se realiza, en principio, mediante la aplicación del principio del operador privado (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 105 y jurisprudencia citada).
- 74 Por lo tanto, cuando el principio del operador privado resulta aplicable, figura entre los aspectos que la Comisión está obligada a considerar para determinar la existencia de una ayuda, por lo que no constituye una excepción que se aplique solo a petición de un Estado miembro, cuando se declara que se cumplen los elementos constitutivos del concepto de «ayuda de Estado» que figura en el artículo 107 TFUE, apartado 1 (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 107 y jurisprudencia citada).
- 75 Por lo tanto, en ese caso recae sobre la Comisión la carga de la prueba, teniendo en cuenta, en particular, la información facilitada por el Estado miembro de que se trate, de que no concurren los requisitos de aplicación del principio del operador privado, de modo que la intervención estatal en cuestión confiere una ventaja en el sentido del artículo 107 TFUE, apartado 1 (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 108 y jurisprudencia citada).
- 76 En ese contexto, corresponde a la Comisión llevar a cabo una apreciación global teniendo en cuenta cualquier dato pertinente en el caso concreto que le permita determinar si es manifiesto que la empresa beneficiaria no habría obtenido facilidades comparables de tal operador privado (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 110 y jurisprudencia citada).
- 77 A este respecto, se ha de estimar pertinente toda información que pudiera influir de forma apreciable en el proceso decisorio de un operador privado, al que debe considerarse normalmente prudente y diligente, que se hallara en una situación lo más semejante posible a la del operador público (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 112 y jurisprudencia citada).
- 78 Además, la Comisión está obligada, en interés de una correcta aplicación de las normas fundamentales del Tratado FUE relativas a las ayudas de Estado, a proceder a un examen diligente e imparcial de las medidas controvertidas, con el fin de disponer, al adoptar la decisión final, de los elementos más completos y fiables posibles para ello (sentencia de 11 de noviembre de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 114 y jurisprudencia citada).
- 79 En efecto, la Comisión no puede suponer que una empresa ha disfrutado de una ventaja que constituye una ayuda de Estado basándose en una mera presunción negativa, fundada en la inexistencia de información que permita llegar a la conclusión contraria, a falta de otros datos que puedan acreditar positivamente la existencia de una ventaja semejante (sentencia de 10 de diciembre de 2020, Comune di Milano/Comisión, C-160/19 P, EU:C:2020:1012, apartado 111 y jurisprudencia citada).
- 80 Por tanto, cuando se advierte que el principio del operador privado podría ser aplicable, incumbe a la Comisión solicitar al Estado miembro interesado que le presente toda la información pertinente que le permita comprobar si concurren las condiciones de aplicabilidad y de aplicación de ese principio (sentencia de 10 de diciembre de 2020, Comune di Milano/Comisión, C-160/19 P, EU:C:2020:1012, apartado 104 y jurisprudencia citada).

- 81 En efecto, dado que la Comisión no tiene conocimiento directo de las circunstancias en las que se ha adoptado una decisión de inversión, esta debe apoyarse a efectos de la aplicación de ese principio, en gran medida, en los aspectos objetivos y verificables aportados por el Estado miembro de que se trate (sentencia de 10 de diciembre de 2020, *Comune di Milano/Comisión*, C-160/19 P, EU:C:2020:1012, apartado 112).
- 82 Pues bien, aun cuando dicha institución se enfrente a un Estado miembro que, incumpliendo su deber de colaboración, no le ha facilitado las informaciones que debía comunicarle, está obligada a basar sus decisiones en datos de una cierta fiabilidad y coherencia que constituyan una base suficiente para concluir que una empresa se ha beneficiado de una ventaja que constituye una ayuda de Estado y que, por tanto, sean idóneos para apoyar las conclusiones a las que ha llegado (sentencia de 26 de marzo de 2020, *Larko/Comisión*, C-244/18 P, EU:C:2020:238, apartado 69 y jurisprudencia citada).
- 83 De ello se deduce que, a la hora de examinar la existencia y la legalidad de una ayuda de Estado, puede ser necesario que la Comisión vaya más allá del mero examen de los elementos de hecho y de Derecho puestos en su conocimiento (sentencia de 2 de septiembre de 2021, *Comisión/Tempus Energy y Tempus Energy Technology*, C-57/19 P, EU:C:2021:663, apartado 45 y jurisprudencia citada).
- 84 En cambio, de esta jurisprudencia no puede deducirse que corresponda a la Comisión buscar, por iniciativa propia y a falta de cualquier indicio en este sentido, toda la información que pueda tener relación con el asunto de que conoce, aun cuando tal información sea de dominio público (sentencia de 2 de septiembre de 2021, *Comisión/Tempus Energy y Tempus Energy Technology*, C-57/19 P, EU:C:2021:663, apartado 45 y jurisprudencia citada).
- 85 Por consiguiente, el juez de la Unión debe examinar la legalidad de una decisión en materia de ayudas de Estado en función de la información de que podía disponer la Comisión en la fecha en que adoptó dicha decisión, información que incluye aquella que parecía pertinente para la apreciación que había de llevarse a cabo de conformidad con la jurisprudencia recordada en los apartados 75 y 76 de la presente sentencia y que habría podido obtener, si lo hubiera solicitado, durante el procedimiento administrativo (sentencia de 11 de noviembre de 2021, *Autostrada Wielkopolska/Comisión y Polonia*, C-933/19 P, EU:C:2021:905, apartado 118 y jurisprudencia citada).
- 86 En el caso de autos, de los apartados 132 a 135 y 137 de la sentencia recurrida se desprende que el Tribunal General, por una parte, estimó que la Comisión, mediante la adopción de la Comunicación sobre las garantías, se había impuesto la obligación de comprobar si existía «la correspondiente referencia para la prima de garantía que pueda encontrarse en los mercados financieros» o «un precio de mercado de un préstamo similar no garantizado» antes de recurrir al tipo de referencia. Por otra parte, consideró que dicha institución había incumplido esa obligación, por cuanto la constatación de la inexistencia de una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros era el resultado de un incumplimiento de dicha Comunicación y la constatación de la inexistencia de un precio de mercado de un préstamo similar no avalado carecía de respaldo jurídico suficiente.
- 87 A este respecto, en primer lugar, resulta de las apreciaciones efectuadas en los apartados 64 a 68 de la presente sentencia que el Tribunal General declaró fundadamente que, al adoptar dicha Comunicación, la Comisión se había impuesto la obligación de comprobar si «existe» una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros y, en su defecto, si «existe» un precio de mercado de un préstamo similar no avalado, antes de recurrir al tipo de referencia.
- 88 En segundo lugar, como señaló el Tribunal General, en particular en los apartados 124 a 126 de la sentencia recurrida, no hay ningún elemento en la Decisión controvertida que sugiera que la Comisión hubiera verificado si existía una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros. En efecto, esta se limitó a excluir, en el considerando 86, letra c), de dicha Decisión «que las comisiones de aval anuales del 0,5 % y del 1 % aplicadas a los avales investigados reflejen el riesgo de impago de los préstamos avalados, habida cuenta de las dificultades del Valencia CF». Además, en la sección 7.2 de la Decisión controvertida, relativa a la cuantificación de la ayuda, la Comisión inició su examen, en el considerando 93, directamente con la segunda etapa, consistente en comprobar si existía un precio de mercado de un préstamo similar no avalado.

- 89 Pues bien, la única explicación que se desprende de la Decisión controvertida a propósito de este planteamiento es que dicha institución consideró que, para una empresa en crisis, no existía una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros.
- 90 No obstante, como señaló el Tribunal General en los apartados 127 y 133 de la sentencia recurrida, tal lógica colisiona con la Comunicación sobre las garantías, que distingue, en su punto 4.1, letra a), «en el caso de las empresas en crisis», los supuestos en que «un garante del mercado, si existe, exigiría una prima elevada [...], dado el porcentaje de incumplimiento que cabría esperar» de aquellos en que si «la probabilidad de que el prestatario no pueda devolver el préstamo es particularmente elevada, es posible que este tipo de mercado no exista».
- 91 De ello se deduce que, a tenor de dicha Comunicación, la apreciación de que el Valencia CF estaba en crisis en el momento de la concesión de la medida 1 no basta, por sí sola, para declarar que no existe una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros, ya que tal declaración requiere, cuando menos, un análisis complementario relativo al riesgo de incumplimiento que cabe esperar.
- 92 A este respecto, el Tribunal General señaló además, en el apartado 128 de la sentencia recurrida, que la Comisión distinguió, en particular en los considerandos 77 y 80 de la Decisión controvertida, entre diferentes tipos de dificultades y estimó que si bien, en el momento de la concesión de esa medida, el Valencia CF estaba en crisis en el sentido de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, no se encontraba «en una situación de crisis grave», en el sentido del punto 4.1, letra a), de la Comunicación sobre las garantías. De ello se deduce que el Tribunal General pudo considerar que la Comisión no había demostrado en la Decisión controvertida que la probabilidad de que el Valencia CF no pudiera devolver el préstamo era «particularmente elevada» en el sentido del citado punto 4.1, letra a).
- 93 Así pues, el Tribunal General no incurrió en error de Derecho cuando declaró que la Comisión había incumplido su obligación de tener en cuenta cualquier elemento pertinente en el caso de autos y cuando, contrariamente a lo que sostiene dicha institución, no extendió la obligación de diligencia que incumbe a dicha institución más allá de los límites que ella misma se impuso mediante la adopción de dicha Comunicación.
- 94 En tercer lugar, como señaló el Tribunal General en los apartados 131, 135 y 137 de la sentencia recurrida, ningún elemento de la Decisión controvertida ni ningún elemento presentado ante el Tribunal General respaldan la afirmación de la Comisión en el considerando 93 de la Decisión controvertida según la cual, «debido al número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado», el valor de referencia del precio de mercado de un préstamo similar no garantizado «no proporcionará una comparación significativa».
- 95 A este respecto, como ha señalado el Abogado General en los puntos 79 y 80 de sus conclusiones, dicha institución dedujo de su propia apreciación según la cual el Valencia CF estaba en crisis en el momento de la concesión de la medida 1 no solo que ninguna entidad financiera habría ofrecido un aval a favor de dicho club, sino también que debía excluirse que pudiera existir un préstamo similar no avalado.
- 96 Pues bien, dado que la existencia tanto de una prima de garantía de referencia correspondiente ofrecida en los mercados financieros como de un precio de mercado de un préstamo similar no garantizado puede ser determinante, con arreglo a la Comunicación sobre las garantías, para que se declare la existencia de una ayuda de Estado y para su cuantificación, estos son elementos eminentemente pertinentes para la apreciación que debe realizar la Comisión, en el sentido de la jurisprudencia recordada en los apartados 75 y 76 de la presente sentencia.
- 97 Si bien la Comisión, al expresar en el apartado 28 de la decisión de incoación del procedimiento de investigación formal sus dudas acerca de la disposición de las entidades financieras a conceder un préstamo similar al Valencia CF sin garantía del Estado, cumplió su obligación, recordada en el apartado 80 de la presente sentencia, de solicitar al Estado miembro interesado información pertinente al respecto, lo cierto es que no recibió respuesta alguna por parte de las autoridades españolas ni

mencionó ante el Tribunal General ningún otro elemento del que hubiera podido disponer en el momento de adoptar la Decisión controvertida.

98 En estas circunstancias, resulta evidente que la Comisión no ha demostrado ante el Tribunal General que dispusiera de elementos de cierta fiabilidad y coherencia, en el sentido de la jurisprudencia recordada en el apartado 82 de la presente sentencia, que le hubieran permitido afirmar que únicamente existía un «número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado» que «no proporcionar[ía] una comparación significativa» con el valor de referencia del precio de mercado de un préstamo similar no garantizado.

99 Pues bien, como se desprende del apartado 52 de la presente sentencia, la propia Comisión considera que puede estar obligada a hacer uso de sus facultades de investigación específicas, en particular, cuando no disponga de elementos suficientes para demostrar la existencia de una ayuda o cuando sea razonable suponer que los datos de que dispone son incompletos.

100 En efecto, dado que la Comisión se obligó, mediante la adopción de la Comunicación sobre las garantías, a comprobar si existe un precio de mercado de un préstamo similar no garantizado, el Tribunal General podía considerar, sin incurrir en error de Derecho, que dicha institución estaba obligada, en circunstancias como las que se desprenden de las apreciaciones realizadas en los apartados 93 a 97 de la presente sentencia, a ir más allá del mero examen de los elementos de hecho y de Derecho puestos en su conocimiento, en el sentido de la jurisprudencia recordada en el apartado 82 de la presente sentencia, en respuesta a la decisión de incoar el procedimiento de investigación formal.

101 Contrariamente a lo que sostiene la Comisión, el Tribunal General no le impuso, de este modo, obligaciones de diligencia y de carga de la prueba excesivas, sino que se limitó a declarar que no había satisfecho las exigencias que ella misma se había impuesto mediante la adopción de dicha Comunicación. En efecto, no exigió en absoluto que dicha institución aportara pruebas de la inexistencia de operaciones de naturaleza similar en el mercado, sino que se limitó a señalar que la Comisión no había fundamentado su conclusión ni había hecho uso de la facultad que se le brinda, conforme a la jurisprudencia recordada en el apartado 84 de la presente sentencia, de formular durante el procedimiento administrativo una solicitud específica ante las autoridades españolas o las partes interesadas, con el fin de lograr que se aporten datos pertinentes para la apreciación que ha de efectuarse. En particular, el Tribunal General no excluyó que, para cumplir con sus obligaciones de diligencia y con la carga de la prueba que le incumbe, a la Comisión le hubiera bastado con formular tal solicitud específica en el marco de los intercambios de correspondencia mencionados en el apartado 14 de la presente sentencia.

102 Habida cuenta del conjunto de las consideraciones anteriores, deben desestimarse por infundados el motivo único formulado en apoyo del recurso de casación y, por lo tanto, el propio recurso de casación.

Costas

103 A tenor del artículo 184, apartado 2, del Reglamento de Procedimiento, el Tribunal de Justicia decidirá sobre las costas cuando el recurso de casación sea infundado.

104 De conformidad con el artículo 138, apartado 1, de ese mismo Reglamento de Procedimiento, aplicable al procedimiento de casación en virtud de su artículo 184, apartado 1, la parte que haya visto desestimadas sus pretensiones será condenada en costas, si así lo hubiera solicitado la otra parte.

105 Dado que el motivo único de casación formulado por la Comisión ha sido desestimado y que el Valencia CF ha solicitado su condena en costas, procede condenarla a cargar con sus propias costas y con las del Valencia CF.

106 Con arreglo al artículo 140, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento, aplicable *mutatis mutandis* al procedimiento de casación en virtud del artículo 184, apartado 1, de dicho Reglamento, los Estados miembros que intervengan como coadyuvantes en el litigio cargarán con sus propias costas. Por consiguiente, el Reino de España, que ha participado en el procedimiento ante el Tribunal de Justicia, cargará con sus propias costas.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Primera) decide:

- 1) **Desestimar el recurso de casación.**
- 2) **Condenar a la Comisión Europea a cargar con sus propias costas y con las del Valencia Club de Fútbol, S. A. D.**
- 3) **El Reino de España cargará con sus propias costas.**

Arabadjiev

Bay Larsen

Xuereb

Kumin

Ziemele

Pronunciada en audiencia pública en Luxemburgo, a 10 de noviembre de 2022.

El Secretario

El Presidente de Sala

A. Calot Escobar

A. Arabadjiev

* Lengua de procedimiento: español.