



Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DEL TRIBUNALE (Quarta Sezione)

12 marzo 2020*

«Aiuti di Stato – Aiuti concessi dalla Spagna a favore di determinate società calcistiche professionistiche – Garanzia – Decisione che dichiara gli aiuti incompatibili con il mercato interno – Vantaggio – Impresa in difficoltà – Criterio dell’investitore privato – Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà – Importo dell’aiuto – Beneficiario dell’aiuto – Principio di non discriminazione – Obbligo di motivazione»

Nella causa T-732/16,

Valencia Club de Fútbol, SAD, con sede a Valencia (Spagna), rappresentata da J. García-Gallardo Gil-Fournier, G. Cabrera López e D. López Rus, avvocati,

ricorrente,

sostenuta da

Regno di Spagna, rappresentato da J. García-Valdecasas Dorrego e M.J. Ruiz Sánchez, in qualità di agenti,

interveniente,

contro

Commissione europea, rappresentata da G. Luengo, B. Stromsky e P. Němečková, in qualità di agenti,

convenuta,

avente ad oggetto una domanda basata sull’articolo 263 TFUE e diretta all’annullamento della decisione (UE) 2017/365 della Commissione, del 4 luglio 2016, relativa all’aiuto di Stato SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) al quale la Spagna ha dato esecuzione a favore del Valencia Club de Fútbol, SAD, dell’Hércules Club de Fútbol, SAD e dell’Elche Club de Fútbol, SAD (GU 2017, L 55, pag. 12),

IL TRIBUNALE (Quarta Sezione),

composto da H. Kanninen (relatore), presidente, J. Schwarcz e C. Iliopoulos, giudici,

cancelliere: J. Palacio González, amministratore principale

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all’udienza del 12 marzo 2019,

ha pronunciato la seguente

* Lingua processuale: lo spagnolo.

Sentenza

Fatti

- 1 Il Valencia Club de Fútbol, SAD, ricorrente, è una società calcistica professionistica con sede a Valencia, in Spagna.
- 2 La Fundación Valencia è una fondazione senza scopo di lucro il cui obiettivo fondante è quello di preservare, diffondere e promuovere gli aspetti sportivi, culturali e sociali della ricorrente e il rapporto di questa con i suoi tifosi.
- 3 Il 5 novembre 2009, l'Instituto Valenciano de Finanzas (in prosieguo: l'«IVF»), istituto finanziario della Generalitat Valenciana (governo regionale di Valencia, Spagna), ha fornito alla Fundación Valencia una garanzia per un prestito bancario di EUR 75 milioni concesso dalla Bancaja (divenuta Bankia), mediante il quale essa ha acquisito il 70,6% delle azioni della ricorrente.
- 4 La garanzia copriva il 100% del capitale del prestito, più gli interessi e i costi dell'operazione garantita. In cambio, la Fundación Valencia era tenuta al pagamento di un premio di garanzia annuo dello 0,5% a favore dell'IVF. A titolo di controgaranzia, l'IVF riceveva un pegno di secondo grado sulle azioni della ricorrente di proprietà della Fundación Valencia. La durata del prestito era di sei anni. Il tasso d'interesse del prestito era pari inizialmente al 6%, il primo anno, poi allo «Euro Interbank Offered Rate» (Euribor) 1 anno più il 3,5% di margine con un tasso minimo del 6%. È stata inoltre fissata una commissione d'impegno dell'1%. Il piano di rimborso prevedeva un rimborso degli interessi a decorrere dall'agosto 2010 e un rimborso del capitale in due quote pari a EUR 37,5 milioni di EUR, rispettivamente il 26 agosto 2014 e il 26 agosto 2015. Si prevedeva che il rimborso del prestito garantito (capitale e interessi) sarebbe stato finanziato mediante la vendita delle azioni della ricorrente acquisite dalla Fundación Valencia.
- 5 Il 10 novembre 2010, l'IVF ha incrementato di EUR 6 milioni la garanzia fornita alla Fundación Valencia, per coprire un incremento di pari importo del prestito esistente già concesso dalla Bankia, al fine di pagare il capitale, gli interessi e i costi in sofferenza derivanti dal mancato rimborso degli interessi del prestito garantito del 26 agosto 2010. In conseguenza di tale incremento, è stato modificato il calendario iniziale dei pagamenti e sono stati stabiliti un rimborso di EUR 40,5 milioni in scadenza il 26 agosto 2014 e un altro rimborso di EUR 40,5 milioni in scadenza il 26 agosto 2015. Il tasso d'interesse del prestito è rimasto invariato.
- 6 Informata del fatto che il governo regionale di Valencia avrebbe concesso aiuti di Stato sotto forma di garanzie di prestito all'Elche Club de Fútbol, SAD, all'Hércules Club de Fútbol, SAD e alla ricorrente, la Commissione europea, l'8 aprile 2013, ha invitato il Regno di Spagna a formulare osservazioni in merito. Quest'ultimo ha risposto il 27 maggio e il 3 giugno 2013.
- 7 Con lettera del 18 dicembre 2013, la Commissione ha informato il Regno di Spagna di aver deciso di avviare il procedimento d'indagine formale di cui all'articolo 108, paragrafo 2, TFUE. Il Regno di Spagna ha presentato osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento con lettera del 10 febbraio 2014.
- 8 Durante il procedimento d'indagine formale, la Commissione ha ricevuto osservazioni e informazioni dal Regno di Spagna, dall'IVF, dalla Liga Nacional de Fútbol Profesional (in prosieguo: la «LFP»), dalla ricorrente e dalla Fundación Valencia.
- 9 Con la decisione (UE) 2017/365, del 4 luglio 2016, relativa all'aiuto di Stato SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) al quale la Spagna ha dato esecuzione a favore del Valencia Club de Fútbol, SAD, dell'Hércules Club de Fútbol, SAD e dell'Elche Club de Fútbol, SAD (GU 2017, L 55, pag. 12; in

prosiegua: la «decisione impugnata»), la Commissione ha constatato che la garanzia di Stato accordata il 5 novembre 2009 dall'IVF per il prestito bancario concesso alla Fundación Valencia ai fini della sottoscrizione di azioni della ricorrente, nell'ambito dell'aumento di capitale deciso da quest'ultima (in prosiegua: la «misura 1»), nonché il suo incremento deciso il 10 novembre 2010 (in prosiegua: la «misura 4») (in prosiegua, congiuntamente: le «misure in questione») costituivano aiuti illegali e incompatibili con il mercato interno, per importi pari, rispettivamente, a EUR 19 193 000 e a EUR 1 188 000 (articolo 1). La Commissione ha di conseguenza ingiunto al Regno di Spagna di recuperare gli aiuti in questione presso la ricorrente (articolo 2) in modo «immediato ed effettivo» (articolo 3).

- 10 Nella decisione impugnata, in primo luogo, la Commissione ha ritenuto che le misure in questione, concesse dall'IVF, mobilitassero risorse di Stato e fossero imputabili al Regno di Spagna. In secondo luogo, essa ha ritenuto che il beneficiario degli aiuti fosse la ricorrente e non la Fundación Valencia, la quale avrebbe agito come veicolo finanziario, tenuto conto in particolare dell'obiettivo delle misure in questione consistente nel facilitare il finanziamento dell'aumento del capitale della ricorrente. Orbene, la situazione finanziaria della ricorrente al momento della concessione delle misure in questione sarebbe stata quella di un'impresa in difficoltà ai sensi del punto 10, lettera a), o del punto 11 degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (GU 2004, C 244, pag. 2; in prosiegua: gli «orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione»). Alla luce dei criteri definiti dalla sua comunicazione sull'applicazione degli articoli [107] e [108 TFUE] agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (GU 2008, C 155, pag. 10; in prosiegua: la «comunicazione relativa alle garanzie»), e tenuto conto della situazione finanziaria della ricorrente nonché delle condizioni della garanzia di Stato di cui la medesima ha beneficiato, la Commissione ha riscontrato l'esistenza di un indebito vantaggio che ha potuto falsare, o minacciare di falsare, la concorrenza e incidere sugli scambi tra Stati membri. Inoltre, la Commissione ha quantificato, nella decisione impugnata, l'elemento di aiuto asseritamente concesso alla ricorrente, basandosi sul tasso di riferimento applicabile conformemente alla sua comunicazione relativa alla revisione del metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione (GU 2008, C 14, pag. 6; in prosiegua: la «comunicazione sui tassi di riferimento»), in mancanza di comparazione significativa sulla base di operazioni analoghe realizzate sul mercato. In sede di calcolo dell'entità dell'aiuto controverso, la Commissione ha ritenuto che il valore delle azioni della ricorrente costituite in pegno a favore dell'IVF, a titolo di controgaranzia, fosse praticamente nullo. Infine, la Commissione ha affermato, nella decisione impugnata, che l'aiuto controverso non era compatibile con il mercato interno, in particolare alla luce dei principi e delle condizioni stabiliti negli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione. La Commissione ha rilevato al riguardo che il piano di redditività del maggio 2009 della ricorrente non era sufficientemente completo per consentire un ripristino della redditività entro un lasso di tempo ragionevole.

Procedimento e conclusioni delle parti

- 11 Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale il 20 ottobre 2016, la ricorrente ha proposto il presente ricorso.
- 12 Con atto separato depositato presso la cancelleria del Tribunale il 28 ottobre 2016, la ricorrente ha presentato una domanda di provvedimenti provvisori al fine di ottenere, in via principale, la sospensione dell'esecuzione degli articoli 3 e 4 della decisione impugnata nella parte in cui la Commissione vi dispone il recupero presso la medesima degli aiuti asseritamente concessile.
- 13 La Commissione ha depositato il controricorso presso la cancelleria del Tribunale il 24 gennaio 2017.
- 14 Con ordinanza del 23 marzo 2017, il presidente della Quarta Sezione del Tribunale ha autorizzato il Regno di Spagna a intervenire a sostegno delle conclusioni della ricorrente.

- 15 La ricorrente ha depositato la replica presso la cancelleria del Tribunale il 29 marzo 2017.
- 16 Il Regno di Spagna ha depositato la memoria d'intervento presso la cancelleria del Tribunale il 2 giugno 2017.
- 17 La Commissione ha depositato la controreplica presso la cancelleria del Tribunale il 19 giugno 2017.
- 18 Con atti depositati presso la cancelleria del Tribunale il 1° febbraio, il 15 febbraio, il 5 aprile e il 27 giugno 2017, la ricorrente ha chiesto che fosse concesso un trattamento riservato nei confronti del Regno di Spagna relativamente a taluni elementi del ricorso, del controricorso, della replica e della controreplica. Il Regno di Spagna non ha sollevato obiezioni alle domande di trattamento riservato.
- 19 La Commissione e la ricorrente hanno depositato le loro osservazioni sulla memoria d'intervento presso la cancelleria del Tribunale, rispettivamente, il 14 e il 17 luglio 2017.
- 20 Con ordinanza del 22 marzo 2018, Valencia Club de Fútbol/Commissione (T-732/16 R, non pubblicata, EU:T:2018:171), confermata in sede di impugnazione [ordinanza del 22 novembre 2018, Valencia Club de Fútbol/Commissione, C-315/18 P(R), EU:C:2018:951], il presidente del Tribunale ha respinto la domanda di provvedimenti provvisori e ha riservato le spese.
- 21 Con le ordinanze del 26 aprile 2018, Valencia Club de Fútbol/Commissione (T-732/16, non pubblicata, EU:T:2018:237), del 26 aprile 2018, Valencia Club de Fútbol/Commissione (T-732/16, non pubblicata, EU:T:2018:238), e del 26 aprile 2018, Valencia Club de Fútbol/Commissione (T-732/16, non pubblicata, EU:T:2018:239), il presidente della Quarta Sezione ha respinto le istanze di intervento della Fundación Valencia, della LFP e della Bankia.
- 22 Con lettera del 25 maggio 2018, la ricorrente ha manifestato la volontà di essere sentita in udienza.
- 23 Con lettere della cancelleria del Tribunale del 5 febbraio 2019, il Tribunale ha posto quesiti scritti a tutte le parti, nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento previste all'articolo 89 del suo regolamento di procedura, ai quali esse hanno risposto il 20 febbraio 2019.
- 24 La ricorrente chiede che il Tribunale voglia:
- annullare la decisione impugnata nella parte in cui la riguarda;
 - condannare la Commissione alle spese.
- 25 La Commissione chiede che il Tribunale voglia:
- respingere il ricorso in quanto infondato;
 - condannare la ricorrente alle spese.
- 26 Il Regno di Spagna chiede che il Tribunale voglia:
- accogliere il ricorso e annullare la decisione impugnata;
 - condannare la Commissione alle spese.

In diritto

Sulla ricevibilità del ricorso nei limiti in cui rinvia all'allegato A.2

- 27 La Commissione lamenta che l'atto di ricorso procede per rinvio generale alla relazione dei consulenti incaricati dalla ricorrente, allegata al medesimo come allegato A.2.
- 28 Secondo una giurisprudenza costante, affinché un ricorso sia ricevibile, occorre che gli elementi essenziali di fatto e di diritto sui quali esso si fonda emergano, per lo meno sommariamente, ma in modo coerente e comprensibile, dal testo dell'atto di ricorso stesso. Se è vero che il corpo di quest'ultimo può essere suffragato e integrato, in punti specifici, mediante rinvii a determinati passi di atti che vi sono allegati, un rinvio complessivo ad altri scritti, anche allegati all'atto di ricorso, non può supplire all'assenza degli elementi essenziali dell'argomentazione in diritto, i quali, a norma dell'articolo 21 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, applicabile al procedimento dinanzi al Tribunale in forza dell'articolo 53, primo comma, del medesimo Statuto, e dell'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura, devono figurare nell'atto di ricorso. Gli allegati possono essere presi in considerazione solo nella misura in cui sono diretti a suffragare o a integrare motivi di ricorso o argomenti espressamente dedotti dai ricorrenti nel corpo dei loro atti ed è possibile stabilire con precisione quali siano gli elementi in essi contenuti destinati a suffragare o a integrare detti motivi di ricorso o argomenti (v. sentenza del 13 dicembre 2018, Ryanair e Airport Marketing Services/Commissione, T-53/16, oggetto di impugnazione, EU:T:2018:943, punto 379 e giurisprudenza ivi citata).
- 29 Nel caso di specie, si deve rilevare che l'atto di ricorso, lungi dal procedere per rinvio generale all'allegato A.2, individua sistematicamente, quando si fa riferimento a tale allegato, il punto o i punti specifici di quest'ultimo che integrano o suffragano l'argomento esposto nell'atto di ricorso. Sono inoltre riprodotti più volte nel corpo dell'atto di ricorso estratti interi dell'allegato. Occorre dunque constatare che la ricorrente non ha proceduto per rinvio generale all'allegato A.2, contrariamente a quanto sostiene la Commissione, e che, pertanto, il ricorso è sotto tale aspetto ricevibile.

Sulla ricevibilità degli argomenti sviluppati nell'allegato A.2

- 30 La Commissione sostiene che l'allegato A.2 è irricevibile in quanto contiene argomenti che non sarebbero ripresi nell'atto di ricorso.
- 31 Da un esame dell'allegato A.2 risulta che gli argomenti ivi sviluppati sono già stati espressamente invocati nel corpo dell'atto di ricorso. La Commissione non individua inoltre gli argomenti che, a suo avviso, figurano nel suddetto allegato senza essere stati esposti nel corpo dell'atto di ricorso.
- 32 Di conseguenza, occorre respingere l'eccezione di irricevibilità sollevata dalla Commissione nei confronti degli argomenti sviluppati nell'allegato A.2.

Sulla ricevibilità dell'ottavo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'obbligo di motivazione

- 33 Secondo la ricorrente, dalle considerazioni espone nei motivi di ricorso dal primo al settimo emerge che la decisione impugnata è viziata da un difetto di motivazione per quanto riguarda aspetti essenziali per valutare l'esistenza di un aiuto e la sua incompatibilità.

- 34 Interrogata dal Tribunale in udienza sul rispetto dei requisiti di chiarezza e di precisione, quali risultano dall'articolo 21 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea e dall'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura, la ricorrente ha riferito, in sostanza, nell'illustrazione del presente motivo di ricorso, di aver voluto dar prova di concisione individuando, mediante rinvio agli altri motivi del ricorso, sette punti che presentavano a suo avviso un difetto di motivazione.
- 35 Nella fattispecie, il Tribunale constata che la ricorrente si limita a ribadire, in maniera generale, le considerazioni alla base degli altri motivi del ricorso. Come giustamente rileva la Commissione, la ricorrente non precisa quali siano i passaggi della decisione impugnata che sarebbero inficiati da un difetto di motivazione né, a fortiori, per quale ragione essi non consentirebbero agli interessati di comprendere l'iter logico della Commissione.
- 36 Inoltre, i rinvii operati dalla ricorrente agli altri motivi di ricorso riguardano esclusivamente assenze di analisi o di verifica nonché errori di valutazione, tutti attinenti alla fondatezza della motivazione della decisione impugnata.
- 37 Orbene, va ricordato che l'obbligo di motivazione previsto all'articolo 296 TFUE costituisce una formalità sostanziale che va tenuta distinta dalla questione della fondatezza della motivazione, attinente invece alla legittimità sostanziale dell'atto controverso. Ne consegue che le censure e gli argomenti diretti a contestare la fondatezza di un atto non sono pertinenti nell'ambito di un motivo di ricorso vertente sul difetto o sull'insufficienza di motivazione (sentenza del 30 maggio 2017, *Safa Nicu Sepahan/Consiglio*, C-45/15 P, EU:C:2017:402, punto 85).
- 38 Alla luce di quanto precede, si deve ritenere che il presente motivo di ricorso, quale esposto, non soddisfi i requisiti di chiarezza e di precisione derivanti dall'articolo 21 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea e dall'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura.
- 39 Il presente motivo di ricorso dev'essere pertanto dichiarato irricevibile. Inoltre, le circostanze del caso di specie non giustificano un esame d'ufficio del Tribunale circa la questione dell'osservanza, da parte della Commissione, del suo obbligo di motivazione.

Nel merito

- 40 A sostegno del ricorso, la ricorrente deduce otto motivi, vertenti:
- il primo, in sostanza, su errori manifesti di valutazione nella caratterizzazione di un vantaggio;
 - il secondo, dedotto in subordine, su un errore manifesto di valutazione nell'esame della compatibilità dei presunti aiuti;
 - dal terzo al quinto, dedotti in ulteriore subordine, su un errore manifesto di valutazione nella fase del calcolo dell'importo dell'aiuto, su altri errori nel calcolo del capitale e degli interessi e sulla violazione del principio di proporzionalità;
 - il sesto, dedotto in subordine, su un errore nell'individuazione del beneficiario del presunto aiuto;
 - il settimo, sulla violazione del principio di non discriminazione;
 - l'ottavo, sulla violazione dell'obbligo di motivazione.
- 41 I motivi di ricorso devono essere esaminati nell'ordine in cui sono dedotti, ad eccezione, da un lato, del sesto motivo, che è opportuno esaminare dopo il primo motivo, come la ricorrente invita il Tribunale a fare, e, dall'altro, del settimo motivo, che attiene alla fondatezza della qualificazione come aiuto illegale

e incompatibile e che è dunque opportuno esaminare prima del terzo motivo, il quale riguarda il calcolo dell'importo dell'aiuto. Infine, occorre ricordare che il Tribunale si è già pronunciato sull'ottavo motivo di ricorso, respingendolo (v. punti da 33 a 39 supra).

Sul primo motivo di ricorso, vertente in sostanza su errori manifesti di valutazione nella caratterizzazione di un vantaggio

42 Il primo motivo di ricorso si articola in tre parti relative a errori manifesti della Commissione, in primo luogo, per aver qualificato la ricorrente come impresa in difficoltà, in secondo luogo, per aver constatato che le misure in questione coprivano oltre l'80% dell'importo del prestito e, in terzo luogo, per aver concluso che la ricorrente non aveva pagato un prezzo di mercato.

– Sulla portata del primo motivo di ricorso e sulla sua ricevibilità nella parte in cui esso verte sulla misura 4

43 In risposta a un quesito posto dal Tribunale nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento, e poi in udienza, la ricorrente ha indicato che il primo motivo di ricorso verteva non soltanto sulla misura 1, ma anche sulla misura 4. In udienza, la Commissione ha eccepito l'irricevibilità del presente motivo di ricorso nella parte in cui verte sulla misura 4.

44 Interrogata, sempre nello stesso ambito, sulla ricevibilità del motivo di ricorso nella parte in cui esso verte sulla misura 4 alla luce dei requisiti di chiarezza e di precisione derivanti dall'articolo 21 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea e dall'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura, la ricorrente sostiene che la misura in questione è espressamente menzionata nell'atto di ricorso, nell'esposizione delle sue conclusioni nonché nell'introduzione dell'illustrazione dei suoi motivi di ricorso. Inoltre, nell'ambito del primo motivo di ricorso, i riferimenti generali alla «garanzia», al pari dell'indicazione delle «misure di garanzia in questione», devono, secondo la ricorrente, essere necessariamente intesi come comprendenti sia la misura 1 sia la misura 4. Inoltre, la relazione contenuta nell'allegato A.2 procederebbe, al fine di suffragare l'insieme dei motivi di ricorso in questione, tra cui il primo, a una valutazione economica globale delle due misure. Infine, la ricorrente rinvia al suo secondo motivo di ricorso, nel quale essa sostiene che le misure 1 e 4 costituiscono un'unica misura di aiuto.

45 A tale riguardo, occorre ricordare che, secondo la giurisprudenza costante citata al punto 28 supra, affinché un ricorso sia ricevibile ai sensi dell'articolo 21 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea e dell'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura, occorre che gli elementi essenziali di fatto e di diritto sui quali esso si fonda emergano, per lo meno sommariamente, ma in modo coerente e comprensibile, dal testo dell'atto di ricorso stesso. Pertanto, la semplice enunciazione astratta di un motivo di ricorso non soddisfa le prescrizioni del regolamento di procedura (sentenza del 12 settembre 2018, De Geoffroy e a./Parlamento, T-788/16, non pubblicata, EU:T:2018:534, punto 72).

46 Nel caso di specie, la ricorrente afferma, come introduzione alla parte del suo ricorso intitolata «In diritto», di ritenere che le misure 1 e 4 non costituiscano un aiuto di Stato in quanto non è dimostrata l'esistenza di un vantaggio. Ne deriva che il primo motivo di ricorso, relativo alla dimostrazione dell'esistenza di un vantaggio, può essere interpretato come diretto contro le valutazioni della Commissione formulate in relazione sia alla misura 1 sia alla misura 4.

47 Tuttavia, come risulta dai principi ricordati al punto 45 supra, affinché un motivo sia ricevibile, non è sufficiente che esso sia enunciato in maniera astratta. Occorre altresì che gli elementi essenziali di fatto e di diritto sui quali esso si fonda emergano in modo coerente e comprensibile dal testo dell'atto di ricorso stesso.

- 48 A tale proposito, si deve anzitutto osservare che gli elementi esposti nell'ambito del primo motivo nell'atto di ricorso non si riferiscono mai espressamente alla misura 4. Il Tribunale constata poi che gli argomenti della ricorrente a sostegno del primo motivo di ricorso, anche quando essa richiama la relazione contenuta nell'allegato A.2, si basano interamente sul presupposto che la situazione rilevante è quella esistente alla data di concessione della misura 1, nel novembre 2009, e non coprono invece la situazione al 10 novembre 2010, data di concessione della misura 4. Sebbene la ricorrente rinvii successivamente, in risposta al quesito posto dal Tribunale, al suo argomento a sostegno del secondo motivo di ricorso secondo il quale le misure 1 e 4 costituirebbero in realtà un'unica misura di aiuto, è necessario constatare che tale argomento non è dedotto nell'atto di ricorso a sostegno del primo motivo.
- 49 Da quanto precede risulta che nell'atto di ricorso non figura alcun argomento diretto espressamente contro la caratterizzazione di un vantaggio derivante dalla misura 4. Inoltre, gli argomenti esposti a sostegno del primo motivo di ricorso e asseritamente diretti contro la caratterizzazione di un vantaggio derivante dalla misura 4 non emergono, con la necessaria chiarezza, dal testo dell'atto di ricorso.
- 50 Occorre quindi dichiarare irricevibile il primo motivo di ricorso nella parte in cui verte sulla misura 4.

– Sulla prima parte del motivo di ricorso, relativa a un errore manifesto della Commissione per aver qualificato la ricorrente come impresa in difficoltà

- 51 La ricorrente, sostenuta dal Regno di Spagna, evidenzia anzitutto le specificità del modello d'impresa delle società calcistiche professionistiche, che si basa su diversi fattori non finanziari, quali le loro funzioni sociali ed educative, di cui il Trattato FUE terrebbe inoltre conto all'articolo 165, paragrafo 1, secondo comma, TFUE. La ricorrente ritiene, così come la LFP durante il procedimento amministrativo, che in considerazione di tali specificità settoriali la pura e semplice applicazione nella fattispecie degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione non fosse appropriata. Inoltre, la Commissione avrebbe dovuto constatare che il valore contabile delle società calcistiche professionistiche non rifletteva necessariamente, da un lato, il prezzo che erano disposti a pagare gli investitori e, dall'altro, gli utili attesi in caso di rivendita della società.
- 52 La ricorrente contesta poi alla Commissione il fatto di aver negato l'importanza del valore di mercato dei giocatori di una società calcistica nella valutazione della sua situazione finanziaria. Viene contestato in particolare alla Commissione il fatto di non aver tenuto conto della differenza tra il valore contabile e il valore di mercato, che la ricorrente ha nondimeno spiegato durante il procedimento amministrativo, e di aver enfatizzato il deprezzamento del valore dei giocatori in caso di vendita forzata conseguente a una situazione di difficoltà finanziaria, così come la volatilità che risulterebbe dal rischio di infortuni, rischio contro il quale la ricorrente è assicurata.
- 53 La ricorrente invoca infine la solidità e la credibilità del piano di redditività del 2009, le cui previsioni in termini di entrate e di spese erano adeguate, conformi al tasso di rendimento di società calcistiche europee e spagnole comparabili, e quindi sufficienti a consentire un funzionamento della società su base sostenibile. A tale riguardo, la Commissione non può basarsi sul rischio di mancato rimborso del prestito garantito del 2009, in quanto l'obbligo di rimborsare detto prestito gravava sulla Fundación Valencia, e non sulla ricorrente. Viene inoltre rilevato che le entrate hanno ampiamente superato le previsioni del piano di redditività e che tale crescita riflette in particolare l'esecuzione di un contratto di radiodiffusione, concluso prima della concessione della garanzia.
- 54 La Commissione sostiene che nessuno degli argomenti avanzati dalla ricorrente può mettere in discussione la conclusione secondo la quale quest'ultima era in difficoltà alla data di concessione delle misure in questione.

- 55 Anzitutto, la giurisprudenza non riconoscerebbe un'eccezione specifica allo sport nell'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato. Inoltre, l'obiettivo dichiarato dall'IVF al momento della concessione delle misure in questione sarebbe irrilevante, atteso che la nozione di aiuto così come la nozione di difficoltà finanziaria sono oggettive. In ogni caso, la Commissione avrebbe tenuto conto degli elementi pertinenti del contesto economico del settore del calcio nella sua analisi del piano di redditività. Essa sostiene che la circostanza che alcuni investitori siano disposti ad acquistare azioni di società che presentino un valore contabile negativo non mette in discussione la necessità di disporre, prima di un simile investimento, di previsioni finanziarie affidabili e plausibili, aggiungendo che durante il procedimento amministrativo non le sarebbe stata presentata alcuna relazione sul valore del patrimonio della ricorrente.
- 56 La Commissione sottolinea poi che, contrariamente a quanto sostiene la ricorrente, essa ha tenuto conto del valore di mercato dei suoi giocatori, concludendo tuttavia che il loro valore elevato non inficiava la conclusione secondo la quale essa era in difficoltà. A tale riguardo, la Commissione sostiene che gli esempi di cessione menzionati dalla ricorrente riguardano essenzialmente trasferimenti avvenuti dopo la concessione del prestito garantito dall'IVF e mostrano che il trasferimento di un giocatore presuppone lunghe trattative, il che avrebbe un'incidenza ove la cessione debba avvenire rapidamente a causa di difficoltà finanziarie. Inoltre, i giocatori non possono essere trasferiti simultaneamente, poiché non raggiungono un valore di mercato elevato allo stesso tempo. Infine, se è pur vero che la società è assicurata contro i rischi gravanti sui suoi giocatori, resta il fatto che un infortunio incide sul valore di vendita del giocatore e, indirettamente, sui risultati della società.
- 57 Infine, per quanto riguarda il piano di redditività del 2009, la Commissione ritiene che la ricorrente non fornisca alcun elemento che metta in discussione la constatazione secondo la quale tale piano, da un lato, non includeva alcuna analisi di sensibilità rispetto ai rischi che potevano avere un impatto sui risultati finanziari della ricorrente e, dall'altro, si basava su prospettive inidonee a consentire un ripristino della redditività a lungo termine. La Commissione contesta inoltre l'approccio comparativo e settoriale adottato nella relazione contenuta nell'allegato A.2 per sostenere che la ricorrente non era in difficoltà. Infine, la Commissione ritiene che la questione della capacità della ricorrente di rimborsare il prestito garantito sia pertinente, contrariamente a quanto sostiene quest'ultima nella replica, in quanto è pacifico che essa è il beneficiario di detto prestito.
- 58 Si deve ricordare che, nell'ambito specifico degli aiuti di Stato, la Commissione è vincolata dalle discipline e dalle comunicazioni da essa emanate, nei limiti in cui queste non derogano a norme del Trattato (sentenza del 2 dicembre 2010, *Holland Malt/Commissione*, C-464/09 P, EU:C:2010:733, punto 47). In particolare, i suddetti testi non possono essere interpretati in modo tale da restringere la portata degli articoli 107 TFUE e 108 TFUE o contravvenire agli obiettivi da essi contemplati (sentenza dell'11 settembre 2008, *Germania e a./Kronofrance*, C-75/05 P e C-80/05 P, EU:C:2008:482, punti 61 e 65).
- 59 Inoltre, non è compito del giudice dell'Unione europea, nell'ambito di tale controllo, sostituire la propria valutazione economica a quella della Commissione. Infatti, il controllo che i giudici dell'Unione esercitano sulle valutazioni economiche complesse condotte dalla Commissione è un controllo ristretto che si limita necessariamente alla verifica dell'osservanza delle regole procedurali e di motivazione, dell'esattezza materiale dei fatti nonché dell'assenza di manifesti errori di valutazione e di sviamento di potere (v. sentenza del 2 settembre 2010, *Commissione/Scott*, C-290/07 P, EU:C:2010:480, punto 66 e giurisprudenza ivi citata).
- 60 A tale riguardo, da una giurisprudenza costante risulta che, per constatare che un'impresa è in difficoltà, la Commissione si basa su valutazioni economiche complesse sulle quali il Tribunale esercita solo un controllo limitato (v., in tal senso, sentenze del 24 settembre 2008, *Kahla/Thüringen Porzellan/Commissione*, T-20/03, EU:T:2008:395, punto 133; del 3 marzo 2010, *Freistaat Sachsen/Commissione*, T-102/07 e T-120/07, EU:T:2010:62, punti 122 e 157; del 12 maggio 2011,

Région Nord-Pas-de-Calais e Communauté d'agglomération du Douaisis/Commissione, T-267/08 e T-279/08, EU:T:2011:209, punto 153, e del 3 luglio 2013, MB System/Commissione, T-209/11, non pubblicata, EU:T:2013:338, punto 37).

- 61 Tuttavia, sebbene la Commissione goda di un ampio potere discrezionale il cui esercizio comporta valutazioni di ordine economico che vanno effettuate nel contesto dell'Unione, ciò non implica che il giudice dell'Unione debba astenersi dal controllare l'interpretazione, da parte della Commissione, di dati di natura economica. Infatti, secondo la giurisprudenza, il giudice dell'Unione è tenuto in particolare non solo a verificare l'esattezza materiale degli elementi di prova addotti, la loro attendibilità e la loro coerenza, ma altresì ad accertare se tali elementi costituiscano l'insieme dei dati rilevanti che devono essere presi in considerazione per valutare una situazione complessa e se siano di natura tale da corroborare le conclusioni che ne sono state tratte (sentenze del 2 settembre 2010, Commissione/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, punti 64 e 65, e del 2 marzo 2012, Paesi Bassi/Commissione, T-29/10 et T-33/10, EU:T:2012:98, punto 102).
- 62 Nel caso di specie, la Commissione si è basata, ai punti da 73 a 77 della decisione impugnata, sul punto 10, lettera a), e sul punto 11 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione per qualificare la ricorrente come impresa in difficoltà alla data di adozione della misura 1.
- 63 Il punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione prevede che un'impresa, a prescindere dalle sue dimensioni, è in linea di principio considerata in difficoltà «nel caso di società a responsabilità limitata, qualora abbia perso più della metà del capitale sociale e la perdita di più di un quarto di tale capitale sia intervenuta nel corso degli ultimi dodici mesi». Poi, a termini del punto 11 dei medesimi orientamenti, «[a]nche qualora non ricorra alcuna delle condizioni di cui al punto 10, un'impresa può comunque essere considerata in difficoltà in particolare quando siano presenti i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà, quali il livello crescente delle perdite, la diminuzione del fatturato, l'aumento delle scorte, la sovracapacità, la diminuzione del flusso di cassa, l'aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, nonché la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività».
- 64 La Commissione sostiene anzitutto, al punto 73 della decisione impugnata, che sebbene il capitale sociale della ricorrente non sia diminuito nel corso dei tre esercizi precedenti alla concessione della misura 1, il suo patrimonio netto era negativo alla chiusura degli esercizi 2006/2007 e 2008/2009. Essa indica inoltre che «più di un quarto [del capitale sociale] era stato perso nell'esercizio nel giugno 2009». Considerati nel loro insieme, tali elementi sono sufficienti, secondo la Commissione, per ritenere che i criteri definiti al punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione fossero soddisfatti, in quanto, se la ricorrente avesse adottato le misure adeguate per ripristinare il proprio patrimonio, ad esempio capitalizzando le sue perdite, il suo intero capitale sociale sarebbe stato perso, poiché quest'ultimo era inferiore alle perdite accumulate (punto 74).
- 65 La Commissione ritiene poi, al punto 75 della decisione impugnata, che anche i criteri definiti al punto 11 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione fossero soddisfatti. Essa rileva al riguardo che la ricorrente aveva subito perdite significative nel corso degli esercizi 2006/2007 e 2008/2009, rispettivamente per EUR 26,1 milioni e EUR 59,2 milioni, e che il suo fatturato era diminuito di oltre il 20%, passando da EUR 107,6 milioni (esercizio 2006/2007) a EUR 82,4 milioni (esercizio 2008/2009). La Commissione aggiunge che la ricorrente era gravemente indebitata, come attesta il suo quoziente di indebitamento, che ammontava a 73,5 nel giugno 2008 ed era negativo nel giugno 2007 e nel giugno 2009.
- 66 Nel caso di specie, occorre verificare anzitutto se i criteri definiti al punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione siano soddisfatti. Solo nel caso in cui tali criteri non siano soddisfatti occorrerà, eventualmente, esaminare la situazione della ricorrente alla luce del punto 11 dei medesimi orientamenti.

- 67 Al fine di determinare se i summenzionati criteri siano soddisfatti, è necessario precisare anzitutto la portata della nozione di perdita di capitale sociale di cui al punto 10 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione (v. punto 63 supra), nella misura in cui essa è discussa dalle parti alla luce, in particolare, della constatazione, al punto 73 della decisione impugnata, che il capitale sociale della ricorrente non era diminuito prima della concessione della misura 1 (v. punto 64 supra). La Commissione ha infatti sostenuto in udienza che l'espressione «abbia perso più della metà del capitale sociale» andava intesa nel senso che riguardava l'ipotesi in cui il patrimonio netto di un'impresa fosse talmente ridotto da essere inferiore alla metà del suo capitale sociale. La circostanza che il valore del capitale sociale rimanga costante sarebbe irrilevante. Al contrario, il Regno di Spagna afferma, in sostanza, che la Commissione confonde le nozioni di capitale sociale e di fondi propri, cosicché la constatazione, nella decisione impugnata, dell'assenza di diminuzione del capitale sociale della ricorrente avrebbe dovuto indurla a escludere l'applicazione nella fattispecie del punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione.
- 68 A tale riguardo, le disposizioni del punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione rinviano «per analogia» all'articolo 17 della seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa (GU 1977, L 26, pag. 1), divenuto, alla data di adozione della decisione impugnata, articolo 19 della direttiva 2012/30/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 ottobre 2012, sul coordinamento delle garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo 54, secondo paragrafo, del TFUE, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa (GU 2012, L 315, pag. 74), il quale dispone che, «[i]n caso di perdita grave del capitale sottoscritto, l'assemblea deve essere convocata nel termine previsto dalla legislazione degli Stati membri, per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti», e che l'importo di tale perdita non può essere fissato dagli Stati membri «a più di metà del capitale sottoscritto». Nell'ambito delle direttive succitate, la nozione di «capitale sottoscritto» si confonde con quella di «capitale sociale» (v., in tal senso, sentenza del 23 marzo 2000, *Diamantis*, C-373/97, EU:C:2000:150, punti 3 e 32). Alla luce dell'obiettivo perseguito dalle disposizioni in questione, che sancisce un obbligo specifico di convocazione dell'assemblea, e dell'economia del testo in cui esse si inseriscono, che riguarda distintamente e separatamente i casi di «riduzione del capitale [sociale]» e stabilisce la competenza dell'assemblea a tale riguardo, è del tutto evidente che la «perdita grave del capitale [sociale]» di cui all'articolo 17 della seconda direttiva 77/91 non è assimilabile a una riduzione del capitale sociale decisa dagli organi sociali competenti, ma riguarda piuttosto un'ipotesi di diminuzione dei fondi propri che può portare, eventualmente, all'adozione da parte dei suddetti organi sociali di una decisione di riduzione del capitale sociale della società interessata. Orbene, tenuto conto del collegamento stabilito dal punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione con le disposizioni delle direttive summenzionate, la nozione di perdita di capitale sociale di cui al punto 10, lettera a), dei medesimi orientamenti deve essere interpretata in modo coerente con quella di «perdita grave del capitale [sociale]» menzionata nelle direttive in parola.
- 69 Il Tribunale ha d'altronde già dichiarato che il livello dei fondi propri era un indicatore rilevante per determinare la sussistenza di una perdita del capitale sociale ai sensi del punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, nonostante l'assenza di constatazione di una riduzione del capitale sociale (v., in tal senso, sentenze del 15 giugno 2005, *Corsica Ferries France/Commissione*, T-349/03, EU:T:2005:221, punto 196, e del 3 marzo 2010, *Freistaat Sachsen/Commissione*, T-102/07 e T-120/07, EU:T:2010:62, punto 106).
- 70 Alla luce di quanto precede, si deve ritenere che la Commissione potesse basarsi sul livello dei fondi propri della ricorrente per stabilire se i criteri definiti al punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione fossero soddisfatti.

- 71 Nella fattispecie, la Commissione constata, al punto 73 della decisione impugnata, che il bilancio della ricorrente rivela l'esistenza di un patrimonio netto totale negativo a causa delle perdite accumulate superiori alla totalità del suo capitale sociale alla chiusura dell'esercizio 2008/2009. La Commissione afferma altresì, allo stesso punto, che «più di un quarto [del capitale sociale] era stato perso nell'esercizio conclusosi nel giugno 2009». Tale affermazione è suffragata dai dati finanziari della ricorrente riportati al punto 15 della decisione impugnata. Il capitale netto della ricorrente rappresentava infatti poco più della metà del suo capitale sociale nel giugno 2008 (rispettivamente 5,9 e 9,2 milioni di euro) ed è divenuto negativo nel giugno 2009, come appena ricordato, con la conseguenza che più della metà del capitale sociale, e quindi a fortiori più di un quarto di esso, è stato «perso» nell'esercizio 2008/2009.
- 72 Resta da valutare se i tre argomenti avanzati dalla ricorrente nell'ambito della presente parte e relativi, il primo, alle specificità del settore del calcio professionistico, il secondo, alla mancata considerazione del valore di mercato dei giocatori della ricorrente e, il terzo, alla solidità e alla credibilità del piano di redditività del 2009 siano, in tutto o in parte, tali da mettere in discussione la conclusione della Commissione secondo la quale, sulla base del livello del suo patrimonio netto, la ricorrente era un'impresa in difficoltà alla luce dei criteri definiti al punto 10, lettera a), degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione.
- 73 In primo luogo, per quanto riguarda le specificità del settore del calcio professionistico, va constatato, anzitutto, che l'articolo 165, paragrafo 1, secondo comma, TFUE dispone che l'«Unione contribuisce alla promozione dei profili europei dello sport, tenendo conto delle sue specificità (...) e della sua funzione sociale ed educativa».
- 74 A tale riguardo, sebbene i requisiti posti dall'articolo 165, paragrafo 1, secondo comma, TFUE presuppongano, se del caso, che la Commissione valuti la compatibilità di un aiuto alla luce dell'obiettivo di promozione dello sport, nell'ambito dell'ampio potere discrezionale riservatole in tale fase (v., in tal senso, sentenza del 9 giugno 2016, Magic Mountain Kletterhallen e a./Commissione, T-162/13, non pubblicata, EU:T:2016:341, punti 79 e 80), resta tuttavia il fatto che, nella fase preliminare della qualificazione di una misura come aiuto, l'articolo 107, paragrafo 1, TFUE non distingue gli interventi statali a seconda della loro causa o del loro scopo, ma li definisce in funzione dei loro effetti (sentenza del 9 giugno 2011, Comitato «Venezia vuole vivere» e a./Commissione, C-71/09 P, C-73/09 P e C-76/09 P, EU:C:2011:368, punto 94).
- 75 La Corte ha così dichiarato, per quanto riguarda la necessità, derivante dal Trattato FUE, di tener conto delle esigenze di tutela dell'ambiente, che questa non giustificava l'esclusione di una misura dall'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, poiché la considerazione di tali esigenze può in ogni caso intervenire in modo utile in sede di valutazione della sua compatibilità conformemente all'articolo 107, paragrafo 3, TFUE (v., in tal senso, sentenza del 22 dicembre 2008, British Aggregates/Commissione, C-487/06, EU:C:2008:757, punto 92).
- 76 Inoltre, la natura economica dell'attività del calcio da parte delle società professionistiche, già riconosciuta dal Tribunale (v., in tal senso, sentenza del 26 gennaio 2005, Piau/Commissione, T-193/02, EU:T:2005:22, punto 69), non è contestata dalla ricorrente.
- 77 Alla luce di quanto precede, si deve constatare che la Commissione non era tenuta, in forza dell'articolo 165, paragrafo 1, secondo comma, TFUE, a tener conto delle specificità della ricorrente, in quanto società calcistica professionistica, diverse da quelle che sono direttamente rilevanti ai fini dell'esame della nozione oggettiva di impresa in difficoltà.
- 78 La ricorrente contesta tuttavia alla Commissione il fatto di avere omesso di tenere conto, con il suo approccio, di una serie di fattori presentati come «non finanziari» e propri del modello d'impresa delle società calcistiche professionistiche, quali i profili di prestazione sportiva o il numero di tifosi e di abbonati.

- 79 Occorre rilevare che la ricorrente, in proposito, non fa altro che evocare parametri che hanno un'incidenza diretta sul rendimento economico, e quindi sui risultati finanziari di una società calcistica professionistica. La ricorrente menziona inoltre nelle sue memorie la significativa diminuzione delle sue entrate dovuta alla sua mancata partecipazione all'Unione delle associazioni calcistiche europee (UEFA) nella stagione 2008-2009. Ne consegue che l'esame dei risultati finanziari della ricorrente effettuato dalla Commissione tiene necessariamente conto dei parametri suindicati, nella misura in cui questi ultimi incidono sulla solidità finanziaria della ricorrente.
- 80 Inoltre, la Commissione ha specificamente menzionato diversi di tali fattori, quali la prestazione sportiva o la capacità dei tifosi di acquistare biglietti o abbonamenti, nella sua analisi del piano di redditività del 2009 (punto 110 della decisione impugnata). L'argomento della ricorrente è quindi infondato in punto di fatto.
- 81 Per di più, occorre rilevare che l'argomento della ricorrente si basa su affermazioni generali comuni a tutto il settore, inidonee a mettere in discussione le conclusioni della Commissione relative alla situazione economica e finanziaria propria della ricorrente.
- 82 La ricorrente adduce altresì che il valore contabile delle società calcistiche professionistiche non riflette necessariamente il loro prezzo di acquisto o di rivendita. Infatti, alcuni investitori privati sarebbero disposti a pagare somme ingenti per acquisire il controllo di società calcistiche il cui valore contabile è negativo.
- 83 La ricorrente si limita tuttavia a corredare tale affermazione di due esempi di società calcistiche inglesi, le quali presentavano un valore contabile negativo, riacquistate tra il 2007 e il 2009. In ogni caso, per la sua genericità, un argomento del genere è inidoneo a confutare la conclusione cui è giunta la Commissione dopo l'esame della situazione individuale della ricorrente (v. punti 64 e 65 supra), tenendo presente che la nozione di impresa in difficoltà si valuta unicamente sulla base di indizi concreti concernenti la situazione finanziaria ed economica dell'impresa in esame (sentenza del 6 aprile 2017, Regione autonoma della Sardegna/Commissione, T-219/14, EU:T:2017:266, punto 184).
- 84 In secondo luogo, per quanto riguarda l'argomento relativo alla mancata considerazione, da parte della Commissione, del valore di mercato dei giocatori della ricorrente nella valutazione della sua situazione finanziaria, occorre rilevare, in via preliminare, che gli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, nella versione applicabile nel caso di specie, dispongono che la Commissione considererà un'impresa «in linea di principio» in difficoltà in presenza delle circostanze di cui al punto 10, lettera a). In tal modo, la Commissione ha fissato un orientamento che, nella sua stessa formulazione, prevede la possibilità che essa se ne discosti [v., in tal senso, sentenza del 6 aprile 2017, Saremar/Commissione, T-220/14, EU:T:2017:267, punto 174 (non pubblicata)].
- 85 Inoltre, come ricordato al punto 9 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, per impresa in difficoltà si intende un'impresa che non sia in grado, con le proprie risorse o con le risorse che può ottenere dai proprietari, azionisti o dai creditori, di contenere perdite che, in assenza di un intervento esterno delle autorità pubbliche, la condurrebbero quasi certamente al collasso economico, nel breve o nel medio periodo. Sebbene la Commissione abbia il diritto di menzionare taluni indizi particolarmente pregnanti di difficoltà finanziarie ai punti 10 e 11 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, che forniscono un'illustrazione concreta della nozione di impresa in difficoltà, essa non può tuttavia rinunciare al potere discrezionale riservatole quando compie valutazioni economiche complesse, come avviene nel caso di specie per quanto riguarda l'esame della situazione finanziaria della ricorrente (v. punto 60 supra).
- 86 Ciò premesso, si deve anzitutto constatare che la Commissione non ha ignorato né il valore di mercato né il valore contabile dei giocatori della ricorrente, atteso che ne ha tenuto conto per concludere che il rating finanziario della ricorrente non poteva essere considerato inferiore alla categoria CCC alla data di concessione delle misure in questione (punti 80 e 81 della decisione impugnata).

- 87 Tuttavia, la Commissione afferma, al punto 82 della decisione impugnata, che «il valore contabile relativamente alto dei calciatori del Valencia (attivi) non significa che il club non stesse attraversando difficoltà finanziarie». Essa adduce, a tale riguardo, che «il valore di svendita [dei giocatori del Valencia] sarebbe stato relativamente basso perché gli acquirenti avrebbero approfittato delle note difficoltà del venditore (il Valencia CF) al fine di premere per ottenere prezzi più bassi». Essa rileva inoltre che il valore di mercato di tali giocatori dipendeva in gran parte da eventi casuali, in particolare in caso di infortuni.
- 88 Ne consegue che sebbene, contrariamente a quanto sostiene la ricorrente, la Commissione non abbia ommesso di tener conto del valore di mercato dei suoi giocatori per concludere, ai punti 80 e 81 della decisione impugnata, che il rating finanziario della ricorrente non poteva essere inferiore alla categoria CCC, essa ha ritenuto, invece, al punto 82, sulla base dei rischi di deprezzamento in caso di svendita nonché delle circostanze aleatorie che rendono il valore dei giocatori più volatile, che l'esistenza di tali elementi dell'attivo non mettesse in discussione la sua conclusione secondo la quale la ricorrente era un'impresa in difficoltà. La Commissione ha precisato in udienza che al fine di stabilire se la ricorrente fosse in difficoltà essa si era basata unicamente sul valore contabile dei suoi giocatori e aveva ritenuto, per le ragioni appena ricordate, che il valore di mercato fosse irrilevante.
- 89 Resta quindi da stabilire se tali valutazioni effettuate dalla Commissione sulla portata e sull'affidabilità della valorizzazione dei giocatori della ricorrente al loro valore di mercato siano viziate da errori manifesti.
- 90 In primo luogo, per quanto riguarda i rischi di deprezzamento del valore dei giocatori in caso di vendita forzata, occorre preliminarmente constatare che, indipendentemente dalla qualificazione come impresa in difficoltà di cui trattasi nel caso di specie, è pacifico che la ricorrente versava quanto meno in una situazione di bisogno di liquidità alla chiusura dell'esercizio 2008/2009. Orbene, risulta plausibile che tali circostanze, in particolare se sono note a un potenziale acquirente, siano utilizzate da quest'ultimo per negoziare un prezzo di rivendita dei giocatori inferiore al loro valore di mercato stimato.
- 91 La constatazione che precede non è messa in discussione dal richiamo, da parte della ricorrente, di vari esempi di trasferimenti di giocatori avvenuti a un prezzo vicino al loro valore di mercato stimato. Da un lato, la maggior parte degli esempi citati riguarda o il periodo successivo alla decisione di concedere la misura 1 o un periodo anteriore al periodo considerato nella decisione impugnata oppure un esercizio durante il quale i risultati finanziari della ricorrente erano migliorati. Tali esempi non sono quindi tali da inficiare la constatazione secondo la quale, in caso di difficoltà finanziarie accertate e note, come quelle constatate al termine dell'esercizio 2008/2009, le società con le quali la ricorrente negozia un trasferimento trarrebbero profitto da tale informazione per ottenere un prezzo inferiore al valore di mercato del giocatore interessato. Dall'altro lato, sebbene la ricorrente menzioni, nell'ambito del presente ricorso, un caso di trasferimento avvenuto poco prima della concessione della misura 1 a un prezzo superiore al valore di mercato stimato del giocatore, si deve tuttavia osservare, come fa la Commissione, che si tratta di un esempio isolato e che, inoltre, e al contrario, un trasferimento realizzato nello stesso momento è stato effettuato per un prezzo inferiore al valore di mercato stimato.
- 92 In secondo luogo, per quanto riguarda la volatilità del valore di mercato dei giocatori, tenuto conto dell'alea cui questi sono esposti, occorre altresì rilevare che tale affermazione non è inverosimile. Gli argomenti avanzati dalla ricorrente non sono idonei a mettere in discussione tale constatazione. Da un lato, la circostanza, evidenziata dalla ricorrente, di essere assicurata contro il rischio di decesso o di invalidità totale permanente dei suoi giocatori non è tale da renderla immune dal rischio di perdita di valore dei giocatori in conseguenza di un infortunio che riduca, anche solo transitoriamente, il rendimento del giocatore interessato. Dall'altro, la portata dell'argomento della ricorrente secondo il quale la volatilità del valore di mercato di un giocatore è attenuata in quanto occorre ragionare a

livello di squadra dev'essere relativizzata. Come sostiene la Commissione, infatti, la prestazione di un giocatore, e pertanto il suo valore, dipende, almeno in parte, dallo stato e dalla prestazione del resto della sua squadra.

- 93 In aggiunta, il Tribunale rileva che, nell'ambito del potere discrezionale riservatole quando effettua valutazioni economiche complesse, la Commissione può scegliere di privilegiare, al fine di valutare la situazione finanziaria di un'impresa, la valorizzazione degli elementi del suo attivo che risulta dalle sue scritture contabili, per il motivo che quest'ultima è più prudente di quanto non lo sarebbe una valorizzazione basata su una stima del prezzo di mercato.
- 94 Da quanto precede risulta che le valutazioni della Commissione sulla portata e sull'affidabilità della valorizzazione dei giocatori della ricorrente al loro valore di mercato sono esenti da errori manifesti.
- 95 In terzo e ultimo luogo, per quanto riguarda il riferimento alla solidità e alla credibilità del piano di redditività del 2009, occorre rilevare che tale argomento, sviluppato nell'ambito della prima parte del motivo di ricorso in esame, vertente su un presunto errore nella qualificazione della ricorrente come impresa in difficoltà, viene parimenti avanzato a sostegno del secondo motivo di ricorso, dedotto in subordine e relativo alla compatibilità dell'aiuto in questione.
- 96 A tale riguardo, se è vero che, come risulta dal punto 34 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, gli aiuti a imprese in difficoltà devono essere connessi a un piano di ristrutturazione per essere dichiarati compatibili con l'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE (v., in tal senso, sentenza del 22 marzo 2001, Francia/Commissione, C-17/99, EU:C:2001:178, punto 45), si deve tuttavia constatare che, nel caso di specie, l'esistenza e il contenuto di un simile piano costituiscono parimenti elementi rilevanti al fine di determinare se, alla luce dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, dalla garanzia controversa derivi un vantaggio (v., in tal senso, sentenza del 13 giugno 2000, EPAC/Commissione, T-204/97 e T-270/97, EU:T:2000:148, punti da 72 a 74). Le prospettive di ripristino della situazione finanziaria della ricorrente eventualmente risultanti dal piano di redditività del 2009 incidono infatti quantomeno indirettamente sul rischio di attivazione di detta garanzia, giacché il rimborso del prestito da parte della Fundación Valencia doveva essere effettuato mediante la rivendita delle azioni della ricorrente (v. punto 4 supra), sul cui valore influisce necessariamente la situazione finanziaria di quest'ultima.
- 97 Nel caso di specie, la Commissione, ai punti 58 e 59 della decisione impugnata, rileva che il piano di redditività, da un lato, non conteneva alcuna analisi di sensibilità e, dall'altro, si basava su prospettive inidonee a consentire un ripristino della redditività a lungo termine.
- 98 Relativamente al primo punto della motivazione suesposta, la ricorrente non contesta il fatto che il piano di redditività non contenesse un'analisi di sensibilità, ma sostiene che le proiezioni del piano erano nonostante tutto adeguate, in quanto fondate su evoluzioni plausibili delle sue entrate e dei suoi costi.
- 99 In tal modo, la censura formulata dalla ricorrente non è idonea a mettere in questione il punto della motivazione, di cui alla decisione impugnata, riguardante l'assenza di analisi di sensibilità, che la Commissione poteva giustamente considerare come comprovante una mancanza di solidità delle previsioni contenute nel piano di redditività. La ricorrente non sostiene al riguardo che il mercato sul quale essa opera sia a tal punto privo di circostanze aleatorie e di rischi che non sarebbe necessario elaborare vari scenari di evoluzione delle spese e delle entrate che riflettano ipotesi ottimistiche, pessimistiche e moderate (v., a tale riguardo, punto 36 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione).

- 100 Inoltre, dalle risposte della ricorrente ai quesiti scritti posti dal Tribunale nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento risulta che le previsioni del piano di redditività che essa definisce «conservatrici» si basano in realtà, per un certo numero di parametri, in particolare per quanto riguarda le entrate, su proiezioni che non tengono in alcun modo conto del potenziale sopravvenire di eventi negativi.
- 101 Relativamente al secondo punto della motivazione ricordato al punto 97 supra, la ricorrente contesta l'analisi della Commissione rimarcando il ritorno previsto degli utili in un orizzonte di cinque anni nonché il fatto che la redditività della società era in linea con le medie osservate nel settore.
- 102 A tale riguardo, occorre osservare anzitutto che l'orizzonte temporale contemplato dal piano di redditività del 2009 per un ritorno agli utili, vale a dire cinque anni, non sembra irragionevole, e ciò in mancanza di elementi in senso contrario forniti dalla Commissione.
- 103 Occorre poi osservare che la linea argomentativa della ricorrente si basa, essenzialmente, sulla circostanza che al termine dell'attuazione del piano di redditività i suoi risultati finanziari sarebbero stati in linea con la redditività media riscontrata nel settore, nonostante la constatazione della Commissione, nella decisione impugnata, secondo la quale la redditività della ricorrente rimarrebbe molto bassa, tenuto conto del margine operativo e dell'utile al lordo di tasse attesi al termine dell'attuazione del piano di redditività.
- 104 Orbene, come afferma in sostanza la Commissione, il riferimento a una redditività media del settore non è opportuno, in quanto gli Stati membri potrebbero allora giustificare qualsiasi investimento in settori in declino, in perdita o caratterizzati da una scarsa redditività, a condizione che le loro prospettive di profitto siano in linea con la media del settore (v., in tal senso, sentenza del 3 luglio 2014, Spagna e a./Commissione, T-319/12 e T-321/12, non pubblicata, EU:T:2014:604, punto 44). Nel caso di specie, gli elementi adottati dalla ricorrente, anche supponendo che siano diretti a dimostrare che il rendimento previsto nel piano di redditività del 2009 è in linea con la media del settore, non mettono in discussione la constatazione secondo la quale la redditività prevista rimarrebbe, in ogni caso, molto bassa.
- 105 Alla luce di quanto precede, si deve concludere che la Commissione non è incorsa in un errore manifesto di valutazione nel constatare che il piano di redditività del 2009 non era sufficientemente solido e credibile per dimostrare la capacità della ricorrente di ripristinare la sua situazione finanziaria.
- 106 Pertanto, occorre respingere la prima parte del presente motivo di ricorso.

– Sulla seconda parte del motivo di ricorso, relativa a un errore manifesto della Commissione per aver ritenuto che la misura 1 coprisse più dell'80% del prestito

- 107 La ricorrente, sostenuta dal Regno di Spagna, contesta il fatto che la misura 1 coprirebbe il 100% dell'importo del prestito di EUR 75 milioni concesso dalla Bankia. La ricorrente si basa, a tale riguardo, sul valore della partecipazione detenuta dalla Fundación Valencia nel suo capitale e costituita in pegno a favore dell'IVF, che comporta, qualunque sia il metodo di valorizzazione impiegato, la riduzione dell'esposizione dell'IVF a meno dell'80% dell'importo del prestito.
- 108 Il Regno di Spagna aggiunge che, anche a voler supporre che la garanzia copra il 100% del prestito in questione, tale livello di copertura era giustificato dalle condizioni della misura 1 nel suo complesso, tenuto conto del valore della società, dei diritti e dei significativi mezzi di controllo sulla ricorrente così conferiti all'IVF, delle previsioni di conferimenti e di entrate nonché del valore elevato delle azioni costituite in pegno a favore dell'IVF.

- 109 Nel caso di specie, la Commissione ha ritenuto, al punto 86, lettera b), della decisione impugnata, che la garanzia controversa coprisse più del 100% del relativo prestito, vale a dire la totalità del capitale più gli interessi e i costi dell'operazione garantita (punto 8 della decisione impugnata).
- 110 Va anzitutto rilevato che la linea argomentativa sviluppata dalla ricorrente a sostegno della presente parte del motivo in esame si basa su una confusione tra, da un lato, la questione della portata della copertura offerta dalla garanzia in questione dell'obbligo di rimborso da parte della Fundación Valencia del prestito di EUR 75 milioni concesso dalla Bankia e, dall'altro, la questione, distinta, del rischio finanziario al quale l'IVF si espone in caso di inadempimento da parte della Fundación Valencia del suo obbligo di rimborso. Nel primo caso, si tratta di valutare a cosa l'IVF sia giuridicamente tenuto. Nel secondo caso, si tratta di valutare a quale rischio finanziario l'IVF sia esposto.
- 111 Orbene, come ricorda giustamente la Commissione senza essere contestata su tale punto dalla ricorrente, l'IVF sarebbe effettivamente tenuto al pagamento integrale del debito esigibile se la Bankia decidesse di chiamarlo in garanzia. Ne consegue che la garanzia concessa dall'IVF nell'ambito della misura 1 copriva effettivamente il 100% del prestito in questione.
- 112 D'altro canto, accogliere l'interpretazione proposta dalla ricorrente circa la portata della copertura di una garanzia, consistente in sostanza nell'integrare il valore delle controgaranzie che possono essere attivate dal garante pubblico, contrasterebbe con l'obiettivo che si persegue tenendo conto di tale parametro, quale risulta dal punto 3.2, lettera c), della comunicazione relativa alle garanzie. Si tratta infatti di incoraggiare il mutuante a valutare, coprire e minimizzare adeguatamente il rischio derivante dall'operazione di prestito e, in particolare, a valutare adeguatamente il merito di credito del mutuatario. Orbene, la circostanza che l'ente pubblico garante benefici di talune controgaranzie non è idonea a incoraggiare il creditore a essere più diligente nella valutazione del proprio rischio.
- 113 Tale conclusione non può essere messa in discussione dall'argomento del Regno di Spagna secondo il quale una copertura superiore all'80% dell'importo della relativa operazione era, nel caso di specie, giustificata dalle condizioni di concessione della garanzia di cui trattasi.
- 114 Dall'esame della prima parte del motivo di ricorso emerge infatti che la Commissione poteva, senza incorrere in un errore manifesto di valutazione, qualificare la ricorrente come impresa in difficoltà e considerare il piano di redditività non sufficientemente solido e credibile. Ne consegue che né il valore d'impresa della ricorrente alla data di concessione della misura 1 né le previsioni di conferimenti e di entrate figuranti nel piano di redditività né, a fortiori, i diritti conferiti all'IVF al fine di vigilare sull'attuazione di detto piano potevano giustificare una copertura dell'intero prestito in questione. Quanto alla questione del valore delle azioni costituite in pegno a favore dell'IVF, tenuto conto di quanto ricordato al punto 112 supra, la circostanza che l'ente pubblico garante disponga di una controgaranzia di un certo valore non può, di per sé, giustificare la copertura integrale della relativa operazione.
- 115 Alla luce di quanto precede, occorre respingere la presente parte del motivo di ricorso in esame.

– Sulla terza parte del motivo di ricorso, relativa a un errore manifesto della Commissione per aver ritenuto che la misura 1 non fosse stata concessa a un prezzo di mercato

- 116 La ricorrente, sostenuta dal Regno di Spagna, ritiene che la Commissione avrebbe dovuto fare riferimento ai tassi dei prestiti e dei crediti comparabili che essa aveva ottenuto nel periodo 2008-2009, in quanto il ricorso alla «metodologia classica» delle agenzie di rating non risultava adeguato nella fattispecie. Orbene, il tasso medio al quale la ricorrente si finanziava in tale periodo corrisponderebbe alla somma del tasso minimo previsto dal contratto di prestito concluso con la Bankia e del tasso del premio di garanzia versato all'IVF. La ricorrente rileva al riguardo che l'Euribor

- e più in generale i tassi proposti sul mercato erano orientati al ribasso al momento della concessione della misura 1 nel novembre 2009, circostanza di cui la Commissione non avrebbe tenuto conto. Nella replica, la ricorrente precisa che un prestito comparabile per il suo importo al prestito concesso dalla Bankia era stato accordato a un tasso equivalente.
- 117 Il Regno di Spagna aggiunge che la circostanza che la misura 1 sia entrata in vigore solo diverse settimane dopo il trasferimento dei fondi prestati alla Fundación Valencia così come la reiterata sospensione dei suoi effetti a seguito di decisioni giudiziarie dimostrerebbero che il prestito accordato dalla Bankia avrebbe potuto essere concesso indipendentemente dall'esistenza della garanzia di Stato. Il premio di garanzia pagato all'IVF riflette in realtà il valore delle controgaranzie di cui esso ha beneficiato.
- 118 La Commissione sostiene che, stante l'assenza di operazioni analoghe osservate sul mercato, essa ha fatto ricorso, conformemente alla comunicazione sui tassi di riferimento, al tasso di riferimento applicabile a un'impresa nella situazione della ricorrente, vale a dire il cui rating finanziario rientra nella categoria CCC. La Commissione contesta al riguardo la pertinenza dei raffronti effettuati dalla ricorrente con altre operazioni di credito delle quali essa è stata parte nel periodo 2008-2009, tenuto conto delle peculiarità di tali operazioni, e in particolare del loro importo, molto inferiore al prestito garantito dalla misura 1. Essa rileva inoltre che non era stato fatto riferimento a tali prestiti durante la fase amministrativa. Per quanto riguarda infine la tendenza al ribasso dell'Euribor, la Commissione osserva che non era possibile prevederne l'evoluzione alla data di concessione della misura 1.
- 119 La Commissione aggiunge, nella controreplica, che la decisione adottata dalla ricorrente di sospendere la costruzione di un nuovo stadio, nel febbraio 2009, costituiva un punto di svolta e che vi erano maggiori probabilità che la ricorrente ottenesse un prestito prima di tale data, tenendo inoltre presente che l'esercizio 2007/2008 era in attivo. Per quanto riguarda specificamente l'esempio, invocato dalla ricorrente, del prestito di un importo vicino a quello concesso dalla Bankia, la Commissione sostiene che, lungi dal rimettere in discussione la sua analisi, esso tende al contrario a suffragarla, in quanto, da un lato, il valore delle garanzie offerte al mutuante erano superiori, secondo la Commissione, al valore delle azioni costituite in pegno nell'ambito del prestito concesso dalla Bankia e, dall'altro, il tasso applicato era anch'esso superiore. Inoltre, il suddetto esempio dimostrerebbe, secondo la Commissione, le difficoltà incontrate dalla ricorrente per reperire fondi sufficienti, anche dando in pegno gli elementi del suo attivo di maggior valore.
- 120 In risposta alla linea argomentativa sviluppata dal Regno di Spagna nella sua memoria di intervento, la Commissione sostiene che la data di entrata in vigore della misura 1 è irrilevante, poiché sarebbe appurato che l'IVF si è impegnato a concedere la garanzia controversa prima che la Bankia concedesse il prestito alla Fundación Valencia.
- 121 La Corte ha già statuito che un mutuatario che ottiene un prestito garantito dalla pubblica amministrazione di uno Stato membro ricava normalmente un vantaggio nei limiti in cui l'onere finanziario che egli sopporta è inferiore a quello che sopporterebbe se dovesse procurarsi lo stesso finanziamento e la stessa garanzia a prezzo di mercato (sentenze dell'8 dicembre 2011, *Residex Capital IV*, C-275/10, EU:C:2011:814, punto 39, e del 3 aprile 2014, *Francia/Commissione*, C-559/12 P, EU:C:2014:217, punto 96).
- 122 Come ricordato al punto 3.2, lettera d), della comunicazione relativa alle garanzie, onde determinare il prezzo di mercato corrispondente, dovrebbero essere prese in considerazione le caratteristiche della garanzia e del relativo prestito, tra cui, in particolare, l'importo e la durata dell'operazione, la copertura fornita dal mutuatario e altri aspetti che influiscono sulla valutazione del tasso di recupero, la probabilità di inadempimento del mutuatario dovuta alla sua posizione finanziaria, il suo settore d'attività e le sue prospettive.

- 123 Quando il prezzo pagato per la garanzia è di entità almeno equivalente al corrispondente parametro per il premio di garanzia sui mercati finanziari, la garanzia non implica aiuto [v. punto 3.2, lettera d), secondo comma, della comunicazione relativa alle garanzie]. Se non è possibile trovare alcun parametro corrispondente per il premio di garanzia sui mercati finanziari, il costo finanziario complessivo del prestito oggetto di garanzia (compreso il tasso d'interesse del prestito e il premio di garanzia) deve essere comparato al prezzo di mercato di un prestito simile non garantito [v. punto 3.2, lettera d), terzo comma, della comunicazione relativa alle garanzie]. Infine, in mancanza di un prezzo di mercato di un prestito simile non garantito, occorre ricorrere al tasso di riferimento, definito conformemente alla comunicazione sui tassi di riferimento (v. punto 4.2, secondo comma, della comunicazione relativa alle garanzie).
- 124 Nel caso di specie, la Commissione esclude, al punto 86, lettera c), della decisione impugnata, che il premio di garanzia versato all'IVF rispecchi le difficoltà finanziarie della ricorrente e il rischio di insolvenza per i prestiti garantiti, dopo aver rilevato, al punto 85, che «quando il mutuatario è un'impresa in difficoltà finanziaria, senza la garanzia di Stato non troverebbe nessun istituto finanziario disposto a concedergli un prestito, a nessuna condizione».
- 125 La Commissione non indica in alcun passaggio in tali punti, né altrove nei rilievi attinenti alla caratterizzazione di un vantaggio (punto 7.1.2 della decisione impugnata), quale sia il prezzo di mercato rispetto al quale essa valuta il premio in questione. La Commissione non esamina neppure, in tale fase, il pegno concesso all'IVF a titolo di controgaranzia (v. punto 4 supra). In linea generale, la Commissione si limita a procedere alla valutazione della situazione finanziaria della ricorrente per dedurne, alla luce dell'importo del premio di garanzia versato all'IVF, che esso non è conforme alle condizioni di mercato. Interrogata dal Tribunale nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento, la Commissione ha confermato di aver ritenuto che, in considerazione della situazione finanziaria della ricorrente, la quale era un'impresa in difficoltà, non esistesse un prezzo di mercato che potesse servire da riferimento per il premio di garanzia versato all'IVF.
- 126 Per stabilire se il premio versato all'IVF implicasse un vantaggio, la Commissione, da un lato, si è quindi astenuta dal prendere in considerazione tutte le caratteristiche pertinenti della garanzia e del relativo prestito, in particolare l'esistenza di coperture fornite dal mutuatario e, dall'altro, ha omesso di cercare un prezzo di mercato con il quale comparare il premio in questione, ritenendo che, per un'impresa in difficoltà, un prezzo del genere non esistesse.
- 127 Su quest'ultimo punto, va rilevato che una simile affermazione, secondo la quale non esiste un prezzo di mercato che possa servire da riferimento quando l'operazione è garantita a favore di un'impresa in difficoltà, è contraddetta dal punto 4.1, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie, concernente il calcolo dell'elemento di aiuto di una garanzia concessa a un'impresa in difficoltà. La Commissione distingue infatti, in tale punto, la situazione delle imprese in difficoltà a seconda del loro rischio di inadempimento che non è uniforme. La comunicazione distingue così il caso in cui esista un garante di mercato da quello in cui è probabile che non esista. È quindi ammesso che può esistere un prezzo di mercato anche quando la garanzia è concessa a un'impresa in difficoltà.
- 128 A tale riguardo, il Tribunale rileva che la Commissione, al punto 80 della decisione impugnata, indica che la ricorrente «non si [trovava] in una situazione di difficoltà estrema nel senso indicato dal punto 2.2 e dal punto 4.1, lettera a), della [c]omunicazione [relativa alle] garanzie», dopo aver constatato, ai punti 74 e 77, che essa era un'impresa in difficoltà ai sensi del punto 10, lettera a), e del punto 11 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione. Così facendo, la Commissione ha altresì fatto propria l'interpretazione, di cui al punto 127 supra, del punto 4.1, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie come intesa a distinguere, tra le imprese in difficoltà ai sensi degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, due sottocategorie di imprese a seconda del loro rischio di inadempimento. Ciò risulta ancor più evidente nella versione spagnola della decisione impugnata, unica versione facente fede, che menziona al punto 80 l'assenza di «una situazione di grave crisi» (situación de crisis grave), in cui l'aggettivo «grave» qualifica il termine «crisi» e distingue più

nettamente la situazione prevista al punto 80 da quella prevista ai punti 74 e 77 della decisione impugnata, contemplando una categoria di imprese in difficoltà ai sensi degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione che non si trovano in una situazione di difficoltà estrema ai sensi del punto 4.1, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie.

- 129 Inoltre, contrariamente a quanto sostiene la Commissione, dal punto 3.3 della comunicazione relativa alle garanzie non si evince che non esiste un prezzo di mercato per le garanzie concesse a un'impresa in difficoltà. Il punto in questione riguarda infatti il sistema di valutazione semplificata che si applica, in via eccezionale, alle piccole e medie imprese e si limita a indicare che esso non si applica alle imprese con rating corrispondente a CCC/Caa o inferiore.
- 130 Nonostante le omissioni constatate al punto 126 supra, nella parte della decisione impugnata relativa all'accertamento dell'esistenza di un aiuto, è vero che la Commissione procede, al punto 93, nell'ambito del calcolo dell'entità dell'aiuto controverso, a un'analisi più dettagliata. Sebbene la Commissione non accerti l'esistenza di un parametro corrispondente per il premio di garanzia sui mercati finanziari, essa esclude tuttavia l'esistenza di un prezzo di mercato di un prestito simile non garantito (v. punto 123 supra), «a causa del numero limitato di osservazioni di operazioni analoghe sul mercato», che non «forni[sce] una comparazione significativa». Essa utilizza pertanto, conformemente al punto 4.2 della comunicazione relativa alle garanzie, il tasso di riferimento applicabile in forza della comunicazione sui tassi di riferimento (v. punto 123 supra), raffrontandolo con il costo finanziario complessivo del prestito garantito, comprendente il tasso di interesse e il premio di garanzia. Infine, la Commissione tiene conto del pegno sulle azioni della ricorrente e conclude che il suo valore è praticamente nullo e, pertanto, privo di incidenza sul tasso di riferimento che occorre prendere in considerazione nel caso di specie.
- 131 Per quanto riguarda in particolare la constatazione secondo la quale non vi erano sufficienti operazioni analoghe che consentissero una comparazione significativa, il Tribunale ha interrogato la Commissione, nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento, al fine di conoscere la natura e la portata delle indagini da essa condotte per giungere a tale conclusione. In risposta, la Commissione ha anzitutto riferito, per quanto concerne un eventuale parametro per il premio di garanzia, che gli istituti finanziari non sostenevano operazioni tanto rischiose come quelle consistenti nel farsi garanti di imprese con un rating CCC e che nulla nel fascicolo amministrativo indicava il contrario. Poi, per quanto riguarda un eventuale prezzo di mercato di un prestito simile non garantito, la Commissione ha sostenuto che dall'indagine amministrativa non era emersa alcuna informazione relativa a tassi d'interesse su prestiti concessi in situazioni analoghe. Interrogata nuovamente su tale punto in udienza, la Commissione ha rinviato al contenuto della decisione di avvio del procedimento di indagine formale, con la quale essa ha espresso i suoi dubbi sull'esistenza di un prezzo di mercato per un'operazione di tale natura.
- 132 Da quanto precede risulta, in primo luogo, che la Commissione non ha accertato se esistesse un «parametro corrispondente per il premio di garanzia sui mercati finanziari» presumendo che nessun istituto finanziario si sarebbe fatto garante di un'impresa in difficoltà e, in secondo luogo, che la Commissione ha ritenuto di aver adempiuto i suoi obblighi investigativi relativi all'esistenza di un prezzo di mercato di un prestito simile non garantito esprimendo i suoi dubbi al riguardo nella decisione di avvio del procedimento di indagine formale.
- 133 Orbene, come ricordato al punto 123 supra, il punto 3.2, lettera d), e il punto 4.2 della comunicazione relativa alle garanzie prescrivono che sia preliminarmente individuato un eventuale prezzo di mercato, a livello della garanzia o a livello del relativo prestito, rispetto al quale raffrontare i termini dell'operazione controversa. Come rilevato al punto 127 supra, detta comunicazione non prevede una presunzione generale secondo la quale, in presenza di un'impresa in difficoltà, non possa esistere un prezzo di mercato.

- 134 Di conseguenza, la Commissione, presumendo che nessun istituto finanziario si sarebbe fatto garante di un'impresa in difficoltà e, pertanto, che sul mercato non fosse possibile trovare alcun parametro corrispondente per il premio di garanzia, ha disatteso la comunicazione relativa alle garanzie, alla quale essa è vincolata (v., in tal senso, sentenza dell'11 settembre 2008, Germania e a./Kronofrance, C-75/05 P e C 80/05 P, EU:C:2008:482, punti 60 e 61 e giurisprudenza ivi citata). Per le stesse ragioni, essa è altresì venuta meno al suo obbligo di effettuare una valutazione globale che tenga conto di qualsiasi elemento rilevante nel caso di specie che le consenta di determinare se la ricorrente non avrebbe manifestamente ottenuto agevolazioni analoghe da un operatore privato (v., in tal senso, sentenza del 24 gennaio 2013, Frucona Košice/Commissione, C-73/11 P, EU:C:2013:32, punto 73).
- 135 Analogamente, si deve ritenere che la Commissione abbia errato nell'escludere, al punto 93 della decisione impugnata, l'esistenza di un prezzo di mercato per un prestito simile non garantito «a causa del numero limitato di osservazioni di operazioni analoghe sul mercato», in quanto dalle risposte fornite dalla Commissione nel corso del presente procedimento (v. punto 131 supra) risulta che tale constatazione non è sufficientemente suffragata.
- 136 A tale riguardo, l'onere della prova della sussistenza delle condizioni per l'applicazione del criterio dell'operatore privato grava sulla Commissione, la quale è tenuta a chiedere durante il procedimento amministrativo tutte le informazioni pertinenti (v., in tal senso, sentenze del 21 marzo 2013, Commissione/Buczek Automotive, C-405/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:186, punti 33 e 34, e del 20 settembre 2017, Commissione/Frucona Košice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, punto 24). Inoltre, la Commissione non può invocare la frammentarietà delle informazioni che le sono state trasmesse durante il procedimento amministrativo per giustificare la sua decisione, poiché non ha esercitato tutti i poteri di cui disponeva per ottenere le informazioni necessarie (v., in tal senso, sentenza del 13 aprile 1994, Germania e Pleuger Worthington/Commissione, C-324/90 e C-342/90, EU:C:1994:129, punto 29). Ciò vale a maggior ragione quando la decisione impugnata si fonda non già sulla mancata produzione di elementi che erano stati chiesti dalla Commissione allo Stato membro interessato, bensì sulla constatazione che un operatore privato non si sarebbe comportato in maniera identica alle autorità di detto Stato membro, constatazione che presuppone che la Commissione abbia avuto a disposizione tutti gli elementi rilevanti necessari all'elaborazione della sua decisione (v., in tal senso, sentenza del 21 marzo 2013, Commissione/Buczek Automotive, C-405/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:186, punto 35).
- 137 Orbene, la Commissione si è limitata a manifestare i propri dubbi, nella decisione di avvio del procedimento formale, quanto all'esistenza di operazioni analoghe, senza chiedere, come aveva il potere di fare una volta avviato il procedimento formale, allo Stato membro interessato o ad altre fonti informazioni relative all'esistenza di prestiti simili al prestito sotteso all'operazione controversa. Per di più, la Commissione non allega alcun altro elemento ottenuto durante il procedimento amministrativo che avvalorasse le sue constatazioni relative all'insufficienza di operazioni analoghe.
- 138 Alla luce di quanto precede, si deve concludere che la Commissione è incorsa in un errore manifesto di valutazione nel constatare, da un lato, che sul mercato non era possibile rinvenire alcun parametro corrispondente per il premio di garanzia e, dall'altro, che non esisteva un prezzo di mercato per un prestito simile non garantito. La terza parte del primo motivo di ricorso deve essere di conseguenza accolta.

– *Conclusioni sul primo motivo di ricorso e sulla portata dell'annullamento*

- 139 Il Tribunale ritiene che la terza parte del presente motivo di ricorso sia fondata e che tale motivo vada pertanto accolto.

140 Peraltro, dal punto 50 supra risulta che il presente motivo di ricorso è ricevibile solo nei limiti in cui riguarda la misura 1. Di conseguenza, il motivo di ricorso la cui fondatezza è stata esaminata e poi constatata dal Tribunale riguarda unicamente un aspetto specifico dell'atto contestato, nella fattispecie la misura 1.

141 Ciò posto, i restanti motivi dedotti a sostegno del ricorso saranno quindi esaminati solo nei limiti in cui riguardano la misura 4.

Sul sesto motivo di ricorso, vertente su un errore nell'individuazione del beneficiario del presunto aiuto

142 La ricorrente contesta alla Commissione il fatto di non aver concluso che la Bankia fosse l'unica reale beneficiaria delle misure 1 e 4, e di non aver neppure analizzato tale punto nella decisione impugnata. Nella replica, la ricorrente indica che la Bankia potrebbe per lo meno essere considerata co-beneficiario, indiretto, degli aiuti in questione.

143 La ricorrente insiste al riguardo sugli interessi pecuniari della Bankia alla realizzazione dell'operazione di prestito sottesa alle misure in questione. Essa invoca altresì l'influenza acquisita dalla Bankia sulla Fundación Valencia, e indirettamente su di essa, attraverso tale operazione. Il pegno a suo favore sulle azioni della ricorrente detenute dalla Fundación Valencia le avrebbe inoltre assicurato di disporre di un diritto di veto su qualsiasi progetto di successiva cessione delle azioni della società. Il coinvolgimento della Bankia nelle trattative relative al riacquisto nel 2014 della ricorrente da parte della Meriton (v. punti da 24 a 28 della decisione impugnata), in particolare al fine di tutelare i suoi interessi finanziari, tenuto conto del fatto che essa era il principale creditore della società, lo dimostrerebbe.

144 In sede di replica, la ricorrente afferma che, anche supponendo che la valutazione effettuata dalla Commissione del valore del pegno sia corretta, le misure 1 e 4 hanno limitato il rischio della sua insolvenza e il rischio che ne derivava per la Bankia, suo primo creditore.

145 Infine, la ricorrente contesta il fatto che la vendita di cui essa è stata oggetto nel 2014 abbia avuto l'effetto di trasferire gli aiuti compresi nelle misure 1 e 4 alla Meriton, nuovo azionista di maggioranza. La ricorrente afferma infatti che, poiché l'acquirente ha acquisito l'impresa beneficiaria dell'aiuto a un prezzo di mercato, è la Fundación Valencia, in quanto venditrice, o la Bankia a dover essere considerata beneficiario reale dell'aiuto.

146 Va anzitutto ricordato che gli argomenti della ricorrente a sostegno del presente motivo di ricorso sono esaminati solo nei limiti in cui riguardano il beneficiario della misura 4 (v. punto 141 supra).

147 Nell'ambito del sesto motivo di ricorso, la ricorrente adduce anzitutto, in sostanza, che il beneficiario della misura 4 sarebbe la Bankia, in via esclusiva o come co-beneficiario della misura (prima parte del motivo). La ricorrente sostiene poi che, tenuto conto della vendita di cui essa è stata oggetto nel 2014 a un prezzo di mercato, l'aiuto sarebbe stato trasferito al venditore, nella fattispecie la Fundación Valencia, o alla Bankia, unitamente alla fondazione o in via esclusiva, e non alla Meriton (seconda parte del motivo).

148 Occorre esaminare in questa fase la prima parte del motivo di ricorso, relativa all'identità del beneficiario alla data di concessione della misura di aiuto. La seconda parte del motivo di ricorso, relativa all'eventuale trasferimento dell'aiuto in concomitanza con la rivendita della ricorrente, dovrà essere esaminata, se del caso, solo in una fase successiva al fine di determinare presso quale impresa debba intervenire il recupero dell'aiuto. D'altronde, è sempre in questa fase che l'argomento, già formulato dalla ricorrente durante il procedimento amministrativo, è stato esaminato nella decisione impugnata (v. punti 129 e 130 della decisione impugnata).

- 149 Nel caso di specie, dai punti da 6 a 8 della decisione impugnata risulta che la misura 1 consiste in una garanzia concessa al fine di coprire un prestito destinato a finanziare un'operazione di aumento del capitale della ricorrente. Dal punto 12 risulta che la misura 4 ha lo scopo di incrementare la garanzia così concessa al fine di coprire una linea di credito supplementare destinata al pagamento del capitale, degli interessi e dei costi in sofferenza derivanti dal mancato rimborso degli interessi dovuti secondo il calendario in origine stabilito nell'ambito del prestito in questione.
- 150 A tale riguardo, va constatato che l'articolo 107 TFUE vieta gli aiuti concessi dallo Stato, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma, senza distinguere a seconda che i vantaggi relativi agli aiuti siano concessi in modo diretto o indiretto (sentenza del 4 marzo 2009, Italia/Commissione, T-424/05, non pubblicata, EU:T:2009:49, punto 108). Pertanto, la Commissione può tener conto della destinazione eventualmente decisa al momento della concessione della misura per determinare il beneficiario di un aiuto. In una fattispecie del genere, è possibile in particolare che il beneficiario non sia la persona che ha contratto il prestito garantito (v., in tal senso, sentenza del 3 luglio 2003, Belgio/Commissione, C-457/00, EU:C:2003:387, punti 56 e 57). In definitiva, per determinare il beneficiario di un aiuto di Stato, occorre identificare le imprese che hanno avuto il godimento effettivo dell'aiuto medesimo (sentenza del 3 luglio 2003, Belgio/Commissione, C 457/00, EU:C:2003:387, punto 55).
- 151 Nel caso di specie, la Commissione ha constatato, ai punti 7 e 68 della decisione impugnata, che l'obiettivo della garanzia concessa dall'IVF, quale risulta dalla decisione dell'IVF di concedere detta garanzia, era di garantire un prestito alla Fundación Valencia destinato unicamente al finanziamento dell'aumento del capitale della ricorrente. A tale riguardo, la ricorrente non contesta il fatto che la garanzia concessa dall'IVF fosse applicabile solo se il prestito garantito era utilizzato ai fini menzionati nella decisione di concessione della garanzia, vale a dire la partecipazione all'aumento di capitale della ricorrente. È inoltre pacifico che le somme ottenute mediante il prestito garantito sono state effettivamente destinate alla ricapitalizzazione della ricorrente.
- 152 Con specifico riferimento alla misura 4, dalla decisione impugnata emerge, senza che ciò sia contestato dalla ricorrente, che essa aveva esclusivamente lo scopo di consentire alla Fundación Valencia di continuare a far fronte alle obbligazioni di cui era debitrice in forza del prestito originariamente sottoscritto. Orbene, quest'ultimo aveva il solo scopo di consentire la partecipazione della Fundación Valencia all'aumento di capitale deciso dalla ricorrente, come ricordato al punto 151 supra.
- 153 Ne consegue che a ragione la Commissione ha ritenuto che la ricorrente fosse il beneficiario della misura 4.
- 154 Tale conclusione non è messa in discussione dagli altri argomenti della ricorrente.
- 155 In primo luogo, si deve rilevare che la circostanza che la Bankia possa essere il «co-beneficiario» o il beneficiario indiretto della misura di cui trattasi non mette in discussione, in quanto tale, la constatazione secondo la quale la ricorrente ne ha parimenti beneficiato. Come quest'ultima giustamente rileva nelle sue memorie, una stessa misura può avvantaggiare direttamente un'impresa e avvantaggiarne indirettamente un'altra (v., in tal senso, sentenza del 13 giugno 2002, Paesi Bassi/Commissione, C-382/99, EU:C:2002:363, punti 61 e 62). Ne consegue che l'argomento della ricorrente diretto a dimostrare che la Bankia ha beneficiato indirettamente della concessione della misura 4 deve essere respinto in quanto inoperante.
- 156 In ogni caso, va constatato che né dalle condizioni di concessione del prestito garantito né dalle condizioni del suo incremento nel 2010 emerge che esso fosse destinato al rimborso dei crediti contratti in precedenza dalla ricorrente presso la Bankia. Ne deriva che, contrariamente a quanto sostiene la ricorrente, la garanzia dell'IVF non ha necessariamente avuto l'effetto di ridurre il rischio della Bankia in relazione a crediti già esistenti.

- 157 In secondo luogo, la ricorrente non ha dimostrato che la remunerazione derivante dal prestito garantito, mediante il pagamento del capitale e degli interessi, possa racchiudere un elemento di aiuto, essendosi essa limitata ad affermare che il tasso applicato, di un minimo del 6%, era «elevato».
- 158 In terzo luogo, l'influenza asseritamente acquisita dalla Bankia sulla ricorrente, nonché sul processo di rivendita successiva delle azioni di quest'ultima, è indipendente dalle condizioni di concessione delle misure 1 e 4. A tale proposito, né dalla decisione dell'IVF di concedere la garanzia né dall'accordo di garanzia concluso il 5 novembre 2009, come modificato il 10 novembre 2010, consta che la concessione della garanzia controversa fosse condizionata all'attribuzione a favore della Bankia di un controllo esteso sull'attività della ricorrente. Per di più, la ricorrente non dimostra in alcun modo che una simile influenza possa costituire, in quanto tale, un vantaggio rientrante nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, né essa adduce elementi volti a dimostrare che si tratterebbe di una contropartita sproporzionata rispetto al prestito concesso alla Fundación Valencia.
- 159 Alla luce di quanto precede, occorre respingere il sesto motivo di ricorso, considerato nella sua prima parte.

Sul secondo motivo di ricorso, vertente su un errore manifesto di valutazione nell'esame della compatibilità dei presunti aiuti

- 160 Gli argomenti della ricorrente a sostegno del presente motivo di ricorso sono qui di seguito ripresi ed esaminati solo nei limiti in cui riguardano la compatibilità della misura 4.
- 161 La ricorrente ritiene anzitutto che la condizione dell'«aiuto una tantum», di cui al punto 3.3 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, non sia stata violata, in quanto essa non ha beneficiato della misura 4, non avendo ricevuto alcuna somma in seguito alla sua adozione. Inoltre, la situazione della ricorrente sarebbe risultata notevolmente migliorata alla data di adozione di detta misura. Infine, la ricorrente ritiene che, alla luce delle precedenti decisioni e della disciplina adottate dalla Commissione nonché della giurisprudenza della Corte, occorresse considerare le misure 1 e 4 come costituenti un unico intervento rientrante in una strategia di ristrutturazione unica, che giustificava l'applicazione dell'eccezione prevista al punto 73 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, nel caso di circostanze eccezionali e imprevedibili non imputabili all'impresa.
- 162 Nel caso di specie, la Commissione indica al punto 124 della decisione impugnata che il principio dell'«aiuto una tantum», secondo il quale una società a cui sono stati concessi aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione negli ultimi dieci anni non è ammissibile per la concessione di un aiuto della stessa natura, non è stato rispettato nell'ambito della misura 4. La Commissione respinge, allo stesso punto, l'argomento del Regno di Spagna secondo il quale le misure 1 e 4 dovrebbero essere considerate una misura di aiuto unica, con la motivazione che la misura 4 non era né prevista né programmata quando è stata concessa la misura 1, ma aveva un carattere ad hoc poiché è stata concessa per coprire il pagamento degli interessi insoluti del prestito garantito in scadenza il 26 agosto 2010. La Commissione precisa inoltre, al punto 98 della decisione impugnata, che né il Regno di Spagna né le parti interessate hanno trasmesso osservazioni durante il procedimento amministrativo concernenti specificamente la compatibilità della misura 4. Essi non hanno affermato in particolare che, in occasione della concessione della misura 4, sarebbe stato presentato, o modificato, un piano di ristrutturazione.
- 163 Il Tribunale osserva anzitutto che la premessa sulla quale si basa la constatazione, di cui al punto 124 della decisione impugnata, della violazione da parte della misura 4 del principio dell'«aiuto una tantum» è viziata da errori, giacché dall'esame del primo motivo di ricorso emerge che la Commissione è incorsa in un errore manifesto di valutazione nel qualificare la misura 1 come aiuto di Stato (v. punto 138 supra). Pertanto, l'invocazione del principio dell'«aiuto una tantum» non può ostare a che la misura 4 sia considerata compatibile con l'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE.

- 164 Ciò premesso, occorre sottolineare, al contempo, che, secondo costante giurisprudenza, per essere dichiarati compatibili con l'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE, gli aiuti a imprese in difficoltà devono essere connessi a un piano di ristrutturazione inteso a ridurre o a riorientare le loro attività (v. sentenze del 22 marzo 2001, Francia/Commissione, C-17/99, EU:C:2001:178, punto 45, dell'11 giugno 2009, ACEA/Commissione, T-297/02, EU:T:2009:189, punto 137, e dell'11 giugno 2009, ASM Brescia/Commissione, T-189/03, EU:T:2009:193, punto 116; v. anche, in tal senso, sentenza dell'11 giugno 2009, AEM/Commissione, T-301/02, EU:T:2009:191, punto 141).
- 165 Orbene, in primo luogo, stante l'assenza di contestazione ricevibile da parte della ricorrente della qualificazione come aiuto di Stato applicata alla misura 4 (v. punto 50 supra), il Tribunale deve ritenere che né detta qualificazione né le constatazioni su cui la stessa si basa nella decisione impugnata siano in discussione. Pertanto, al fine di esaminare il presente motivo di ricorso, occorre basarsi sul presupposto che la misura 4 è un aiuto di Stato di cui beneficia un'impresa in difficoltà.
- 166 In secondo luogo, dalla decisione impugnata risulta, senza che ciò sia contestato dalla ricorrente, che nell'ambito della concessione della misura 4 non è stato predisposto alcun piano di ristrutturazione (v. punto 162 supra).
- 167 La ricorrente, così come il Regno di Spagna durante il procedimento amministrativo, sostiene tuttavia che le misure 1 e 4 costituivano un unico intervento rientrante in una strategia di ristrutturazione unica. Sebbene tale argomentazione sia attualmente priva di oggetto nei limiti in cui è diretta a mettere in discussione la violazione del principio dell'«aiuto una tantum» nell'ambito della concessione della misura 4 – atteso che la constatazione di tale violazione si basa su una premessa errata, come indicato al punto 163 supra –, essa resta tuttavia pertinente al fine di stabilire se la misura 4 possa essere considerata come iscriventesi nell'attuazione di un piano di ristrutturazione, nella fattispecie il piano di redditività predisposto nel maggio 2009.
- 168 A tale riguardo, la Corte ha già dichiarato che non si può escludere che più interventi consecutivi dello Stato debbano essere considerati un unico intervento ai fini dell'applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. Ciò può verificarsi, in particolare, nel caso in cui interventi consecutivi siano connessi tra loro, per quanto riguarda la loro cronologia, il loro scopo e la situazione dell'impresa al momento di tali interventi, in modo tanto stretto da renderne impossibile la dissociazione (sentenza del 4 giugno 2015, Commissione/MOL, C-15/14 P, EU:C:2015:362, punto 97).
- 169 Nel caso di specie, è necessario anzitutto constatare che le misure 1 e 4 non sono state adottate in concomitanza, essendo trascorso più di un anno tra la concessione delle due garanzie. Per di più, la ricorrente non contesta il fatto che l'incremento della garanzia deciso nell'ambito della misura 4 non era previsto al momento della concessione della misura 1 e non era coperto dal piano di redditività del maggio 2009. Inoltre, si deve constatare che la misura 4 è stata adottata al fine di coprire le conseguenze finanziarie di un mancato pagamento, imputabile alla Fundación Valencia, di una scadenza del prestito garantito. A tale proposito, esiste certamente un nesso tra l'obiettivo consistente nel permettere alla Fundación Valencia di far fronte alle conseguenze finanziarie di tale mancato pagamento e l'obiettivo iniziale consistente nell'apportare nuovi capitali alla ricorrente, atteso che il mancato pagamento interviene nell'ambito del rimborso di un prestito concesso allo scopo di finanziare tale apporto di capitali freschi. Tuttavia, resta il fatto, come rileva la stessa ricorrente, che la finalità della misura 4 differisce da quella della misura 1 in quanto essa mira innanzitutto a coprire il pagamento da parte della Fundación Valencia del capitale, degli interessi e dei costi in sofferenza derivanti da detto mancato pagamento, che a sua volta risulterebbe, secondo la ricorrente, dalla circostanza che la Fundación Valencia non è stata in grado di cedere in tempo utile un pacchetto di azioni della ricorrente. Infine, quanto alla situazione della ricorrente al momento degli interventi in questione, occorre tener conto del fatto che l'aumento di capitale era già avvenuto alla data di concessione della misura 4, con la conseguenza che la situazione finanziaria della ricorrente a tale data differiva da quella in cui la medesima si trovava alla data di concessione della misura 1.

- 170 Di conseguenza, è esente da errori la valutazione della Commissione secondo la quale le misure 1 e 4 non possono essere considerate come configuranti in un unico intervento.
- 171 Ne consegue che la constatazione secondo la quale la misura 4 non era connessa a un piano di ristrutturazione deve essere confermata, con la conseguenza, alla luce della giurisprudenza richiamata al punto 164 supra, che essa non può essere considerata compatibile con il mercato interno sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE.
- 172 Nessun altro argomento avanzato dalla ricorrente è idoneo a inficiare tale conclusione.
- 173 In primo luogo, per quanto riguarda l'argomento relativo a un presunto miglioramento significativo della situazione finanziaria della ricorrente tra l'esercizio 2008/2009 e l'esercizio 2009/2010, occorre rinviare alla constatazione, di cui al punto 50 supra, secondo la quale la contestazione da parte della ricorrente della qualificazione come aiuto di Stato attribuita alla misura 4 è irricevibile, e ritenere, di conseguenza, che non possa essere considerata oggetto di controversia la motivazione sottesa a tale qualificazione secondo la quale la ricorrente era, alla data di concessione di detta misura, un'impresa in difficoltà (v. punto 165 supra). Ciò posto, il riferimento al miglioramento della sua situazione finanziaria, laddove occorre dare per assodato il fatto che essa era in difficoltà, è inoperante. In ogni caso, l'argomentazione della ricorrente è particolarmente succinta, limitandosi essenzialmente a rinviare agli indicatori finanziari figuranti al punto 15 della decisione impugnata. Essa non è quindi idonea a confutare la constatazione secondo la quale essa era un'impresa in difficoltà alla data di concessione della misura 4.
- 174 In secondo luogo, la ricorrente sostiene di non aver ricevuto alcuna somma connessa all'incremento della garanzia o alla nuova linea di credito aperta nell'ambito della misura 4, atteso che di queste avrebbe beneficiato la Fundación Valencia. È sufficiente rilevare al riguardo che la contestazione da parte della ricorrente delle valutazioni della Commissione relative all'identità del beneficiario della misura 4 è già stata respinta nell'ambito dell'esame del sesto motivo di ricorso.
- 175 Il secondo motivo di ricorso deve essere pertanto respinto in quanto infondato.

Sul settimo motivo di ricorso, vertente sulla violazione del principio di non discriminazione

- 176 La ricorrente contesta alla Commissione il fatto di aver trattato in maniera uguale le situazioni delle tre società calcistiche professionistiche oggetto della decisione impugnata, laddove le loro rispettive situazioni divergerebbero considerevolmente.
- 177 La ricorrente sottolinea, per quanto riguarda la Fundación Hércules, che quest'ultima non ha mai rimborsato il prestito garantito dall'IVF. Quanto alla Fundación Elche, la ricorrente rileva che, nonostante l'esistenza di due garanzie dell'IVF per due prestiti distinti, la Commissione ha ritenuto che nel caso di specie sussistesse una sola misura di aiuto. Infine, nessuna delle altre due società ha presentato un piano di ristrutturazione, d'investimento o misure compensative ai sensi degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione.
- 178 Inoltre, la ricorrente confronta la decisione impugnata con la decisione (UE) 2016/1847 della Commissione, del 4 luglio 2016, riguardante gli aiuti di Stato SA.41612 – 2015/C [ex SA.33584 (2013/C) (ex 2011/NN)] cui i Paesi Bassi hanno dato esecuzione a favore della società calcistica MVV di Maastricht (GU 2016, L 282, pag. 53), insistendo sul fatto che, in quest'ultima causa, la Commissione aveva individuato una misura unica sebbene fossero state adottate varie misure dalle autorità pubbliche in questione. La ricorrente si basa altresì sulle divergenze, nelle due cause, per quanto riguarda il ricorso alla qualificazione di piccola e media impresa nonché l'applicazione dei criteri di compatibilità stabiliti negli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione.

- 179 In limine, si deve ricordare che, secondo una giurisprudenza costante, il principio di parità di trattamento e di non discriminazione impone che situazioni analoghe non siano trattate in maniera diversa e che situazioni diverse non siano trattate in maniera uguale, a meno che un tale trattamento non risulti obiettivamente giustificato (v. sentenza del 14 aprile 2005, Belgio/Commissione, C-110/03 P, EU:C:2005:223, punto 71 e giurisprudenza ivi citata).
- 180 Con il presente motivo di ricorso, la ricorrente contesta alla Commissione, da un lato, il fatto di aver violato il principio di non discriminazione per aver autorizzato, con una decisione distinta, l'aiuto accordato alla società calcistica olandese MVV laddove ha vietato gli aiuti concessi a essa, in circostanze a suo avviso uguali, e, dall'altro, il fatto di aver violato questo stesso principio trattando in maniera uguale le situazioni diverse delle tre società oggetto della decisione impugnata.
- 181 In primo luogo, per quanto riguarda la discriminazione che risulterebbe dal diverso trattamento accordato alla ricorrente nella decisione impugnata e alla società MVV nella decisione citata al punto 178 supra, occorre rilevare che la legittimità di una decisione della Commissione in cui si constata che un nuovo aiuto non risponde ai presupposti per l'applicazione di tale deroga dev'essere valutata solo nell'ambito dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), TFUE, e non alla luce della sua prassi decisionale precedente. La nozione di aiuto di Stato nonché le condizioni necessarie a garantire il ripristino della redditività del beneficiario corrispondono a una situazione obiettiva che viene valutata alla data in cui la Commissione adotta la sua decisione. Pertanto, le ragioni per le quali la Commissione aveva compiuto una valutazione diversa della situazione in una decisione precedente non devono avere alcuna incidenza sulla valutazione della legittimità della decisione impugnata (sentenze del 17 luglio 2014, Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, T-457/09, EU:T:2014:683, punto 368, e dell'11 dicembre 2014, Austria/Commissione, T-251/11, EU:T:2014:1060, punto 125).
- 182 Ne consegue che la ricorrente non può basarsi utilmente sulla soluzione cui è pervenuta la Commissione nella decisione citata al punto 178 supra per dedurre che è stato violato il principio di non discriminazione. In ogni caso, come giustamente sostiene la Commissione, la società MVV rientrava nella categoria delle piccole e medie imprese, sia in considerazione della sua forma giuridica sia del numero dei suoi dipendenti e del suo fatturato, il che la distingue dalla ricorrente, la quale peraltro non sostiene dinanzi al Tribunale di rientrare a sua volta in tale categoria. Orbene, questa sola circostanza incide sui criteri di compatibilità applicabili in forza degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, in particolare sulla necessità di prevedere misure compensative. Di conseguenza, la situazione della ricorrente e quella della società MVV non sono analoghe.
- 183 In secondo luogo, per quanto riguarda la discriminazione che risulterebbe dal trattamento uguale delle situazioni asseritamente diverse delle tre società oggetto della decisione impugnata, occorre constatare che gli elementi adottati dalla ricorrente non sono idonei a generare una differenziazione tale da impedire che le situazioni delle tre società siano trattate in maniera uguale, tenendo presente che la Commissione applica nel caso di specie due discipline, per l'accertamento dell'esistenza di un aiuto, e poi per l'esame della sua compatibilità, da cui essa non può in linea di principio discostarsi senza disattendere proprio il principio della parità di trattamento (v., in tal senso, sentenza del 28 giugno 2005, Dansk Rørindustri e a./Commissione, C-189/02 P, C-202/02 P, da C-205/02 P a C-208/02 P e C-213/02 P, EU:C:2005:408, punto 211).
- 184 Pertanto, la circostanza, anzitutto, che la Fundación Hércules, a differenza della Fundación Valencia, non abbia rimborsato il prestito garantito fa parte di eventi successivi alla concessione della misura di aiuto in questione. Non si trattava dunque di un'informazione disponibile alla data in cui l'IVF si era impegnato a garantire il relativo prestito concesso alla Fundación Hércules. Inoltre, la ricorrente non afferma che tale circostanza farebbe parte di un'evoluzione prevedibile sin dalla concessione della garanzia di cui trattasi. Di conseguenza, tale circostanza non può, in quanto tale, ostare a che la

Commissione consideri come simili le situazioni rispettive della ricorrente e dell'Hércules Club de Fútbol, SAD, nell'ambito dell'applicazione del criterio dell'operatore privato in economia di mercato e secondo i criteri precisati dalla Commissione nella comunicazione relativa alle garanzie.

- 185 La ricorrente non spiega poi per quale ragione la circostanza che alla Fundación Elche siano state concesse due garanzie da parte dell'IVF per due prestiti diversi costituirebbe un elemento di differenziazione che osta a che la medesima e l'Elche Club de Fútbol, SAD siano trattati in maniera uguale.
- 186 Infine, per quanto riguarda l'esame della compatibilità delle misure adottate a favore delle altre due società oggetto della decisione impugnata, si deve rilevare che la Commissione ha effettivamente tenuto conto della circostanza che questi ultimi non avevano né presentato un piano di ristrutturazione né proposto misure compensative, come risulta chiaramente dai punti 113 e 118 della decisione impugnata, nei quali si constata che le condizioni stabilite ai punti 34 e 38 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione non sono state rispettate dalle due società. Allo stesso tempo, si tiene conto degli elementi di fatto relativi alla ricorrente per concluderne che, a causa della loro insufficienza – e non della loro omissione – nemmeno tali condizioni sono soddisfatte per quanto la riguarda. Pertanto, il fatto che le differenze osservate tra le situazioni della ricorrente e delle altre due società in questione siano alla fine sfociate in un trattamento identico è obiettivamente giustificato.
- 187 Da tutte le considerazioni suesposte risulta che il settimo motivo di ricorso dev'essere respinto.

Sul terzo motivo di ricorso, vertente su un errore manifesto di valutazione nel calcolo dell'importo dell'aiuto

- 188 La ricorrente, sostenuta dal Regno di Spagna, contesta alla Commissione il fatto di non aver correttamente valutato il valore delle controgaranzie offerte dalla Fundación Valencia all'IVF. Essa sostiene infatti che il livello, in quanto garanzia, delle sue azioni detenute da detta fondazione era quanto meno «normale», secondo la classificazione della comunicazione sui tassi di riferimento, il che avrebbe l'effetto di ridurre a meno di sei milioni di euro l'importo degli aiuti da recuperare. Nella replica, la ricorrente fa riferimento, da un lato, al prezzo di acquisto pagato dagli altri sottoscrittori privati al momento del suo aumento di capitale del 2009 e, dall'altro, alla sua valorizzazione effettuata dai consulenti da essa incaricati ai fini del presente procedimento, sulla base di un metodo detto «dei multipli» a partire da un campione di società presentate come analoghe. Essa aggiunge che, anche a voler supporre che tali azioni debbano essere valorizzate esclusivamente a partire dal suo bilancio, occorrerebbe tener conto dell'apporto di capitale della Fundación Valencia. La ricorrente rinvia inoltre a diverse condizioni sospensive previste dell'accordo di garanzia allo scopo di fornire un certo numero di assicurazioni supplementari all'IVF.
- 189 La Commissione sostiene che nessun elemento addotto dalla ricorrente consente di mettere in discussione le constatazioni di cui al punto 93 della decisione impugnata, tenuto conto delle informazioni disponibili durante il procedimento amministrativo. Essa ritiene al riguardo che il valore delle azioni sia divenuto praticamente nullo a causa delle perdite della società. La medesima aggiunge che esse avrebbero avuto valore solo se la ricorrente non fosse stata in difficoltà o se avesse avuto prospettive di ripresa credibili. Il prezzo pagato dagli azionisti privati che hanno sottoscritto l'aumento di capitale del 2009 non sarebbe pertinente, tenuto conto del contesto di tale sottoscrizione e della presumibile natura dei sottoscrittori. In ogni caso, non è plausibile, secondo la Commissione, che le azioni della ricorrente, anche supponendo che il loro valore non sia nullo, coprano almeno il 40% del prestito, come richiede la comunicazione sui tassi di riferimento affinché una garanzia presenti un livello «normale». La Commissione sostiene inoltre che occorre sottrarre, eventualmente, dal valore di tali azioni il valore degli elementi dell'attivo della ricorrente già costituiti in garanzia nell'ambito di prestiti che le erano stati concessi prima dell'aumento di capitale.

190 Nel caso di specie, la Commissione indica quanto segue al punto 93 della decisione impugnata, relativamente al valore delle azioni della ricorrente costituite in pegno in favore dell'IVF:

«[Il] prestito [controverso] è stato garantito pignorando le azioni acquistate [del Valencia CF]. Ad ogni modo, [il Valencia CF era] in difficoltà, cioè [stava] realizzando operazioni che generavano perdite, e non esisteva nessun piano di redditività credibile in grado di dimostrare che tali operazioni avrebbero generato profitti per i [suoi] azionisti. Di conseguenza, le perdite [del Valencia CF] erano incluse nel valore delle [sue stesse] azioni, per questo il valore delle azioni come garanzia di prestito era praticamente nullo».

191 Nell'ambito del presente motivo di ricorso, la ricorrente contesta le conclusioni alle quali la Commissione è giunta sul valore della controgaranzia offerta dalla Fundación Valencia con la costituzione di un pegno sulle sue azioni, sostenendo che, indipendentemente dal metodo di valorizzazione utilizzato, le azioni costituite in pegno equivalgono a un livello di garanzia almeno «normale» ai sensi della comunicazione sui tassi di riferimento. I tre metodi di valorizzazione cui fa riferimento la ricorrente nelle sue memorie si basano, in primo luogo, sulla comparazione con il prezzo di acquisto dei sottoscrittori privati nel 2009, in secondo luogo, sull'applicazione del metodo dei multipli, in base a un campione di società presentate come analoghe e, in terzo luogo, sulla valutazione della sua situazione finanziaria.

192 Occorre anzitutto esaminare le critiche formulate dalla ricorrente per quanto concerne il metodo di valorizzazione delle sue azioni adottato dalla Commissione nella decisione impugnata, che si basa su una valutazione della sua situazione finanziaria (v. punto 190 supra).

193 A tale proposito, la natura del controllo esercitato dal Tribunale sulla valutazione, da parte della Commissione, del valore di una controgaranzia nell'ambito del calcolo del quantum esatto di un aiuto è identica a quella ricordata al punto 59 supra.

194 Inoltre, non occorre pronunciarsi sull'argomento dedotto in subordine dalla Commissione secondo il quale non è plausibile che le azioni in questione coprano almeno il 40% del prestito, in quanto la decisione impugnata non si basa su una motivazione del genere, bensì sulla conclusione che, in maniera assoluta, il valore delle azioni è «praticamente nullo». Per costante giurisprudenza, infatti, una decisione dev'essere autosufficiente e la sua motivazione non può derivare dalle spiegazioni fornite successivamente, quando la decisione in questione è già oggetto di un ricorso dinanzi al giudice dell'Unione (sentenze del 12 dicembre 1996, Rendo e a./Commissione, T-16/91, EU:T:1996:189, punto 45; del 12 settembre 2007, Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commissione, T-68/03, EU:T:2007:253, punto 254, e del 16 settembre 2013, Wabco Europe e a./Commissione, T-380/10, EU:T:2013:449, punto 107).

195 Occorre poi ricordare che le critiche della ricorrente si incentrano sulle valutazioni asseritamente errate della Commissione quanto all'incidenza dell'aumento di capitale del 2009, per un importo di EUR 92,4 milioni, sulla sua situazione finanziaria e, pertanto, sul valore delle sue azioni.

196 In via preliminare, occorre ricordare che il Tribunale esamina la linea argomentativa della ricorrente solo nei limiti in cui essa riguarda la misura 4 (v. punto 141 supra). Orbene, alla data di concessione di detta misura, il 10 novembre 2010, l'aumento di capitale del 2009 era già stato deciso e le nuove azioni emesse sottoscritte. Tali eventi si riflettevano nel bilancio della ricorrente per l'esercizio 2009/2010, riprodotto al punto 15 della decisione impugnata, da cui risulta che, alla data di chiusura, il suo capitale sociale era cresciuto, rispetto all'esercizio precedente, da EUR 9,2 milioni a EUR 101,7 milioni e il suo capitale netto era passato da EUR -33,3 milioni a EUR 57,3 milioni. Inoltre, il suo utile al lordo di tasse era passato da EUR -59,2 milioni a EUR 17,9 milioni.

- 197 Dalle considerazioni suesposte si deve dedurre che l'affermazione della Commissione, di cui al punto 93 della decisione impugnata e riprodotta al punto 190 supra, secondo la quale le operazioni della ricorrente generavano perdite, è inesatta, in quanto l'esercizio immediatamente precedente la concessione della misura 4 era, per l'appunto, in attivo.
- 198 Per di più, il capitale netto della ricorrente alla chiusura dell'esercizio 2009/2010 era ingente, dell'ordine di EUR 57,3 milioni secondo la decisione impugnata. In risposta a un quesito posto dal Tribunale nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento, la Commissione sostiene che alla data di concessione della misura 4 «le obbligazioni della società erano superiori alle sue attività». Nella misura in cui essa intenda con ciò che il debito della società supera il totale delle sue attività, si deve constatare che tale affermazione non è in alcun modo suffragata né contraddetta dalla stessa Commissione, la quale in udienza ha ammesso che il patrimonio netto della ricorrente a tale data era positivo. Sempre nell'ambito di tale risposta, la Commissione deduce la circostanza che le perdite registrate durante l'esercizio 2008/2009 rappresentavano i due terzi dell'importo dell'aumento di capitale del 2009 e il patrimonio netto negativo constatato al termine del medesimo esercizio corrispondeva a circa un terzo di detto importo. Occorre tuttavia rilevare che tale circostanza non mette in discussione la constatazione secondo la quale, al termine dell'ultimo esercizio chiuso prima della concessione della misura 4, il capitale netto della ricorrente era pari a EUR 57,3 milioni.
- 199 In udienza, la Commissione ha insistito sul fatto che la ricorrente realizzava «operazioni in perdita», sull'assenza di un piano di ristrutturazione affidabile e, anche supponendo che fosse possibile basarsi su quest'ultimo, sul fatto che l'esecuzione di detto piano si fondava in ogni caso, per i primi quattro anni, sulla realizzazione di perdite, il che nel complesso giustificava il fatto che le azioni della ricorrente fossero considerate come aventi un valore praticamente nullo. Orbene, occorre ricordare che l'esercizio chiuso prima della concessione della misura 4 era in attivo, il che, da un lato, invalida l'affermazione della Commissione secondo la quale la ricorrente avrebbe realizzato solo «operazioni in perdita» e, dall'altro, relativizza la rilevanza delle proiezioni effettuate precedentemente nell'ambito del piano di redditività del 2009.
- 200 Infine, dal punto 76 della decisione impugnata risulta che la qualificazione della ricorrente come impresa in difficoltà alla data di concessione della misura 4 si basa su indizi più limitati rispetto a quelli presi in considerazione dalla Commissione alla data di concessione della misura 1, il che l'ha inoltre portata ad applicare alla prima soltanto i criteri stabiliti al punto 11 degli orientamenti sul salvataggio e sulla ristrutturazione, mentre ha ritenuto che tanto il punto 10 quanto il punto 11 dei medesimi orientamenti fossero applicabili alla seconda (v. punti 64 e 65 supra). Pertanto, mentre per concludere che la ricorrente era in difficoltà alla data di concessione della misura 1 la Commissione si è basata sull'esistenza di perdite, sulla diminuzione del fatturato, sul patrimonio netto negativo e sul suo livello di indebitamento, la conclusione formulata dalla Commissione in riferimento alla situazione della ricorrente al momento della concessione della misura 4 è suffragata solo da quest'ultimo fattore nonché dai «profitti praticamente nulli».
- 201 Alla luce di quanto precede, occorre ritenere che gli elementi sui quali si basano le conclusioni della Commissione al punto 93 della decisione impugnata quanto al valore «praticamente nullo» delle azioni della ricorrente alla data di concessione della misura 4 sono in parte inesatti, atteso che l'esercizio precedente tale concessione era in attivo. Occorre altresì ritenere che, impiegando al suddetto punto 93 una motivazione comune alle misure 1 e 4, per concludere che il valore delle azioni della ricorrente era «praticamente nullo», e ciò senza tener conto dei fattori pertinenti costituiti dall'esistenza di un capitale netto ingente e dalla realizzazione di un utile al lordo delle tasse nel corso dell'esercizio precedente alla concessione della misura 4, la Commissione sia incorsa in un errore manifesto di valutazione.
- 202 L'argomento della Commissione, secondo il quale dovrebbe essere sottratto dal valore delle azioni della ricorrente il valore degli elementi del suo attivo già costituiti in garanzia nell'ambito di prestiti concessi in precedenza, non è idoneo a inficiare tale conclusione. In primo luogo, va osservato che si

tratta di una motivazione nuova rispetto a quella contenuta nella decisione impugnata che, in quanto tale, non può supplire alle lacune di quest'ultima constatate supra (v. la giurisprudenza richiamata al punto 194 supra). In secondo luogo, e in ogni caso, la Commissione non spiega perché si debba stabilire un nesso così stretto tra il valore degli elementi dell'attivo della ricorrente dati in garanzia e il valore delle azioni costituite in pegno. In terzo luogo, i prestiti coperti da tali garanzie sono, per ipotesi, già presi in considerazione nei dati finanziari della ricorrente riportati al punto 15 della decisione impugnata e sui quali la Commissione si basa per giungere alle sue conclusioni sul valore delle azioni in questione.

- 203 Pertanto, e senza che sia necessario esaminare gli altri argomenti della ricorrente, occorre accogliere il terzo motivo di ricorso, in quanto la valutazione della Commissione relativa al valore delle sue azioni costituite in pegno si basa su un'inesattezza materiale ed è viziata da errori manifesti.
- 204 Alla luce della conclusione suesposta e nell'interesse dell'economia processuale, non occorre esaminare i motivi di ricorso quarto e quinto né la seconda parte del sesto, i quali vertono su una fase successiva dell'analisi e presuppongono che le caratteristiche della garanzia controversa siano state correttamente accertate.
- 205 Inoltre, sebbene dal terzo motivo di ricorso emerga che esso riguarda solo il calcolo dell'importo della misura di aiuto in questione e non l'esistenza stessa di tale aiuto, occorre rilevare, al contempo, che il carattere manifestamente erroneo della valutazione della Commissione sul valore della controgaranzia offerta all'IVE, quale constatato dal Tribunale, può incidere sulla qualificazione della misura di cui trattasi come aiuto di Stato, alla luce della condizione del vantaggio. Non si può infatti escludere che, procedendo a un riesame della controgaranzia offerta, la Commissione sia portata a rendere una valutazione nuova sulla natura di aiuto di Stato della misura 4. A tale riguardo, la determinazione del valore delle azioni della ricorrente costituite in pegno riveste un'importanza essenziale nell'economia generale della decisione impugnata (v., per analogia, sentenza del 15 giugno 2005, *Corsica Ferries France/Commissione*, T-349/03, EU:T:2005:221, punti 319 e 320).
- 206 Pertanto, occorre annullare la decisione impugnata nella parte in cui riguarda le misure 1 e 4 concesse alla ricorrente.

Sulle spese

- 207 Ai sensi dell'articolo 134, paragrafo 1, del regolamento di procedura, la parte soccombente è condannata alle spese se ne è stata fatta domanda. La Commissione, rimasta soccombente, dev'essere condannata a sopportare le proprie spese nonché quelle della ricorrente, comprese quelle relative al procedimento sommario dinanzi al Tribunale, conformemente alle conclusioni di quest'ultima.
- 208 Ai sensi dell'articolo 138, paragrafo 1, del regolamento di procedura, gli Stati membri e le istituzioni intervenuti nella causa si fanno carico delle proprie spese. Il Regno di Spagna sopporterà pertanto le proprie spese.

Per questi motivi,

IL TRIBUNALE (Quarta Sezione)

dichiara e statuisce:

- 1) La decisione (UE) 2017/365 della Commissione, del 4 luglio 2016, relativa all'aiuto di Stato SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) al quale la Spagna ha dato esecuzione a favore del Valencia Club de Fútbol, SAD, dell'Hércules Club de Fútbol, SAD, e dell'Elche Club de Fútbol, SAD, è annullata nella parte in cui essa riguarda il Valencia Club de Fútbol, SAD.**
- 2) La Commissione europea sopporterà le proprie spese nonché quelle sostenute dal Valencia Club de Fútbol, comprese quelle relative al procedimento sommario dinanzi al Tribunale.**
- 3) Il Regno di Spagna sopporterà le proprie spese.**

Kanninen

Schwarcz

Iliopoulos

Così deciso e pronunciato a Lussemburgo il 12 marzo 2020.

Firme

Indice

Fatti	2
Procedimento e conclusioni delle parti	3
In diritto	5
Sulla ricevibilità del ricorso nei limiti in cui rinvia all'allegato A.2	5
Sulla ricevibilità degli argomenti sviluppati nell'allegato A.2	5
Sulla ricevibilità dell'ottavo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'obbligo di motivazione	5
Nel merito	6
Sul primo motivo di ricorso, vertente in sostanza su errori manifesti di valutazione nella caratterizzazione di un vantaggio	7
– Sulla portata del primo motivo di ricorso e sulla sua ricevibilità nella parte in cui esso verte sulla misura 4	7
– Sulla prima parte del motivo di ricorso, relativa a un errore manifesto della Commissione per aver qualificato la ricorrente come impresa in difficoltà	8
– Sulla seconda parte del motivo di ricorso, relativa a un errore manifesto della Commissione per aver ritenuto che la misura 1 coprisse più dell'80% del prestito	16
– Sulla terza parte del motivo di ricorso, relativa a un errore manifesto della Commissione per aver ritenuto che la misura 1 non fosse stata concessa a un prezzo di mercato	17
– Conclusioni sul primo motivo di ricorso e sulla portata dell'annullamento	21
Sul sesto motivo di ricorso, vertente su un errore nell'individuazione del beneficiario del presunto aiuto	22
Sul secondo motivo di ricorso, vertente su un errore manifesto di valutazione nell'esame della compatibilità dei presunti aiuti	24
Sul settimo motivo di ricorso, vertente sulla violazione del principio di non discriminazione	26
Sul terzo motivo di ricorso, vertente su un errore manifesto di valutazione nel calcolo dell'importo dell'aiuto	28
Sulle spese	31