Coletânea da Jurisprudência

CONCLUSÕES DO ADVOGADO-GERAL
GIOVANNI PITRUZZELLA
apresentadas em 7 de abril de 2022 [1]

Processo C-211/20 P

Comissão Europeia
contra

Valencia Club de Fútbol, SAD

«Recurso de decisão do Tribunal Geral — Auxílios de Estado — Auxílio concedido a alguns clubes de futebol profissional — Artigo 107.º, n.º 1, TFUE — Conceito de vantagem — Garantias estatais — Comunicação relativa às garantias — Preço de mercado da garantia — Ónus da prova — Dever de diligência da Comissão»

1. O presente processo diz respeito a um recurso interposto pela Comissão Europeia, no qual a referida instituição pede ao Tribunal de Justiça a anulação do Acórdão de 12 de março de 2020, Valencia Club de Fútbol/Comissão (T-732/16, EU:T:2020:98; a seguir «acórdão recorrido»), através do qual o Tribunal Geral da União Europeia anulou, em sede de recurso interposto pelo Valencia Club de Fútbol, SAD (a seguir «Valencia CF»), a Decisão (UE) 2017/365 da Comissão, de 4 de julho de 2016, relativa a auxílios estatais SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) concedidos pela Espanha ao Valencia Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva, ao Hércules Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva e ao Elche Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva [2] (a seguir «decisão controvertida»).

2. Com o presente recurso pretende-se que o Tribunal de Justiça analise a metodologia definida na comunicação sobre a aplicação dos artigos [107.º] e [108.º TFUE] aos auxílios estatais concedidos sob a forma de garantias [3] (a seguir a «Comunicação Relativa às Garantias»), para avaliar a existência de um auxílio através de uma garantia estatal particular, metodologia que o Tribunal Geral considera, no acórdão recorrido, que foi ignorada pela Comissão. O Tribunal de Justiça terá também a oportunidade de esclarecer ulteriormente o alcance da sua jurisprudência em matéria de ónus da prova e do dever de diligência da Comissão para a determinação da existência de uma vantagem, em especial, no contexto da concessão de uma garantia estatal particular.

1 Língua original: italiano.

2 JO 2017, L 55, p. 12.

3 JO 2008, C 155, p. 10.

I. Quadro jurídico

3. Além do artigo 107.º TFUE, são relevantes no presente processo os pontos 2.1, 2.2, 3.1, 3.2, 4.1 e 4.2 da Comunicação Relativa às Garantias.

II. Antecedentes do litígio e decisão controvertida

4. Os antecedentes do litígio estão expostos nos n.os 1 a 10 do acórdão recorrido, para os quais remeto, para uma informação mais detalhada. Para efeitos do presente processo, limito-me a recordar o seguinte.

5. O Valencia CF é um clube de futebol profissional com sede em Valência, Espanha. A Fundación Valencia é uma organização sem fins lucrativos cujo principal objetivo é preservar, divulgar e promover os aspetos desportivos, culturais e sociais do Valencia CF e a relação deste com os seus adeptos.

6. Em 5 de novembro de 2009, o Instituto Valenciano de Finanzas (a seguir «IVF»), instituição financeira da Generalitat Valenciana (Governo da região autónoma de Valência, Espanha), concedeu à Fundación Valencia um aval para um empréstimo bancário de 75 milhões de euros concedido pela Bancaja (atual Bankia), com o qual adquiriu, no âmbito de um aumento de capital, 70,6 % das ações do Valencia CF (a seguir «Medida 1») [4].

7. O aval cobria 100 % do capital do empréstimo, acrescido dos juros e das despesas da operação avalizada. Em contrapartida, a Fundación Valencia tinha de pagar ao IVF uma comissão anual de aval de 0,5 %. O IVF recebeu como contragarantia um penhor em segundo grau das ações do Valencia CF adquiridas pela Fundación Valencia. A duração do empréstimo subjacente era de seis anos. A taxa de juro do empréstimo subjacente era, primeiro, de 6 % no primeiro ano, depois a «Euro Interbank Offered Rate» (Euribor) a 1 ano, acrescida de uma margem de 3,5 %, com uma taxa mínima de 6 %. Aplicava-se ainda uma comissão de abertura de 1 %. O calendário de pagamentos estipulava o reembolso dos juros a partir de agosto de 2010 e um reembolso do capital em duas parcelas de 37,5 milhões de euros, respetivamente, em 26 de agosto de 2014 e em 26 de agosto de 2015. Estava estipulado que o reembolso do empréstimo avalizado (capital e juros) seria financiado pela venda das ações do Valencia CF adquiridas pela Fundación Valencia.

8. Em 10 de novembro de 2010, o IVF reforçou o seu aval a favor da Fundación Valencia em 6 milhões de euros (a seguir «Medida 4») [5].

9. Informada desses avais, a Comissão, por Decisão de 4 de julho de 2006 (a seguir «decisão de início do procedimento») [6], deu início ao procedimento [formal] de investigação para analisar a compatibilidade desses avais com as disposições da União em matéria de auxílios estatais. No decurso da investigação a Comissão recebeu informações e observações, nomeadamente, do Reino de Espanha, do IVF, do Valencia CF e da Fundación Valencia.

10. Através da decisão controvertida a Comissão concluiu, nomeadamente, que a Medida 1 e a Medida 4 constituíam auxílios estatais ilegais.

4 V. considerandos 6 a 8 da decisão controvertida e n.º 9 do acórdão recorrido.

5 V. em detalhe considerandos 12 e 13 da decisão controvertida e n.os 5 e 9 do acórdão recorrido.

6 JO 2014, C 69, p. 99.

11. Nessa decisão, a Comissão concluiu, desde logo, que, no momento em que foram concedidas as Medidas 1 e 4, o Valencia CF se encontrava numa situação de dificuldade [7]. Porém, este não se encontrava numa situação de crise grave, conforme definida no ponto 2.2 e no ponto 4.1, alínea a), da Comunicação Relativa às Garantias [8]. Não obstante, a Comissão considerou que, atentas as dificuldades financeiras que aquele clube atravessava antes da aplicação das medidas, era possível considerar que tinha uma notação de crédito na categoria CCC, segundo a escala de notação da Standard & Poor's [9].

12. Posteriormente, nos considerandos 85 a 87 da decisão controvertida, presentes na secção 7.1.2 com o título «[v]antagem seletiva», a Comissão considerou o seguinte:

«(85) No que se refere ao elemento de auxílio das medidas, que envolvem todas avales públicos, a Comissão tem em conta a Comunicação Relativa às Garantias de 2008, secções 2.2 e 3.2. [Esta comunicação] estabelece que o cumprimento de determinadas condições pode ser suficiente para a Comissão excluir a presença de auxílios estatais, desde que o mutuário não se encontre em dificuldade e que a garantia não cubra mais de 80 % do empréstimo ou da obrigação financeira pendentes. Não obstante, se o mutuário não pagar pela garantia um prémio que compense a assunção dos riscos, obtém uma vantagem. Além disso, se o mutuário for uma empresa em dificuldade, sem um aval público não teria encontrado nenhuma instituição financeira disposta a conceder-lhe um empréstimo, quaisquer que fossem as condições.

(86) A este respeito, a Comissão discorda da afirmação da Espanha de que estão preenchidas as condições da Comunicação Relativa às Garantias […]. Ao aplicar estes critérios ao caso em apreço, a Comissão conclui o seguinte:

a) O Valencia CF […] estav[a] (...) em dificuldade (ver considerandos 70 a 82) no momento em que foram concedidas as [M]edidas 1 […] e 4;

b) Tal como se demonstra nos considerandos 7 a 9, os avales cobriram mais de 100 % dos empréstimos subjacentes;

c) Não se pode considerar que as comissões de aval anuais de 0,5 % e de 1 % aplicadas aos avales objeto de inquérito reflitam o risco de incumprimento do pagamento dos empréstimos avalizados, tendo em conta as dificuldades do Valencia CF […] e, em especial, o seu elevado rácio dívida/capital ou o facto de que dispunham de um património líquido negativo no momento da concessão das medidas em causa.

(87) A Comissão conclui do exposto que as [M]edidas 1 […] e 4 não respeitam as condições estabelecidas na Comunicação Relativa às Garantias […] e, por conseguinte, considera que os beneficiários não teriam recebido as medidas objeto de inquérito nas mesmas condições no mercado e que, portanto, estas medidas proporcionaram uma vantagem indevida aos beneficiários.»

[7] Nos termos das orientações comunitárias relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação a empresas em dificuldade (JO 2004, C 244, p. 2), v. considerandos 73 a 77 da decisão controvertida.

[8] V. considerando 80 da decisão controvertida.

[9] Considerandos 81 a 83 e nota 25 da decisão controvertida.

13. O considerando 93 da decisão controvertida, presente na secção 7.2, sob o título «[q]uantificação do auxílio», refere o seguinte:

«(93) Nos termos da secção 4.2 da Comunicação Relativa às Garantias […], a Comissão considera que, para cada um dos avales, o montante do auxílio equivale à componente de subvenção do aval, isto é, o montante correspondente à diferença entre, por um lado, a taxa de juro do empréstimo efetivamente aplicada graças ao auxílio estatal mais a comissão do aval e, por outro, a taxa de juro que teria sido aplicada a um empréstimo sem auxílio estatal. A Comissão salienta que, devido ao número limitado de observações de operações semelhantes no mercado, esse valor de referência não proporcionará uma comparação significativa. Por conseguinte, a Comissão utilizará a taxa de referência pertinente, que é de 1 000 pontos de base devido às dificuldades dos três clubes de futebol e ao valor extremamente baixo das garantias dos empréstimos, mais 124 a 149 pontos de base como taxas de base na Espanha no momento em que a medida de auxílio foi concedida. De facto, cada empréstimo foi garantido com o penhor das ações dos clubes adquiridas. No entanto, os clubes estavam em crise, ou seja, efetuavam operações que geravam perdas e não existia qualquer plano de viabilidade fiável que demonstrasse que essas operações poderiam proporcionar lucros aos seus acionistas. Por conseguinte, as perdas dos clubes estavam incluídas no valor das próprias ações dos clubes, pelo que o valor dessas ações a título de garantia de empréstimo era praticamente nulo. De acordo com as estimativas da Comissão, o total do auxílio das medidas objeto de inquérito seria […] no caso do Valencia CF (19,193 milhões de [euros] da [M]edida 1 […].»

III. Tramitação do processo no Tribunal Geral e acórdão recorrido

14. Por petição apresentada na secretaria do Tribunal Geral em 20 de outubro de 2016, o Valencia CF interpôs recurso de anulação contra a decisão controvertida, invocando oito razões que fundamentam o recurso.

15. Nos n.os 116 a 138 do acórdão recorrido, objeto do presente recurso, o Tribunal Geral julgou procedente — apenas na parte respeitante à Medida 1[10] — a terceira parte do primeiro fundamento do recurso no qual o Valencia CF invocou que a Comissão tinha considerado erradamente que a Medida 1 não tinha sido concedida a um preço de mercado.

16. O Tribunal Geral, em primeiro lugar, considerou que a Comunicação Relativa às Garantias exige a determinação prévia de um possível preço de mercado, quer ao nível da garantia, quer ao nível do empréstimo subjacente, com o qual comparar os termos da operação controvertida para determinar se o custo financeiro que o mutuário suporta é inferior ao que teria de suportar se tivesse de obter o mesmo financiamento e a mesma garantia a preços de mercado. Para o efeito, segundo o Tribunal Geral, resulta do ponto 3.2, alínea d), e ponto 4.2 da Comunicação Relativa às Garantias que a Comissão deve, em primeiro lugar, verificar se o preço pago pela garantia é pelo menos igual ao prémio de garantia de referência correspondente que estiver no mercado financeiro; em segundo lugar, na falta de um prémio de garantia de referência correspondente, deve comparar o custo financeiro total do empréstimo avalizado (incluindo a taxa de juro do

[10] Conforme resulta dos n.os 50 e 140 do acórdão recorrido, de facto, o Tribunal Geral considerou o primeiro fundamento do recurso inadmissível na parte respeitante à Medida 4.

empréstimo e o prémio de garantia), ao preço de mercado de um empréstimo semelhante não garantido; por último, em terceiro lugar, na falta de preços de mercado de empréstimos semelhantes não garantidos, deve-se recorrer à taxa de referência [11].

17. Com base nesta premissa, o Tribunal Geral constatou, referindo-se aos considerandos 85 e 86, alínea c), da decisão controvertida, que a Comissão não tinha indicado, nos desenvolvimentos relativos à caracterização de uma vantagem, qual o preço de mercado em relação ao qual tinha avaliado o prémio em questão e também não tinha examinado o penhor concedido ao IVF como contragarantia. O Tribunal considerou que a Comissão se limitou a avaliar a situação financeira da recorrente e a concluir, à luz do montante do prémio de garantia pago ao IVF, que esta não satisfazia as condições de mercado. Em seguida, o Tribunal constatou que, na sua resposta às medidas de organização do processo, a Comissão tinha confirmado ter considerado que, tendo em conta a situação financeira da recorrente, que era uma empresa em dificuldade, não existia um preço de mercado que pudesse servir de referência para o prémio de aval. O Tribunal concluiu portanto que, para determinar se o prémio pago à IVF envolvia uma vantagem, a Comissão, por um lado, não tinha tomado em consideração todas as características relevantes do aval e do empréstimo subjacente, em especial a existência de garantias concedidas pelo mutuário e, por outro, não tinha procurado um preço de mercado com o qual comparar o prémio em questão, considerando que, para uma empresa em dificuldade, tal preço não existia [12].

18. Nos n.os 130 a 133 do acórdão recorrido, o Tribunal Geral, constatou, em seguida, no considerando 93 da decisão controvertida, no âmbito da quantificação do auxílio, que a Comissão tinha feito uma análise mais detalhada. Todavia, referindo-se à resposta da Comissão no contexto das medidas de organização do processo e em resposta a uma pergunta formulada durante a audiência em que a Comissão remeteu para o conteúdo da decisão de início do procedimento, o Tribunal Geral considerou, em primeiro lugar, que a Comissão não tinha investigado se existia «um prémio de garantia de referência correspondente oferecido nos mercados financeiros». Segundo o Tribunal Geral, a Comissão tinha, ao invés, presumido que nenhuma instituição financeira prestaria um aval a favor de uma empresa em dificuldade quando a Comunicação Relativa às Garantias não prevê uma presunção geral de que, na presença de uma empresa em dificuldade, não pode haver um preço de mercado. Em segundo lugar, o Tribunal Geral constatou que a Comissão tinha considerado que tinha cumprido as suas obrigações de investigação relativamente à existência de um preço de mercado para um empréstimo semelhante sem garantia, expressando apenas as suas dúvidas a este respeito na decisão de início do procedimento.

19. Por conseguinte, o Tribunal Geral censurou a Comissão, em primeiro lugar, por ter violado a Comunicação Relativa às Garantias ao presumir que nenhuma instituição financeira prestaria um aval a favor de uma empresa em dificuldade e, portanto, que nenhum prémio de garantia de referência correspondente estaria disponível no mercado. Em segundo lugar, o Tribunal Geral considerou que a Comissão não tinha cumprido o seu dever de proceder a uma apreciação global que tivesse em conta todos os elementos relevantes do caso concreto [13].

20. Em terceiro lugar, nos n.os 135 a 137 do acórdão recorrido, o Tribunal Geral também censurou a Comissão por não ter suficiente suporte jurídico a afirmação que excluiu a existência de um preço de mercado para um empréstimo semelhante sem garantia. A esse respeito, o Tribunal

[11] Definido em conformidade com a Comunicação sobre a revisão do método de fixação das taxas de referência e de atualização (JO 2008, C 14, p. 6). V. n.os 121 a 123 e 133 do acórdão recorrido.

[12] Acórdão recorrido, n.os 124 e 125.

[13] V. n.º 134 do acórdão recorrido.

Geral considerou que a Comissão, na decisão de início do procedimento formal, se limitou a manifestar as suas dúvidas quanto à existência de transações semelhantes sem pedir informações, como tinha o poder de fazer, ao Estado-Membro em causa ou a outras fontes sobre a existência de empréstimos semelhantes ao empréstimo subjacente à operação controvertida. Além disso, segundo o Tribunal Geral, a Comissão não apresentou nenhuns outros elementos obtidos no procedimento administrativo que apoiassem a sua conclusão de que não havia operações comparáveis [14].

21. Com base nestas considerações, o Tribunal Geral julgou procedente o primeiro fundamento de recurso invocado pelo Valencia CF e anulou a decisão controvertida na parte respeitante à Medida 1.

IV. Pedidos das partes

22. Com o seu recurso, a Comissão pede ao Tribunal de Justiça para anular o acórdão recorrido, na parte em que o Tribunal Geral anulou a decisão controvertida no que respeita à Medida 1; para remeter o processo ao Tribunal Geral; e para reservar para final a decisão quanto às despesas.

23. O Valencia CF pede ao Tribunal de Justiça, a título principal, que declare inadmissível o recurso interposto pela Comissão; a título subsidiário, que julgue o recurso totalmente improcedente; e que condene a Comissão nas despesas do processo.

24. O Reino de Espanha pede ao Tribunal de Justiça que julgue improcedente o recurso da Comissão e a condene nas despesas do processo.

V. Análise do recurso

A. Apresentação sucinta dos argumentos das partes

25. Com o seu recurso, a Comissão apresenta um fundamento único no qual alega que, nos n.os 124 a 138 do acórdão recorrido, o Tribunal Geral violou o direito da União ao interpretar erradamente o artigo 107.º, n.º 1, TFUE, nomeadamente no que respeita à demonstração da existência de uma vantagem. O fundamento único da Comissão subdivide-se em três partes.

26. Na primeira parte, a Comissão alega que o Tribunal Geral interpretou de forma errada a decisão controvertida e a Comunicação Relativa às Garantias. A Comissão refere que, tendo em conta o caráter específico da operação garantida, não detetou no mercado operações semelhantes à garantia em causa, nem empréstimos não garantidos semelhantes objeto dessa garantia. Todavia, contrariamente ao decidido pelo Tribunal Geral, a Comissão nunca considerou não existir um preço de mercado para o prémio de garantia correspondente e que, portanto, nenhum operador de mercado teria avalizado a garantia do Valencia CF. Pelo contrário, resulta do considerando 93, alínea a), da decisão controvertida, que a Comissão calculou qual seria a taxa de juro de mercado aplicável à garantia em causa. a este respeito, resulta da Comunicação Relativa às

[14] V. n.os 135 a 138 do acórdão recorrido.

Garantias que, em tais circunstâncias excecionais, a Comissão poderia considerar que não existe um preço de mercado para uma determinada garantia, mas esse não teria sido o caso da decisão controvertida [15].

27. As apreciações efetuadas nos n.os 124 a 130 do acórdão recorrido baseiam-se, portanto, numa interpretação errada da decisão controvertida. Em especial, no n.º 124 do acórdão recorrido, o Tribunal Geral terá feito uma leitura parcial e seletiva da decisão controvertida. Este terá considerado de forma isolada a última frase do considerando 85, a qual, embora imprecisa, não terá estado na base da decisão controvertida. Esta, pelo contrário, fundamentou-se na insuficiência do preço pago pela garantia e não na impossibilidade de obter uma garantia ou empréstimo no mercado. A Comissão não põe em causa que também possa existir um preço de mercado quando uma garantia é concedida a uma empresa em dificuldade. Os n.os 127 a 129 do acórdão recorrido são portanto irrelevantes.

28. Além disso, o acórdão recorrido baseia-se numa interpretação errada da Comunicação Relativa às Garantias, da qual o Tribunal Geral se limitou a resumir alguns trechos, sem seguir a sua lógica. Em primeiro lugar, o Tribunal Geral considerou erradamente que o recurso às taxas de referência é comparável a uma presunção, quando a aplicação dessas taxas é parte integrante de um exercício empírico que visa estabelecer um indicador do preço de mercado da garantia. Em segundo lugar, o Tribunal Geral interpretou erradamente a Comunicação Relativa às Garantias como se esta estabelecesse uma hierarquia rigorosa entre os métodos de mercado e os métodos de referência para determinar a existência de um auxílio e sua quantificação. Todavia, todos os métodos aí previstos teriam como objetivo a determinação do preço de mercado da garantia e baseavam-se nos dados do mercado. Em terceiro lugar, a aplicação da taxa de referência não pressupõe o incumprimento do dever de proceder a uma apreciação global que tenha em conta todos os elementos relevantes no caso em apreço.

29. Na segunda parte do seu fundamento único de recurso, a Comissão alega que o Tribunal Geral cometeu um erro de direito quanto ao ónus da prova da existência de uma vantagem resultante de uma garantia particular e o dever de diligência da Comissão. Em especial, o Tribunal Geral impôs à Comissão um ónus da prova excessivo para demonstrar que uma garantia pública não foi concedida em condições de mercado.

30. A Comissão salienta que, no caso em apreço, em primeiro lugar, mencionou na decisão de início do procedimento ter dúvidas quanto à existência de garantias semelhantes no mercado financeiro e referiu que parecia que os operadores de mercado não estivessem disponíveis para assumir o risco de insolvência dos beneficiários. Em segundo lugar, a Comissão também convidou o Estado-Membro e os interessados a apresentarem observações a este respeito, pedindo ao Reino de Espanha para lhe fornecer todas as informações relevantes para efeitos de apreciação do auxílio. Em terceiro lugar, segundo a Comissão, nas suas observações relativas à decisão de início do procedimento, a Fundación Valencia manifestou dúvidas quanto à existência de garantias semelhantes no mercado.

31. Segundo a Comissão, esta cumpriu o ónus da prova de que está incumbida para demonstrar a existência de uma vantagem, na aceção da jurisprudência, quando, como no caso em apreço, apresenta na decisão de início do procedimento um raciocínio fundado nas dificuldades da empresa beneficiária da garantia e sobre as características dessa garantia, a partir das quais se deduz a notação da empresa, e quando, depois de ter convidado o Estado-Membro e os

[15] A Comissão refere-se ao ponto 4.1 alínea a), da Comunicação e cita, como exemplo, a decisão objeto do recente Acórdão de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.os 92 a 119).

interessados a apresentarem observações a esse respeito, solicitando que fornecessem todas as informações relevantes para efeitos de avaliação do auxílio, nada no processo leva a crer que existam operações semelhantes no mercado (circunstância também confirmada pelas partes interessadas). Nestas circunstâncias, o dever de diligência não impõe que a Comissão deva procurar elementos cuja existência seja improvável ou meramente hipotética. Não existe nenhuma razão lógica pela qual a Comissão, nessas circunstâncias, devesse também exercer os seus poderes perante o Estado-Membro, os terceiros interessados ou até outras fontes. O convite formulado na decisão de início do procedimento deve ser suficiente para que o Estado-Membro e/ou os interessados comuniquem operações semelhantes, quando existam. Em princípio, é o Estado-Membro que afirma ter-se comportado como um operador privado racional que atua numa economia de mercado que deve verificar se existem operações semelhantes no mercado. As autoridades públicas e o beneficiário da medida encontram-se numa posição mais favorável relativamente à Comissão para determinar a existência de operações semelhantes. Além disso, a Comissão não pode ser chamada a apresentar prova negativa. A jurisprudência, quer do Tribunal de Justiça, quer do Tribunal Geral, confirmarão essa abordagem.

32. De modo geral, no que diz respeito à demonstração da existência do auxílio, a Comissão considera que deve exercer os seus poderes próprios de investigação específicos apenas quando não dispõe de elementos suficientes para demonstrar que o auxílio existe, quando tem conhecimento da existência de um elemento importante do qual não dispõe e que pode afetar a apreciação sobre a existência do auxílio, ou quando é razoável supor que os dados de que dispõe estão incompletos. Nenhuma dessas situações terá ocorrido no caso em apreço.

33. Na terceira parte do fundamento único de recurso, a Comissão alega que o Tribunal Geral desvirtuou os factos quando, no n.º 137 do acórdão recorrido, afirmou que «a Comissão não apresenta quaisquer outros elementos obtidos no procedimento administrativo que apoiem a sua conclusão de que não havia operações comparáveis». Com efeito, na audiência perante o Tribunal Geral esta fez referência às dúvidas apresentadas pela Fundación Valencia, quanto à existência de garantias semelhantes no mercado, referidas no n.º 30, elemento sobre o qual também fundamentou a sua decisão.

34. O Valencia CF deduz, a título preliminar, uma exceção de inadmissibilidade na qual defende que o recurso deve ser declarado inadmissível. Quanto ao mérito, o Valencia CF e o Reino de Espanha contestam os argumentos da Comissão.

B. Análise jurídica

1. Quanto à admissibilidade do recurso

35. A título preliminar, importa analisar a exceção de inadmissibilidade do recurso deduzida pelo Valencia CF.

36. Em primeiro lugar, o Valencia CF, alega que a Comissão não identifica com a necessária precisão os números da fundamentação do acórdão recorrido que contesta. Em segundo lugar, o Valencia CF alega que, uma vez que a Comunicação Relativa às Garantias não constitui um instrumento de direito positivo da União, a sua eventual violação não poderá ser qualificada de questão de direito que o Tribunal de Justiça possa analisar no âmbito de um recurso. Em terceiro

lugar, segundo o Valencia CF, a Comissão ter-se-á limitado a reiterar os fundamentos e os argumentos já apresentados perante o Tribunal Geral e tem intenção de obter uma nova apreciação dos factos, o que seria inadmissível em sede de recurso.

37. Considero que a exceção de inadmissibilidade deduzida pelo Valencia CF deve ser julgada improcedente.

38. Desde logo, no seu recurso, a Comissão indica de forma clara os números e as passagens do acórdão recorrido que são objeto das suas alegações. Além disso, como se conclui dos anteriores n.os 25 a 33, os pretensos erros de direito invocados pela Comissão perante o Tribunal Geral resultam claramente da argumentação por si apresentada.

39. Com efeito, a Comissão contesta, em primeiro lugar, a interpretação da decisão controvertida feita pelo Tribunal Geral. A esse respeito, o Tribunal de Justiça já decidiu que os fundamentos dirigidos contra a interpretação de uma decisão da Comissão efetuada pelo Tribunal Geral são admissíveis em segunda instância [16]. A Comissão contesta, portanto, a interpretação efetuada pelo Tribunal Geral da Comunicação Relativa às Garantias. A este respeito, deve-se recordar que, em conformidade com a jurisprudência constante, no domínio específico dos auxílios de Estado, a Comissão tem de respeitar os enquadramentos e comunicações que adota, na medida em que não se afastem das normas do Tratado [17]. Em consequência, tendo o Tribunal censurado a Comissão por ter violado a Comunicação Relativa às Garantias, um fundamento dirigido a contestar a interpretação dessa comunicação deve ser considerado admissível. Do mesmo modo, a alegada inobservância das regras aplicáveis em matéria de prova constitui uma questão de direito cuja arguição é admissível na fase de recurso [18].

40. Resulta do que precede que, contrariamente ao alegado pelo Valencia CF, o recurso da Comissão não visa reiterar os fundamentos e argumentos já expostos em primeira instância nem pôr em causa a apreciação dos factos e dos meios de prova efetuada pelo Tribunal Geral.

2. Quanto ao mérito: sobre o fundamento único de recurso

41. Quanto ao mérito, considero que, para poder responder aos argumentos apresentados pela Comissão no seu recurso é necessário, a título preliminar, fazer algumas considerações sobre a Comunicação Relativa às Garantias [secção a)], bem como recordar os princípios desenvolvidos pela jurisprudência no domínio do ónus da prova e do dever de diligência da Comissão no contexto da apreciação da existência de uma vantagem na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE [secção b)]. Com base no exposto, irei, assim, analisar o fundamento único do recurso interposto pela Comissão [secção c)].

[16] A este respeito, v. Acórdão de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.º 102 e jurisprudência referida).

[17] V., entre outros, Acórdão de 2 de dezembro de 2010, Holland Malt/Comissão (C-464/09 P, EU:C:2010:733, n.º 47 e jurisprudência referida).

[18] V., entre outros, Acórdão de 10 de julho de 2008, Bertelsmann e Sony Corporation of America/Impala (C-413/06 P, EU:C:2008:392, n.º 44 e jurisprudência referida).

a) Quanto à Comunicação Relativa às Garantias

42. Resulta do ponto 1.1 da Comunicação Relativa às Garantias que esta proporciona indicações sobre os princípios e a metodologia nos quais a Comissão se baseia para aplicar as disposições dos Tratados em matéria de auxílios de Estado às garantias estatais. Nos termos da jurisprudência, recordada no anterior n.º 39, aquela vincula a Comissão, mas não o Tribunal de Justiça [19].

43. Como se retira do ponto 2.1 e do ponto 2.2 da referida comunicação, a vantagem proporcionada por uma garantia estatal reside no facto de o risco relativo à insolvência do empréstimo garantido ser assumido pelo Estado. A assunção desse risco [pelo Estado] deveria normalmente ser remunerada através de um prémio adequado. Constitui uma vantagem na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, a renúncia ao pagamento da totalidade ou parte desse prémio, a qual implica, simultaneamente, um benefício para a empresa e uma utilização de recursos do Estado.

44. Em conformidade com a jurisprudência do Tribunal de Justiça [20], resulta da Comunicação Relativa às Garantias [21] que a apreciação para determinar a existência de uma vantagem e, portanto, de um auxílio, se baseia no «princípio do investidor numa economia de mercado». Essa apreciação visa verificar se a garantia foi concedida em condições suscetíveis de ser aceites por um operador privado em circunstâncias normais de uma economia de mercado.

45. Para esse fim, a Comunicação Relativa às Garantias prevê uma análise com vista a determinar, em primeiro lugar, se um investidor privado prudente teria, ou não, concedido ao beneficiário uma garantia semelhante nas mesmas condições e pelo mesmo preço daquele em causa. Em caso negativo, configura uma vantagem e, portanto, um auxílio, o qual, numa segunda fase, deve ser quantificado, determinando a que preço, nas circunstâncias específicas do presente caso, o investidor privado prudente teria, eventualmente, avalizado uma garantia semelhante. Em geral, o valor do auxílio será igual à diferença entre o preço efetivo pago pela garantia e o preço que um investidor privado prudente teria pedido para conceder uma essa garantia.

46. A estrutura da Comunicação Relativa às Garantias segue este esquema em duas fases. Com efeito, primeiramente, aquela indica, no ponto 3, algumas condições cumulativas que *excluem* a existência de um auxílio de Estado. No que diz respeito, especificamente, às garantias particulares, como a que está em causa no presente processo, a Comunicação Relativa às Garantias, no ponto 3.2, prevê que é suficiente o preenchimento de algumas condições aí indicadas para excluir a existência de um auxílio estatal. Essas condições são: que o mutuário não se confronte com dificuldades financeiras [alínea a)]; que a extensão da garantia possa ser devidamente avaliada na altura da sua concessão [alínea b)]; que a garantia não cobre mais de 80 % do montante em dívida do empréstimo [alínea c)]; e que seja pago um preço de mercado pela garantia [alínea d)].

47. A Comunicação Relativa às Garantias não especifica expressamente as consequências do não cumprimento dessas condições. Todavia, é necessário ter em consideração que quando uma ou mais dessas condições não se verificam, isso não implica automática e necessariamente que é um auxílio de Estado. O não respeito de uma ou mais condições indicia a existência de um auxílio, tornando necessária uma análise mais detalhada. Neste contexto, a condição indicada no

[19] V., a este respeito, entre outros, Acórdão de 7 de março de 2002, Itália/Comissão (C-310/99, EU:C:2002:143, n.º 52 e jurisprudência referida).

[20] V., a este respeito, entre outros, Acórdão de 3 de abril de 2014, França/Comissão (C-559/12 P, EU:C:2014:217, n.º 96).

[21] V., especificamente, ponto 3.1 da Comunicação Relativa às Garantias.

ponto 3.2., alínea d), — ou seja, ser pago um preço de mercado pela garantia — é especialmente relevante. Se não for respeitada, ou seja, se a garantia estatal em causa for concedida a um preço inferior ao preço de mercado, não restam dúvidas de que a medida em questão é suscetível de atribuir uma vantagem ao beneficiário e constitui, portanto, um auxílio de Estado.

48. O ponto 3.2, alínea d), da Comunicação Relativa às Garantias refere, de forma detalhada, os critérios a aplicar para determinar se a garantia em questão é concedida, ou não, a um preço de mercado.

49. Esse ponto especifica, no primeiro e segundo parágrafos, que para esse efeito é necessário, desde logo, verificar se está disponível um «prémio de garantia de referência correspondente no mercado financeiro». Quando não esteja disponível esse [prémio] de referência, então «o custo financeiro total do empréstimo garantido, incluindo a taxa de juro do empréstimo e o prémio da garantia, deve ser comparado ao preço de mercado de um empréstimo semelhante não garantido».

50. O referido ponto especifica, em seguida, no seu terceiro parágrafo, que, em ambos os casos, para determinar o preço de mercado correspondente, deve ser realizada uma análise às características essenciais da garantia e do empréstimo subjacente, o que deverá, nomeadamente, permitir classificar o mutuário através de uma notação de risco.

51. Quando, à luz da análise realizada relativamente aos parâmetros [de referência] acima indicados, a Comissão concluir que a garantia concedida atribui uma vantagem, na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, o beneficiário, numa segunda fase, deve quantificar o montante do auxílio. A Comunicação Relativa às Garantias fornece, no ponto 4, indicações sobre os critérios a aplicar para essa quantificação.

52. Conforme já mencionado, aquela prevê que, em geral, o montante do auxílio será igual à diferença entre o preço efetivo pago pela garantia e o preço que um investidor privado prudente exigiria para conceder essa garantia.

53. Todavia, nalguns casos, é possível que, se a empresa se encontra numa situação de crise grave e, portanto, a probabilidade de o mutuário não reembolsar o empréstimo é particularmente elevada, nenhum investidor privado prudente conceda a garantia. Nesse caso, está previsto no ponto 2.2 e no ponto 4.1 alínea a), da Comunicação Relativa às Garantias, que não existe um preço de mercado da garantia, porquanto nenhum investidor estaria disponível para a conceder. Num caso desse tipo, que nos termos do ponto 4.1, alínea a), da Comunicação Relativa às Garantias se verifica apenas em «circunstâncias excecionais», o montante do auxílio será, então, igual ao montante da garantia. Isso explica-se porquanto, por um lado, não existindo o preço de mercado para a concessão dessa garantia, o montante do auxílio não pode ser determinado pela diferença entre o preço efetivo pago e um fator inexistente. Por outro lado, como o risco de incumprimento é particularmente elevado, o Estado, muito provavelmente, será obrigado a pagar a totalidade do valor garantido [22].

54. Fora desta hipótese específica, para quantificar o auxílio é necessário identificar um preço de mercado para a concessão da garantia com a qual comparar o preço efetivo pago pela garantia em questão.

[22] Uma situação desse tipo verificou-se no processo que deu origem ao Acórdão de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, v. n.os 92 a 119). A este respeito, v. também o respetivo Acórdão de 1 de fevereiro de 2018, Larko/Comissão T-423/14, EU:T:2018:57, n.os 180 a 194).

55. A este respeito, o ponto 4.2 da Comunicação Relativa às Garantias refere que, quando o mercado não ofereça garantias para o tipo de operação em causa, não está disponível um preço de mercado para a garantia. Isso deve ser entendido não no sentido de que se está numa situação como a referida no anterior n.º 53, mas sim no sentido que não está disponível «empiricamente» um preço de mercado, o qual, todavia, pode ser construído. Nesse caso, o auxílio é quantificado pelo cálculo «[d]a diferença entre a taxa de juro de mercado que a empresa teria de pagar na ausência da garantia e a taxa de juro obtida graças à garantia estatal, após dedução dos eventuais prémios pagos». Nos termos do mesmo ponto da referida comunicação, «se não estiver disponível nenhuma taxa de juro do mercado e se o Estado-Membro pretender utilizar a taxa de referência como substituto ([…]) as condições previstas na sua comunicação relativa ao método de fixação das taxas de referência ([…]) são válidas para o cálculo da intensidade de auxílio de uma garantia particular».

b) Princípios jurisprudenciais sobre o ónus da prova e sobre o dever de diligência da Comissão no que se refere à demonstração da existência de uma vantagem

56. Segundo jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, incumbe à Comissão apresentar a prova da existência de um auxílio de Estado na aceção do artigo 107.º, n.º 1, TFUE, e, portanto, também a prova de que o requisito de concessão de uma vantagem aos beneficiários está preenchido [23].

57. Resulta também de jurisprudência constante que, quando o princípio do investidor privado é aplicável, cabe à Comissão o ónus de provar, tendo em conta, nomeadamente, as informações fornecidas pelo Estado-Membro em causa, que os requisitos de aplicação desse princípio estão preenchidos [24].

58. Para esse efeito, cabe à Comissão efetuar uma análise global que leve em conta todos os elementos relevantes para o caso, que lhe permitam determinar se a empresa beneficiária manifestamente não teria obtido facilidades comparáveis de um tal investidor privado [25]. Segundo a jurisprudência, só os elementos disponíveis e as evoluções previsíveis no momento da decisão de adotar a medida é que são pertinentes para efeitos de aplicação do critério do investidor privado [26].

59. Neste contexto, a Comissão é obrigada, no interesse de uma boa administração das regras fundamentais do Tratado FUE relativas aos auxílios de Estado, a conduzir o procedimento de exame das medidas controvertidas de forma diligente e imparcial, a fim de, na adoção da decisão final, dispor dos elementos mais completos e fiáveis possíveis que for possível [27].

[23] V., entre outros, Acórdão de 4 de março de 2021, Comissão/Fútbol Club Barcelona (C-362/19 P, EU:C:2021:169, n.º 62 e jurisprudência referida).

[24] V. Acórdão de 10 de dezembro de 2020, Comune di Milano/Comissão (C-160/19 P, EU:C:2020:1012, n.º 110), bem como, nesse sentido, Acórdão de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.º 65 e jurisprudência referida).

[25] Acórdão de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.º 66).

[26] V., neste sentido, Acórdãos de 5 de junho de 2012, Comissão/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, n.º 105), e de 10 de dezembro de 2020, Comune di Milano/Comissão (C-160/19 P, EU:C:2020:1012, n.º 112).

[27] V., entre outros, Acórdãos de 2 de setembro de 2010, Comissão/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, n.º 90), e de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.º 67).

60. Em especial, quando se verifique que o critério do investidor privado poderá ser aplicável, cabe à Comissão pedir ao Estado-Membro em causa todas as informações pertinentes que lhe permitam verificar se estão preenchidos os pressupostos da aplicação desse princípio [28].

61. Com efeito, não tendo a Comissão necessariamente um conhecimento direto das circunstâncias em que foi tomada uma decisão de adotar uma determinada medida, deve apoiar-se, para efeitos da aplicação do referido critério, em larga medida, nos elementos objetivos e verificáveis apresentados pelo Estado-Membro em causa para demonstrar que as condições de aplicação do princípio do investidor privado se verificam [29].

62. Todavia, mesmo quando essa instituição é confrontada com um Estado-Membro que, incumprindo o seu dever de colaboração, não lhe fornece informações que ela o tinha intimado a comunicar, deve basear as suas decisões em elementos de uma certa fiabilidade e coerência que forneçam uma base suficiente para concluir que uma empresa beneficiou de uma vantagem constitutiva de um auxílio de Estado e que são, portanto, capazes de sustentar as conclusões a que chega [30].

63. Com efeito, dado que a recuperação do auxílio em causa junto do seu beneficiário visa eliminar a distorção da concorrência causada por determinada vantagem concorrencial e, assim, restabelecer a situação anterior ao pagamento desse auxílio, a Comissão não pode pressupor que uma empresa beneficiou de uma vantagem constitutiva de um auxílio de Estado baseando-se simplesmente numa presunção negativa, assente na inexistência de informações que permitam levar à conclusão contrária, se não houver outros elementos capazes de demonstrar positivamente a existência dessa vantagem [31].

c) Quanto ao fundamento único de recurso

64. É à luz das considerações anteriores que importa analisar o fundamento único apresentado pela Comissão contra o acórdão recorrido.

65. Para verificar a justeza da análise do Tribunal Geral à luz das alegações apresentadas pela Comissão importa, no meu entender, começar pela análise da decisão controvertida à luz do acórdão recorrido.

66. A este respeito, na decisão controvertida a Comissão, primeiramente, na secção 7.1.2, considerou que existia uma vantagem seletiva e depois, na secção 7.2, quantificou o montante do auxílio.

67. No âmbito da secção 7.1.2, a Comissão, em primeiro lugar, determinou, nos considerandos 73 a 77, que o Valencia CF se encontrava numa situação de dificuldade, mas excluiu, no considerando 80, que aquela se encontrava numa situação de crise grave. Neste contexto, no acórdão recorrido,

[28] V., entre outros, Acórdãos de 20 de setembro de 2017, Comissão/Frucona Košice (C-300/16 P, EU:C:2017:706, n.º 24), de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.º 68), de 10 de dezembro de 2020, Comune di Milano/Comissão (C-160/19 P, EU:C:2020:1012, n.º 104). V. também, neste sentido, Acórdãos de 5 de junho de 2012, (Comissão/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, n.º 104), e de 6 de março de 2018, Comissão/FIH Holding e FIH Erhvervsbank, (C-579/16 P, EU:C:2018:159, n.º 47).

[29] V., neste sentido, Acórdão de 10 de dezembro de 2020, Comune di Milano/Comissão (C-160/19 P, EU:C:2020:1012, n.º 112).

[30] V. Acórdãos de 17 de setembro de 2009, Comissão/MTU Friedrichshafen, C-520/07 P, EU:C:2009:557, n.ºs 54 a 56), e de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.º 69).

[31] Acórdãos de 17 de setembro de 2009, Comissão/MTU Friedrichshafen, C-520/07 P, EU:C:2009:557, n.ºs 57 e 58), de 26 de março de 2020, Larko/Comissão (C-244/18 P, EU:C:2020:238, n.º 70), e de 10 de dezembro de 2020, Comune di Milano/Comissão (C-160/19 P, EU:C:2020:1012, n.º 111).

nos n.os 51 a 106, o Tribunal Geral rejeitou os argumentos apresentados pelo Valencia CF que visavam pôr em causa a apreciação da Comissão relativamente à situação de dificuldade da referida sociedade, e essa parte do acórdão recorrido não foi contestada e, por conseguinte, está fora do âmbito do presente recurso.

68. Em seguida, nos considerandos 81 a 83 da decisão controvertida, a Comissão inferiu dessa situação de dificuldade que fosse possível considerar que a notação do Valencia CF se enquadrasse na categoria CCC, segundo a metodologia normalizada das agências de notação (nomeadamente, Standard & Poor's). Ainda que o Valencia CF tenha contestado a apreciação quer na terceira parte do primeiro fundamento do seu recurso em primeira instância — julgada procedente pelo Tribunal Geral —, quer na sua resposta no âmbito do presente recurso, importa salientar que no acórdão recorrido o Tribunal Geral não pôs em questão a referida apreciação e a subsequente conclusão. Por conseguinte, estas não estão abrangidas pelo âmbito do presente recurso.

69. Depois, na decisão controvertida, no considerando 85 — retomado no anterior n.º 12 — a Comissão faz referência à Comunicação Relativa às Garantias, mencionando que a sua análise se baseia nela e relembra alguns princípios. O Tribunal Geral refere esse considerando, e, em especial, a última frase deste, no n.º 124 do acórdão recorrido. Conforme já admitido pela própria Comissão, essa última frase é manifestamente imprecisa [32].

70. Contudo, a verdadeira análise do caso concreto está nos considerandos 86 e 87 da decisão controvertida.

71. Mais precisamente, no considerando 86, a Comissão constata que não se verificam os parâmetros [de referência] indicados no ponto 3.2, da Comunicação. Mais precisamente, a Comissão constata: (a) que o Valencia CF é uma empresa em dificuldade [v. ponto 3.2, alínea a), da Comunicação Relativa às Garantias]; (b) que os avales cobrem mais de 100 % do empréstimo subjacente [v. ponto 3.2, alínea c) da referida comunicação]; e que (c) a comissão de aval anual de 0,5 % não reflete o risco de incumprimento do pagamento dos empréstimos avalizados e que, portanto, não pode ser considerado que é pago um preço de mercado [v. ponto 3.2, alínea da d), da referida comunicação).

72. Com base nessa análise, no considerando 87, a Comissão conclui que as medidas em questão não respeitam as condições estabelecidas na Comunicação Relativa às Garantias e «por conseguinte, considera que os beneficiários não teriam recebido as medidas objeto de inquérito nas mesmas condições no mercado».

73. Resulta da análise anterior que, corretamente, o Tribunal Geral constatou, no n.º 125 do acórdão recorrido, que nos desenvolvimentos relativos à caracterização de uma vantagem, isto é, na secção 7.1.2 da decisão controvertida, a Comissão não indicou qual o preço de mercado em relação ao qual avaliou o prémio em causa.

74. É apenas no considerando 93 da decisão controvertida — isto é, na secção 7.2. dedicada à quantificação do auxílio — que a Comissão refere que «a taxa de juro que teria sido aplicada a um empréstimo sem auxílio estatal ([…]) não proporcionará uma comparação significativa» e isso «devido ao número limitado de observações de operações semelhantes no mercado».

[32] No meu entender, essa frase constitui uma paráfrase inexata da frase que consta no ponto 2.2 da Comunicação Relativa às Garantias, a qual se refere a situações em que a empresa se encontra numa situação de crise grave, como as indicadas no anterior n.º 55. Como constatado pela própria Comissão no considerando 80 da decisão controvertida, não é o que se verifica no caso em apreço.

75. A este respeito importa recordar que, como sublinhado nos anteriores n.os 48 a 50, nos termos da Comunicação Relativa às Garantias, para determinar se, em aplicação do «princípio do investidor em economia de mercado», pela garantia é pago um preço de mercado, é necessário, desde logo, verificar se «o preço pago pela garantia [é] pelo menos igual ao prémio de garantia de referência correspondente que estiver disponível no mercado financeiro» e, quando não existir nenhum prémio de garantia de referência correspondente, «o custo financeiro total do empréstimo avalizado, incluindo a taxa de juro e o prémio da garantia, deve ser comparado ao preço de mercado de um empréstimo semelhante não garantido».

76. No sistema da Comunicação Relativa às Garantias, a determinação desses preços de referência (isto é, o «prémio de garantia de referência correspondente que estiver disponível no mercado financeiro» e, na sua falta, «o preço de mercado de um empréstimo semelhante não garantido») parece, quando seja possível identificá-los, determinante para a qualificação do auxílio de Estado da garantia em questão.

77. A este respeito, resulta do processo, bem como dos n.os 125 e 131 do acórdão recorrido, que, no âmbito das medidas de organização do processo, o Tribunal Geral questionou expressamente a Comissão para verificar o fundamento da conclusão acima mencionada, que consta no considerando 93 da decisão controvertida, da qual se inferia, no essencial, a inexistência de «empréstimos semelhantes não garantidos» a aplicar como referência para determinar se o preço pago pela garantia em questão era, ou não, um preço de mercado.

78. A esse pedido, a Comissão respondeu que, tendo em conta a situação financeira do Valencia CF, uma empresa em dificuldade, tinha considerado que não existia um preço de mercado que pudesse servir de referência para o prémio em questão. Na sua resposta, a Comissão esclareceu em seguida que «por outras palavras, não podia encontrar operações semelhantes a prémios pagos por instituições financeiras, por essas instituições não apoiarem operações tão arriscadas como as de prestar aval a favor de empresas com notação de CCC». Depois, a Comissão fez referência ao ponto 3.3 da Comunicação Relativa às Garantias, da qual se infere que não existe uma taxa de referência do mercado para os empréstimos celebrados com as empresas às quais foi atribuída uma notação CCC. A referida instituição também acrescentou que nada no processo administrativo indicava o contrário.

79. Da resposta à questão do Tribunal Geral resulta que a Comissão, em substância, deduziu que, na sequência da análise por esta realizada, «se pode considerar» [33] que o Valencia CF tem uma notação de crédito na categoria CCC, que nenhuma instituição financeira suportaria uma operação tão arriscada como a de prestar garantia a favor do Valencia CF e que, portanto, por essa razão e na ausência de indicações contrárias no processo, deveria excluir a existência de «empréstimos semelhantes não garantidos» a aplicar como referência perante a garantia em questão.

80. A este respeito verifico que, apesar de essa argumentação que fundamenta a conclusão que consta no considerando 93 da decisão controvertida estar totalmente ausente no texto da decisão controvertida, esta parece basear-se num raciocínio que podemos considerar «logicamente plausível», mas que na realidade não se baseia em elementos de prova verdadeiros e adequados.

[33] V. considerando 83 da decisão controvertida.

81. É de facto plausível, como entendido pela Comissão, considerar que geralmente as instituições financeiras não concedem garantias a empresas com uma notação de CCC, mesmo que, na verdade, na base dessa afirmação a Comissão tenha feito apenas referência ao ponto 3.3 da Comunicação Relativa às Garantias. Todavia, no caso em apreço, a conclusão quanto à inexistência de «empréstimos semelhantes não garantidos» a aplicar como referência para determinar se o preço pago pela garantia em questão é de mercado baseia-se, em todo o caso, numa dupla dedução, ou seja: por um lado, a dedução de que, em razão da situação de dificuldade financeira do Valencia CF que era «possível considerar» que a notação dessa empresa estava na categoria de CCC; essa notação foi, portanto, atribuída ao Valencia CF pela própria Comissão [34]; por outro lado, a dedução, como consequência da atribuição dessa notação, de que, nenhuma instituição financeira teria realizado uma operação semelhante com o Valencia CF.

82. Duvido que uma conclusão assente exclusivamente nesse raciocínio logicamente plausível possa ser considerada conforme com as exigências em matéria de ónus da prova da existência de uma vantagem e do dever de diligência da Comissão resultante da jurisprudência mencionada nos anteriores n.os 56 a 63.

83. De facto, como salientado no anterior n.º 57, o ónus de provar que as condições de aplicação do princípio do investidor privado não se verificam cabe à Comissão. Esse ónus, conforme interpretado pela jurisprudência, impõe à Comissão que se baseie em elementos que permitam demonstrar positivamente a existência de uma vantagem e não pode permitir que se limite a simples deduções, ainda que plausíveis, ou de se basear em presunções negativas sem que possa demonstrar, pelo menos, que tentou verificar em concreto o mérito dessas deduções através de elementos de uma certa fiabilidade e coerência que forneçam uma base suficiente para as conclusões a que chegou e que, portanto, são idóneos a corroborar essas conclusões. De facto, resulta de jurisprudência constante, recordada no anterior n.º 59, que a Comissão deve conduzir o processo de inquérito de forma diligente e imparcial, para poder dispor, no momento da decisão final, dos elementos *o mais possível* completos e atendíveis para esse efeito. O dever de diligência que cabe à Comissão não lhe permite basear as suas conclusões meramente num raciocínio «logicamente plausível» sem tentar minimamente obter informações específicas para fundamentar a sua conclusão.

84. Neste sentido não partilho da opinião da Comissão, referida no anterior n.º 31, segundo o qual, se deveria considerar que, numa situação como a do caso em apreço, cumpriu o seu ónus da prova e respeitou o seu dever de diligência nos termos da jurisprudência. No meu entender, num caso como o presente, a Comissão não pode, de facto, concluir, com base num raciocínio dedutivo, que não existem «empréstimos semelhantes não garantidos» a aplicar como referência para determinar se o preço pago pela garantia em questão é [um preço] de mercado, limitando-se a pedir ao Estado-Membro e aos interessados para apresentarem observações sobre a decisão de início do procedimento e as conclusões aí contidas e a salientar que nada no processo leva a crer que existam operações semelhantes no mercado.

85. Com efeito, conforme resulta da jurisprudência referida nos anteriores n.os 57 e 61, a Comissão, em matéria de auxílios, baseia-se em larga medida nas informações fornecidas pelo Estado-Membro. Todavia, por um lado, resulta também da jurisprudência referida no n.º 60 que cabe à Comissão pedir ao Estado-Membro em causa que lhe forneça todas as informações relevantes que lhe permitam verificar se as condições de aplicação do princípio do investidor privado estão preenchidas. Um simples pedido para formular observações sobre a decisão de

[34] A este respeito, saliento que o Valencia CF e o Reino de Espanha alegam que a Bancaja, instituição bancária que concedeu o empréstimo, tinha atribuído uma notação de BB.

início do procedimento não me parece equiparável a um tal pedido de informações. Por outro lado, resulta da jurisprudência referida no n.º 62 que, mesmo que o Estado-Membro em causa não colabore, a Comissão deve, contudo, basear as suas decisões em elementos de uma certa fiabilidade e coerência que forneçam uma base suficiente para as suas conclusões. Não pode, portanto, basear-se simplesmente num raciocínio dedutivo, logicamente plausível.

86. Isso não significa que a Comissão deva procurar elementos cuja existência seja meramente hipotética ou que deva exercer os seus poderes de inquérito específicos fora dos casos em que isso seja necessário. Isto significa simplesmente que o dever de diligência de que está incumbida não lhe permite, num caso como o presente, basear-se exclusivamente num raciocínio logicamente plausível sem — pelo menos tentar — fundamentar minimamente a sua conclusão em informações específicas que possam sustentar a sua conclusão segundo a qual se devia excluir a existência de «empréstimos semelhantes não garantidos» para aplicar como referência à garantia em questão.

87. Resulta do exposto que não se pode considerar, como pretende a Comissão, que o Tribunal Geral tenha cometido um erro de direito e tenha imposto a essa instituição um ónus da prova excessivo quando concluiu, no n.º 135 do acórdão recorrido, que a Comissão tinha errado ao excluir, no n.º 93 da decisão controvertida, a existência de um preço de mercado para um empréstimo semelhante não garantido «devido ao número limitado de observações de operações semelhantes no mercado», porquanto essa afirmação não estava suficientemente fundamentada. Por conseguinte, a segunda parte do fundamento único de recurso interposto pela Comissão deve ser julgada improcedente.

88. Esse erro em que incorreu a Comissão a respeito de um elemento que, como referido nos n.os 75 e 76, com referência aos n.os 48 a 50, é determinante na análise prevista na Comunicação Relativa às Garantias para a qualificação do auxílio de Estado de uma garantia estatal como a que está em causa é, no meu entender, suficiente também para justificar a conclusão do Tribunal Geral no n.º 134 do acórdão recorrido segundo o qual a Comissão, no caso em apreço, violou a comunicação. De facto, uma análise conforme com a referida comunicação teria pressuposto uma verificação diligente da existência de um preço de mercado por um empréstimo semelhante não garantido. Por conseguinte, também a primeira parte do fundamento único de recurso da Comissão deve ser, em todo o caso, no meu entender, julgada improcedente.

89. Quanto à terceira parte do fundamento único de recurso da Comissão, relativa a uma pretensa desvirtuação dos factos pelo Tribunal Geral e resumida no anterior n.º 33, importa recordar que segundo a jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, uma desvirtuação deve resultar de forma manifesta dos documentos dos autos, sem que seja necessário proceder a uma nova apreciação dos factos e das provas [35].

90. A Comissão sustenta que, ao julgar no n.º 137 do acórdão recorrido que a Comissão não apresentou nenhum outro elemento obtido no procedimento administrativo que apoiasse a sua conclusão de que não havia operações comparáveis, o Tribunal Geral terá desvirtuado os factos, porquanto esta também se baseou nas dúvidas expressas pela Fundación Valencia quanto à existência de garantias semelhantes no mercado nas suas observações relativas à decisão de início do procedimento formal.

[35] V., entre outros, Acórdão de 11 de novembro de 2021, Autostrada Wielkopolska/Comissão e Polónia (C-933/19 P, EU:C:2021:905, n.º 94 e jurisprudência referida).

91. A este respeito, saliento, por um lado, que não há nenhumas referências a eventuais dúvidas expressas pela Fundación Valencia nem na decisão controvertida nem na resposta acima mencionada da Comissão às medidas de organização do procedimento ordenadas pelo Tribunal Geral. Por outro lado, e, em todo o caso, a simples leitura da passagem das observações da Fundación Valencia referidas pela Comissão demonstra que esta se limitou a afirmar que «desconhecia» se existiam, ou não, garantias semelhantes comparáveis no mercado e não, como defende a Comissão, a expressar dúvidas sobre a sua existência. Em tais condições, no meu entender, o Tribunal Geral não pode ser acusado de ter desvirtuado os factos e, consequentemente, também a terceira parte do fundamento único de recurso da Comissão não pode ser aceite.

92. Em conclusão, resulta do exposto que, no meu entender, o fundamento único de recurso interposto pela Comissão é infundado. Consequentemente, considero que deve ser negado provimento ao recurso.

VI. Quanto às despesas

93. Por força do artigo 184.º, n.º 2, do Regulamento de Processo do Tribunal de Justiça, se o recurso da decisão do Tribunal Geral for julgado improcedente, o Tribunal de Justiça decide sobre as despesas. Nos termos do artigo 138.º, n.º 1, do mesmo regulamento, aplicável aos processos de recursos de decisões do Tribunal Geral por força do disposto no seu artigo 184.º, n.º 1, a parte vencida é condenada nas despesas se a parte vencedora o tiver requerido.

94. O artigo 140.º, n.º 1, do Regulamento de Processo do Tribunal de Justiça, também este aplicável aos processos recursos de decisões do Tribunal Geral por força do artigo 184.º, n.º 1, do mesmo regulamento, estabelece que os Estados-Membros que intervenham no litígio devem suportar as suas próprias despesas.

95. No presente caso, tendo a Comissão sido vencida, há que condená-la nas despesas em conformidade com os pedidos do Valencia CF. O Reino de Espanha, que tinha a qualidade de interveniente de primeira instância, suportará as suas próprias despesas.

VII. Conclusão

96. À luz das considerações anteriores, proponho que o Tribunal de Justiça decida o seguinte:

– É negado provimento ao recurso.

– A Comissão Europeia é condenada a suportar as suas próprias despesas e as efetuadas pelo Valencia Club de Fútbol, SAD.

– O Reino de Espanha suporta as próprias despesas.