Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DU TRIBUNAL (quatrième chambre)

12 mars 2020 *

« Aides d'État – Aides octroyées par l'Espagne en faveur de certains clubs de football professionnel – Garantie – Décision déclarant les aides incompatibles avec le marché intérieur – Avantage – Entreprise en difficulté – Critère de l'investisseur privé – Lignes directrices pour les aides d'État au sauvetage et à la restructuration des entreprises en difficulté – Montant de l'aide – Bénéficiaire de l'aide – Principe de non-discrimination – Obligation de motivation »

Dans l'affaire T-732/16,

Valencia Club de Fútbol, SAD, établie à Valence (Espagne), représentée par Mes J. García-Gallardo Gil-Fournier, G. Cabrera López et D. López Rus, avocats,

partie requérante,

soutenue par

Royaume d'Espagne, représenté par Mmes M. J. García-Valdecasas Dorrego et M. J. Ruiz Sánchez, en qualité d'agents,

partie intervenante,

contre

Commission européenne, représentée par MM. G. Luengo, B. Stromsky et Mme P. Němečková, en qualité d'agents,

partie défenderesse,

ayant pour objet une demande fondée sur l'article 263 TFUE et tendant à l'annulation de la décision (UE) 2017/365 de la Commission, du 4 juillet 2016, relative à l'aide d'État SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) accordée par l'Espagne au Valencia Club de Fútbol, SAD, au Hércules Club de Fútbol, SAD et au Elche Club de Fútbol, SAD (JO 2017, L 55, p. 12),

LE TRIBUNAL (quatrième chambre),

composé de MM. H. Kanninen (rapporteur), président, J. Schwarcz et C. Iliopoulos, juges,

greffier : M. J. Palacio González, administrateur principal,

vu la phase écrite de la procédure et à la suite de l'audience du 12 mars 2019,

rend le présent

* Langue de procédure : l'espagnol.

Arrêt

Antécédents du litige

1 La requérante, Valencia Club de Fútbol, SAD, est un club de football professionnel dont le siège est situé à Valence, en Espagne.

2 La Fundación Valencia est une organisation sans but lucratif dont le principal objectif est de préserver, de diffuser et de promouvoir les aspects sportifs, culturels et sociaux de la requérante et sa relation avec ses supporteurs.

3 Le 5 novembre 2009, l'Instituto Valenciano de Finanzas (ci-après l'« IVF »), l'établissement financier de la Generalitat Valenciana (Généralité valencienne, Espagne), a octroyé à la Fundación Valencia une garantie pour un prêt bancaire de 75 millions d'euros accordé par Bancaja (devenue Bankia), au moyen duquel elle a acquis 70,6 % des actions de la requérante.

4 La garantie couvrait 100 % du principal du prêt, plus les intérêts et les frais associés à la transaction garantie. En contrepartie, une commission annuelle de garantie de 0,5 % devait être acquittée par la Fundación Valencia au profit de l'IVF. L'IVF recevait en nantissement de second rang, à titre de contre-garantie, des actions de la requérante acquises par la Fundación Valencia. La durée du prêt sous-jacent était de six ans. Le taux d'intérêt du prêt sous-jacent était d'abord de 6 % la première année, puis l'« Euro Interbank Offered Rate » (Euribor) à 1 an, augmenté d'une marge de 3,5 %, avec un taux minimal de 6 %. En outre, une commission d'ouverture de 1 % était appliquée. L'échéancier prévoyait un remboursement des intérêts à compter du mois d'août 2010 et un remboursement du principal en deux tranches de 37,5 millions d'euros, respectivement le 26 août 2014 et le 26 août 2015. Il était prévu que le remboursement du prêt garanti (principal et intérêts) serait financé par la vente des actions de la requérante acquises par la Fundación Valencia.

5 Le 10 novembre 2010, l'IVF a augmenté sa garantie en faveur de la Fundación Valencia de 6 millions d'euros, en vue d'obtenir une augmentation du même montant du prêt déjà accordé par Bankia, dans le but de couvrir le paiement du principal, des intérêts et des frais échus découlant du défaut de paiement des intérêts du prêt garanti le 26 août 2010. En raison de cette augmentation, l'échéancier de paiement déterminé initialement a été modifié et complété par un remboursement de 40,5 millions d'euros prévu le 26 août 2014 et un remboursement de 40,5 millions d'euros prévu le 26 août 2015. Le taux d'intérêt du prêt est resté inchangé.

6 Informée de l'existence d'aides d'État présumées, octroyées par la Généralité valencienne sous la forme de garanties de prêts bancaires en faveur du Elche Club de Fútbol, SAD, du Hércules Club de Fútbol, SAD et de la requérante, la Commission européenne a, le 8 avril 2013, invité le Royaume d'Espagne à formuler des observations sur ces informations. Ce dernier lui a répondu le 27 mai et le 3 juin 2013.

7 Par lettre du 18 décembre 2013, la Commission a notifié au Royaume d'Espagne sa décision d'ouvrir la procédure formelle d'examen prévue à l'article 108, paragraphe 2, TFUE. Par lettre du 10 février 2014, le Royaume d'Espagne a présenté ses observations sur la décision d'ouverture.

8 Au cours de la procédure formelle d'examen, la Commission a reçu les observations et renseignements du Royaume d'Espagne, de l'IVF, de la Liga Nacional de Fútbol Profesional (ci-après la « LFP »), de la requérante et de la Fundación Valencia.

9 Par sa décision (UE) 2017/365, du 4 juillet 2016, relative à l'aide d'État SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) accordée par l'Espagne au Valencia Club de Fútbol, SAD, au Hércules Club de Fútbol, SAD et au Elche Club de Fútbol, SAD (JO 2017, L 55, p. 12, ci-après la « décision attaquée »), la Commission a constaté que la garantie publique accordée par l'IVF le 5 novembre 2009 pour couvrir

le prêt bancaire octroyé à la Fundación Valencia aux fins de la souscription d'actions de la requérante, dans le cadre de l'opération d'augmentation du capital décidée par cette dernière (ci-après la « mesure 1 »), ainsi que son augmentation décidée le 10 novembre 2010 (ci-après la « mesure 4 ») (ci-après, dénommées ensemble, les « mesures en cause ») constituaient des aides illégales et incompatibles avec le marché intérieur, à hauteur respectivement de 19 193 000 euros et de 1 188 000 euros (article 1er). La Commission a enjoint, en conséquence, au Royaume d'Espagne de récupérer lesdites aides auprès de la requérante (article 2), la récupération devant intervenir de manière « immédiate et effective » (article 3).

10 Dans la décision attaquée, en premier lieu, la Commission a considéré que les mesures en cause, octroyées par l'IVF, mobilisaient des ressources étatiques et étaient imputables au Royaume d'Espagne. En second lieu, elle a estimé que le bénéficiaire des aides était la requérante et non la Fundación Valencia, qui aurait agi comme véhicule financier, compte tenu en particulier de l'objectif des mesures en cause consistant à faciliter le financement de l'augmentation du capital de la requérante. Or, la situation financière de la requérante au moment de l'octroi des mesures en cause aurait été celle d'une entreprise en difficulté au sens du paragraphe 10, sous a), ou du paragraphe 11 des lignes directrices communautaires concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté (JO 2004, C 244, p. 2, ci-après les « lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration »). Au regard des critères définis par sa communication sur l'application des articles [107] et [108 TFUE] aux aides d'État sous forme de garanties (JO 2008, C 155, p. 10, ci-après la « communication relative aux garanties »), et compte tenu de la situation financière de la requérante ainsi que des conditions de la garantie publique dont elle a bénéficié, la Commission a conclu à l'existence d'un avantage indu ayant pu fausser, ou menacer de fausser, la concurrence et affecter les échanges entre États membres. Par ailleurs, la Commission a quantifié, dans la décision attaquée, l'élément d'aide prétendument octroyé à la requérante, en s'appuyant sur le taux de référence applicable conformément à sa communication relative à la révision de la méthode de calcul des taux de référence et d'actualisation (JO 2008, C 14, p. 6, ci-après la « communication sur les taux de référence »), à défaut de comparaison significative sur la base d'opérations similaires réalisées sur le marché. À l'occasion de la quantification de l'aide litigieuse, la Commission a considéré que la valeur des actions de la requérante données en nantissement à l'IVF, à titre de contre-garantie, était quasiment nulle. Enfin, la Commission a considéré, dans la décision attaquée, que l'aide litigieuse n'était pas compatible avec le marché intérieur, en particulier au regard des principes et des conditions établis dans les lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration. La Commission a relevé à cet égard que le plan de viabilité de mai 2009 de la requérante était insuffisamment complet pour permettre un retour à la viabilité dans un délai raisonnable.

Procédure et conclusions des parties

11 Par requête déposée au greffe du Tribunal le 20 octobre 2016, la requérante a introduit le présent recours.

12 Par acte séparé déposé au greffe du Tribunal le 28 octobre 2016, la requérante a introduit une demande en référé afin d'obtenir, à titre principal, le sursis à l'exécution des articles 3 et 4 de la décision attaquée en ce que la Commission y ordonne la récupération auprès d'elle des aides qui lui ont été prétendument octroyées.

13 La Commission a déposé le mémoire en défense au greffe du Tribunal le 24 janvier 2017.

14 Par ordonnance du 23 mars 2017, le président de la quatrième chambre du Tribunal a admis le Royaume d'Espagne à intervenir au soutien des conclusions de la requérante.

15 La requérante a déposé la réplique au greffe du Tribunal le 29 mars 2017.

16 Le Royaume d'Espagne a déposé le mémoire en intervention au greffe du Tribunal le 2 juin 2017.

17 La Commission a déposé la duplique au greffe du Tribunal le 19 juin 2017.

18 Par actes déposés au greffe du Tribunal le 1er février, le 15 février, le 5 avril et le 27 juin 2017, la requérante a demandé qu'un traitement confidentiel à l'égard du Royaume d'Espagne soit réservé à certains éléments de la requête, du mémoire en défense, de la réplique et de la duplique. Le Royaume d'Espagne n'a pas émis d'objections aux demandes de traitement confidentiel.

19 La Commission et la requérante ont déposé leurs observations sur le mémoire en intervention au greffe du Tribunal, respectivement, le 14 et le 17 juillet 2017.

20 Par ordonnance du 22 mars 2018, Valencia Club de Fútbol/Commission (T-732/16 R, non publiée, EU:T:2018:171), confirmée sur pourvoi [ordonnance du 22 novembre 2018, Valencia Club de Fútbol/Commission, C-315/18 P(R), EU:C:2018:951], le président du Tribunal a rejeté la demande en référé et a réservé les dépens.

21 Par les ordonnances du 26 avril 2018, Valencia Club de Fútbol/Commission (T-732/16, non publiée, EU:T:2018:237), du 26 avril 2018, Valencia Club de Fútbol/Commission (T-732/16, non publiée, EU:T:2018:238), et du 26 avril 2018, Valencia Club de Fútbol/Commission (T-732/16, non publiée, EU:T:2018:239), le président de la quatrième chambre a rejeté les demandes en intervention de la Fundación Valencia, de la LFP et de Bankia.

22 Par lettre du 25 mai 2018, la requérante a indiqué qu'elle souhaitait être entendue à l'audience.

23 Par lettres du greffe du Tribunal du 5 février 2019, le Tribunal a posé des questions écrites à l'ensemble des parties, au titre des mesures d'organisation de la procédure prévues à l'article 89 de son règlement de procédure, auxquelles celles-ci ont répondu le 20 février 2019.

24 La requérante conclut à ce qu'il plaise au Tribunal :

– annuler la décision attaquée, en ce qu'elle la concerne ;

– condamner la Commission aux dépens.

25 La Commission conclut à ce qu'il plaise au Tribunal :

– rejeter le recours comme non fondé ;

– condamner la requérante aux dépens.

26 Le Royaume d'Espagne conclut à ce qu'il plaise au Tribunal :

– faire droit au recours et annuler la décision attaquée ;

– condamner la Commission aux dépens.

En droit

Sur la recevabilité du recours en tant qu'il renvoie à l'annexe A.2

27 La Commission fait grief à la requête de procéder par renvoi général au rapport des consultants mandatés par la requérante annexé à la requête en tant qu'annexe A.2.

28 Selon une jurisprudence constante, il faut, pour qu'un recours soit recevable, que les éléments essentiels de fait et de droit sur lesquels celui-ci se fonde ressortent, à tout le moins sommairement, mais d'une façon cohérente et compréhensible, du texte de la requête elle-même. Si le corps de celle-ci peut être étayé et complété, sur des points spécifiques, par des renvois à des passages déterminés de pièces qui y sont annexées, un renvoi global à d'autres écrits, même annexés à la requête, ne saurait pallier l'absence des éléments essentiels de l'argumentation en droit, qui, en vertu de l'article 21 du statut de la Cour de justice de l'Union européenne, applicable à la procédure devant le Tribunal en vertu de l'article 53, premier alinéa, du même statut, et de l'article 76, sous d), du règlement de procédure, doivent figurer dans la requête. Les annexes ne peuvent être prises en considération que dans la mesure où elles étayent ou complètent des moyens ou des arguments expressément invoqués par les parties requérantes dans le corps de leurs écritures et où il est possible de déterminer avec précision quels sont les éléments qu'elles contiennent qui étayent ou complètent lesdits moyens ou arguments (voir arrêt du 13 décembre 2018, Ryanair et Airport Marketing Services/Commission, T-53/16, sous pourvoi, EU:T:2018:943, point 379 et jurisprudence citée).

29 En l'espèce, il y a lieu de relever que la requête, loin de procéder par renvoi général à l'annexe A.2, identifie systématiquement, lorsqu'il est fait référence à cette annexe, le ou les points spécifiques de celle-ci qui viennent compléter ou étayer l'argument énoncé dans la requête. Sont en outre reproduits à plusieurs reprises dans le corps de la requête des extraits entiers de l'annexe. Il convient dès lors de constater que la requérante n'a pas procédé par renvoi général à l'annexe A.2, contrairement à ce que soutient la Commission, et que, partant, le recours est recevable à cet égard.

Sur la recevabilité de l'argumentation développée dans l'annexe A.2

30 La Commission soutient que l'annexe A.2 est irrecevable dans la mesure où elle contient des arguments qui ne seraient pas repris dans la requête.

31 Il ressort d'un examen de l'annexe A.2 que les arguments qui y sont développés ont déjà été expressément invoqués dans le corps de la requête. La Commission est d'ailleurs en défaut d'identifier les arguments qui, selon elle, figurent dans ladite annexe sans avoir été énoncés dans le corps de la requête.

32 Par conséquent, il y a lieu de rejeter la fin de non-recevoir soulevée par la Commission à l'encontre de l'argumentation développée dans l'annexe A.2.

Sur la recevabilité du huitième moyen, tiré d'une violation de l'obligation de motivation

33 Selon la requérante, il ressort des considérations exposées dans les premier à septième moyens que la décision attaquée est entachée d'un défaut de motivation à l'égard d'aspects essentiels pour apprécier l'existence d'une aide et son incompatibilité.

34 Interrogée par le Tribunal lors de l'audience sur le respect des exigences de clarté et de précision, telles qu'elles découlent de l'article 21 du statut de la Cour de justice de l'Union européenne et de l'article 76, sous d), du règlement de procédure, la requérante a indiqué, en substance, dans l'exposé du présent moyen, avoir voulu faire preuve de concision en identifiant, par renvoi aux autres moyens du recours, sept points manifestant selon elle un défaut de motivation.

35 En l'espèce, le Tribunal constate que la requérante se borne à réitérer, de manière générale, les considérations qui fondent les autres moyens du recours. Comme le relève à juste titre la Commission, la requérante ne précise pas les passages de la décision attaquée qui souffriraient d'un défaut de motivation ni a fortiori en quoi ceux-ci ne mettraient pas les intéressés en mesure de comprendre le raisonnement tenu par la Commission.

36 Par ailleurs, les renvois opérés par la requérante aux autres moyens visent exclusivement des absences d'analyse ou de vérification ainsi que des erreurs d'appréciation, qui toutes ont trait au bien-fondé de la motivation de la décision attaquée.

37 Or, il y a lieu de rappeler que l'obligation de motivation prévue à l'article 296 TFUE constitue une formalité substantielle qui doit être distinguée de la question du bien-fondé de la motivation, celui-ci relevant de la légalité au fond de l'acte litigieux. Il s'ensuit que les griefs et les arguments visant à contester le bien-fondé d'un acte sont dénués de pertinence dans le cadre d'un moyen tiré du défaut ou de l'insuffisance de motivation (arrêt du 30 mai 2017, Safa Nicu Sepahan/Conseil, C-45/15 P, EU:C:2017:402, point 85).

38 Au regard de ce qui précède, il y a lieu de considérer que le présent moyen, tel qu'exposé, ne satisfait pas aux exigences de clarté et de précision découlant de l'article 21 du statut de la Cour de justice de l'Union européenne et de l'article 76, sous d), du règlement de procédure.

39 Le présent moyen doit dès lors être déclaré irrecevable. En outre, les circonstances de l'espèce ne justifient pas que le Tribunal se saisisse d'office de la question du respect, par la Commission, de son obligation de motivation.

Sur le fond

40 À l'appui de son recours, la requérante invoque huit moyens, tirés :

– le premier, en substance, d'erreurs manifestes d'appréciation dans la caractérisation d'un avantage ;

– le deuxième, avancé à titre subsidiaire, d'une erreur manifeste d'appréciation dans l'examen de la compatibilité des prétendues aides ;

– les troisième à cinquième, avancés à titre encore plus subsidiaire, d'une erreur manifeste d'appréciation au stade du calcul du montant de l'aide, d'autres erreurs dans le calcul du principal et des intérêts et d'une violation du principe de proportionnalité ;

– le sixième, avancé à titre subsidiaire, d'une erreur dans l'identification du bénéficiaire de la prétendue aide ;

– le septième, d'une violation du principe de non-discrimination ;

– le huitième, d'une violation de l'obligation de motivation.

41 Il y a lieu d'examiner les moyens dans l'ordre dans lequel ils sont invoqués, à l'exception, d'une part, du sixième moyen, qu'il convient d'examiner à la suite du premier moyen, comme la requérante y invite le Tribunal et, d'autre part, du septième moyen, qui a trait au bien-fondé de la qualification d'aide illégale et incompatible et qu'il convient dès lors d'examiner avant le troisième moyen, qui concerne le calcul du montant de l'aide. Enfin, il y a lieu de rappeler que le Tribunal s'est déjà prononcé sur le huitième moyen, pour l'écarter (voir points 33 à 39 ci-dessus).

Sur le premier moyen, tiré en substance d'erreurs manifestes d'appréciation dans la caractérisation d'un avantage

42 Le premier moyen s'articule en trois branches, prises d'erreurs manifestes de la Commission, premièrement, en ce qu'elle a qualifié la requérante d'entreprise en difficulté, deuxièmement, en ce qu'elle a constaté que les mesures en cause couvraient plus de 80 % du montant du prêt et, troisièmement, en ce qu'elle a conclu que la requérante n'avait pas payé un prix de marché.

– *Sur la portée du premier moyen et sa recevabilité en tant qu'il porte sur la mesure 4*

43 En réponse à une question posée par le Tribunal dans le cadre des mesures d'organisation de la procédure, puis lors de l'audience, la requérante a indiqué que le premier moyen portait non seulement sur la mesure 1, mais également sur la mesure 4. Lors de l'audience, la Commission a soulevé l'irrecevabilité du présent moyen pour autant qu'il porte sur la mesure 4.

44 Interrogée, toujours dans le même cadre, sur la recevabilité du moyen en tant qu'il porte sur la mesure 4 au regard des exigences de clarté et de précision découlant de l'article 21 du statut de la Cour de justice de l'Union européenne et de l'article 76, sous d), du règlement de procédure, la requérante fait valoir que ladite mesure est expressément visée par la requête, dans l'énoncé de ses conclusions ainsi que dans l'introduction à l'exposé de ses moyens. En outre, dans le cadre du premier moyen, les références générales à « la garantie », de même que la mention des « mesures de garantie en cause », doivent, selon la requérante, nécessairement se comprendre comme englobant à la fois la mesure 1 et la mesure 4. Par ailleurs, le rapport joint en annexe A.2 procéderait, aux fins d'étayer l'ensemble des moyens en cause, dont le premier moyen, à une évaluation économique globale des deux mesures. Enfin, la requérante renvoie à son deuxième moyen, dans lequel elle soutient que les mesures 1 et 4 constituent une seule et même mesure d'aide.

45 À cet égard, il convient de rappeler que, selon la jurisprudence constante citée au point 28 ci-dessus, il faut, pour qu'un recours soit recevable en vertu de l'article 21 du statut de la Cour de justice de l'Union européenne et de l'article 76, sous d), du règlement de procédure, que les éléments essentiels de fait et de droit sur lesquels celui-ci se fonde ressortent, à tout le moins sommairement, mais d'une façon cohérente et compréhensible, du texte de la requête elle-même. Ainsi, la seule énonciation abstraite d'un moyen ne répond pas aux exigences du règlement de procédure (arrêt du 12 septembre 2018, De Geoffroy e.a./Parlement, T-788/16, non publié, EU:T:2018:534, point 72).

46 En l'espèce, la requérante indique, en guise d'introduction à la partie de sa requête intitulée « En droit », qu'elle estime que les mesures 1 et 4 ne constituent pas une aide d'État dans la mesure où l'existence d'un avantage n'est pas démontrée. Il en ressort que le premier moyen, relatif à la démonstration de l'existence d'un avantage, peut s'interpréter comme étant dirigé contre les appréciations de la Commission formulées tant à l'égard de la mesure 1 que de la mesure 4.

47 Toutefois, comme il ressort des principes rappelés au point 45 ci-dessus, il ne suffit pas, pour qu'un moyen soit recevable, qu'il soit énoncé de manière abstraite. Encore faut-il que les éléments essentiels de fait et de droit sur lesquels celui-ci se fonde ressortent d'une façon cohérente et compréhensible du texte de la requête elle-même.

48 À cet égard, il y a d'abord lieu de noter que les éléments exposés au titre du premier moyen dans la requête ne visent jamais expressément la mesure 4. Le Tribunal constate ensuite que l'argumentation de la requérante au soutien du premier moyen, y compris lorsqu'elle s'appuie sur le rapport joint en annexe A.2, repose entièrement sur le postulat que la situation pertinente est celle qui prévalait à la date d'octroi de la mesure 1, en novembre 2009, et ne couvre pas en revanche la situation au 10 novembre 2010, date d'octroi de la mesure 4. Si la requérante renvoie ultérieurement, en réponse à la question posée par le Tribunal, à son argument au soutien du deuxième moyen selon lequel les mesures 1 et 4 ne constitueraient en réalité qu'une seule et même mesure d'aide, force est de constater que cet argument n'est pas invoqué dans la requête au soutien du premier moyen.

49 Il ressort de ce qui précède qu'aucune argumentation dirigée explicitement contre la caractérisation d'un avantage découlant de la mesure 4 ne figure dans la requête. Par ailleurs, les arguments exposés au soutien du premier moyen et prétendument dirigés contre la caractérisation d'un avantage découlant de la mesure 4 ne ressortent pas, avec la clarté requise, du texte de la requête.

50 Il y a donc lieu de déclarer irrecevable le premier moyen, en tant qu'il porte sur la mesure 4.

– Sur la première branche, prise d'une erreur manifeste de la Commission en ce qu'elle a qualifié la requérante d'entreprise en difficulté

51 La requérante, soutenue par le Royaume d'Espagne, met en avant tout d'abord les spécificités du modèle d'affaires des clubs de football professionnel, reposant sur divers facteurs non financiers, tels que leurs fonctions sociales et éducatives, dont le traité FUE tiendrait d'ailleurs compte à l'article 165, paragraphe 1, second alinéa, TFUE. La requérante estime, à l'instar de la LFP durant la procédure administrative, qu'au regard de ces spécificités sectorielles l'application telle quelle en l'espèce des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration n'était pas appropriée. En outre, la Commission aurait dû constater que la valeur comptable des clubs de football professionnel ne reflétait pas nécessairement, d'une part, le prix qu'étaient prêts à payer les investisseurs et, d'autre part, les bénéfices attendus en cas de revente du club.

52 La requérante reproche ensuite à la Commission d'avoir nié l'importance de la valeur de marché des joueurs d'un club de football dans l'appréciation de sa situation financière. Il est fait grief en particulier à la Commission d'avoir négligé la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché, pourtant expliquée durant la procédure administrative par la requérante, et d'avoir exagéré la dépréciation de la valeur des joueurs en cas de vente forcée consécutive à une situation de difficulté financière, tout comme la volatilité qui résulterait du risque de blessure, risque contre lequel la requérante est assurée.

53 La requérante invoque enfin la solidité et la crédibilité du plan de viabilité de 2009, dont les prévisions en termes de recettes et de dépenses étaient adéquates, conformes à la rentabilité de clubs de football européens et espagnols comparables, et donc suffisantes pour permettre un fonctionnement du club sur une base viable. À cet égard, la Commission ne saurait s'appuyer sur le risque de non-remboursement du prêt garanti de 2009, dans la mesure où c'est sur la Fundación Valencia, et non sur la requérante, que pesait l'obligation de rembourser ledit prêt. Il est en outre relevé que les recettes ont largement dépassé les prévisions du plan de viabilité et que cette croissance reflète notamment l'exécution d'un contrat de radiodiffusion, conclu avant l'octroi de la garantie.

54 La Commission soutient qu'aucun des arguments avancés par la requérante ne saurait remettre en cause la conclusion selon laquelle cette dernière était en difficulté à la date d'octroi des mesures en cause.

55 Tout d'abord, la jurisprudence ne reconnaîtrait pas d'exception propre au sport dans l'application des règles en matière d'aides d'État. En outre, l'objectif affiché par l'IVF lors de l'octroi des mesures en cause serait indifférent, la notion d'aide de même que la notion de difficulté financière étant objectives. En tout état de cause, la Commission aurait tenu compte des éléments pertinents du contexte économique du secteur du football dans son analyse du plan de viabilité. Elle soutient que la circonstance que des investisseurs sont prêts à acquérir des actions de clubs présentant une valeur comptable négative ne remet pas en cause la nécessité de disposer, avant un tel investissement, de prévisions financières fiables et plausibles, ajoutant qu'aucun rapport sur la valeur du patrimoine de la requérante ne lui aurait été présenté durant la procédure administrative.

56 Ensuite, la Commission souligne que, contrairement à ce que soutient la requérante, elle a tenu compte de la valeur de marché de ses joueurs, en concluant néanmoins que leur valeur élevée n'infirmait pas la conclusion selon laquelle elle était en difficulté. À cet égard, la Commission soutient que les exemples de cession mentionnés par la requérante concernent pour l'essentiel des transferts intervenus après l'octroi du prêt garanti par l'IVF et montrent que le transfert d'un joueur suppose des négociations longues, ce qui aurait une incidence lorsque la cession doit intervenir rapidement en raison de difficultés financières. Par ailleurs, les joueurs ne peuvent pas être transférés simultanément, car ils n'atteignent pas une valeur de marché élevée en même temps. Enfin, si le club est assuré contre les risques pesant sur ses joueurs, il n'en demeure pas moins qu'une blessure a une incidence sur la valeur de vente du joueur et, indirectement, sur les résultats du club.

57 Enfin, s'agissant du plan de viabilité de 2009, la Commission considère que la requérante n'apporte aucun élément remettant en cause le constat selon lequel ce plan, d'une part, ne contenait aucune analyse de sensibilité par rapport aux risques susceptibles d'affecter les résultats financiers de la requérante et, d'autre part, reposait sur des perspectives impropres à permettre un retour à la viabilité à long terme. La Commission conteste en outre l'approche comparative et sectorielle adoptée dans le rapport joint en annexe A.2 pour conclure que la requérante n'était pas en difficulté. Enfin, la Commission estime que la question de la capacité de la requérante à rembourser le prêt garanti est pertinente, contrairement à ce que soutient cette dernière dans la réplique, dans la mesure où il est constant qu'elle est le bénéficiaire dudit prêt.

58 Il y a lieu de rappeler que, dans le domaine spécifique des aides d'État, la Commission est tenue par les encadrements et les communications qu'elle adopte, dans la mesure où ils ne s'écartent pas des normes du traité (arrêt du 2 décembre 2010, Holland Malt/Commission, C-464/09 P, EU:C:2010:733, point 47). En particulier, ces textes ne peuvent être interprétés dans un sens qui réduise la portée des articles 107 et 108 TFUE ou qui contrevienne aux objectifs visés par ceux-ci (arrêt du 11 septembre 2008, Allemagne e.a./Kronofrance, C-75/05 P et C-80/05 P, EU:C:2008:482, points 61 et 65).

59 Par ailleurs, il n'appartient pas au juge de l'Union européenne, dans le cadre de ce contrôle, de substituer son appréciation économique à celle de la Commission. En effet, le contrôle que les juridictions de l'Union exercent sur les appréciations économiques complexes faites par la Commission est un contrôle restreint qui se limite nécessairement à la vérification du respect des règles de procédure et de motivation, de l'exactitude matérielle des faits ainsi que de l'absence d'erreur manifeste d'appréciation et de détournement de pouvoir (voir arrêt du 2 septembre 2010, Commission/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, point 66 et jurisprudence citée).

60 À cet égard, il ressort d'une jurisprudence constante que, pour constater qu'une entreprise est en difficulté, la Commission s'appuie sur des appréciations économiques complexes sur lesquelles le Tribunal n'exerce qu'un contrôle restreint (voir, en ce sens, arrêts du 24 septembre 2008, Kahla/Thüringen Porzellan/Commission, T-20/03, EU:T:2008:395, point 133 ; du 3 mars 2010, Freistaat Sachsen/Commission, T-102/07 et T-120/07, EU:T:2010:62, points 122 et 157 ; du 12 mai 2011, Région Nord-Pas-de-Calais et Communauté d'agglomération du Douaisis/Commission, T-267/08 et T-279/08, EU:T:2011:209, point 153, et du 3 juillet 2013, MB System/Commission, T-209/11, non publié, EU:T:2013:338, point 37).

61 Cependant, si la Commission jouit d'un large pouvoir d'appréciation dont l'exercice implique des évaluations d'ordre économique qui doivent être effectuées dans le contexte de l'Union, cela n'implique pas que le juge de l'Union doive s'abstenir de contrôler l'interprétation effectuée par la Commission de données de nature économique. En effet, selon la jurisprudence, le juge de l'Union doit notamment non seulement vérifier l'exactitude matérielle des éléments de preuve invoqués, leur fiabilité et leur cohérence, mais également contrôler si ces éléments constituent l'ensemble des données pertinentes devant être prises en considération pour apprécier une situation complexe et s'ils sont de nature à étayer les conclusions qui en sont tirées (arrêts du 2 septembre 2010, Commission/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, points 64 et 65, et du 2 mars 2012, Pays-Bas/Commission, T-29/10 et T-33/10, EU:T:2012:98, point 102).

62 En l'espèce, la Commission s'est fondée, aux considérants 73 à 77 de la décision attaquée, sur le paragraphe 10, sous a), et le paragraphe 11 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration pour qualifier la requérante d'entreprise en difficulté à la date d'adoption de la mesure 1.

63 Le paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration prévoit qu'une entreprise est, en principe et quelle que soit sa taille, considérée comme étant en difficulté « s'il s'agit d'une société à responsabilité limitée, lorsque plus de la moitié de son capital social a disparu, plus du quart de ce capital ayant été perdu au cours des douze derniers mois ». Puis, aux termes du paragraphe 11, « [m]ême si aucune des conditions énoncées au [paragraphe] 10 n'est remplie, une entreprise peut néanmoins être considérée comme étant en difficulté, en particulier si l'on est en présence des indices habituels d'une entreprise en situation de difficulté, tels que le niveau croissant des pertes, la diminution du chiffre d'affaires, le gonflement des stocks, la surcapacité, la diminution de la marge brute d'autofinancement, l'endettement croissant, la progression des charges financières ainsi que l'affaiblissement ou la disparition de la valeur de l'actif net ».

64 La Commission fait d'abord valoir, au considérant 73 de la décision attaquée, que si le capital social de la requérante n'a pas diminué au cours des trois exercices précédant l'octroi de la mesure 1, ses fonds propres étaient négatifs à la clôture des exercices 2006/2007 et 2008/2009. Elle indique en outre que « plus du quart du [capital social] avait été perdu au cours de l'exercice clos en juin 2009 ». Pris ensemble, ces éléments suffisent, selon la Commission, pour considérer que les critères définis au paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration étaient remplis, dans la mesure où si la requérante avait adopté les mesures adéquates pour rétablir son patrimoine, en capitalisant par exemple ses pertes, l'ensemble de son capital social aurait été perdu, puisque celui-ci était inférieur aux pertes accumulées (considérant 74).

65 La Commission considère ensuite, au considérant 75 de la décision attaquée, que les critères définis au paragraphe 11 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration étaient également remplis. Elle relève à cet égard que la requérante avait subi des pertes significatives au cours des exercices 2006/2007 et 2008/2009, à hauteur respectivement de 26,1 millions et de 59,2 millions d'euros, et que son chiffre d'affaires avait reculé de plus de 20 %, passant de 107,6 millions d'euros (exercice 2006/2007) à 82,4 millions d'euros (exercice 2008/2009). La Commission ajoute que la requérante était lourdement endettée, comme l'atteste son ratio dette/fonds propres, qui s'élevait à 73,5 en juin 2008 et était négatif en juin 2007 et en juin 2009.

66 En l'espèce, il convient d'examiner d'abord si les critères définis au paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration sont remplis. Ce n'est que si lesdits critères ne sont pas remplis qu'il y aura lieu, le cas échéant, d'examiner la situation de la requérante au regard du paragraphe 11 desdites lignes directrices.

67 Aux fins de déterminer si ces critères sont remplis, il est nécessaire de préciser d'abord la portée des notions de disparition et de perte de capital social visées au paragraphe 10 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration (voir point 63 ci-dessus), dans la mesure où celle-ci est discutée par les parties au regard, notamment, de la constatation, au considérant 73 de la décision attaquée, que le

capital social de la requérante n'avait pas diminué avant l'octroi de la mesure 1 (voir point 64 ci-dessus). La Commission a ainsi soutenu lors de l'audience qu'il convenait de comprendre l'expression « plus de la moitié de son capital social a disparu » comme couvrant l'hypothèse où le patrimoine net d'une entreprise était tellement réduit qu'il était inférieur à la moitié de son capital social. La circonstance que la valeur du capital social demeure constante serait indifférente. À l'inverse, le Royaume d'Espagne soutient, en substance, que la Commission confond les notions de capital social et de fonds propres, de sorte que le constat dans la décision attaquée de l'absence de diminution du capital social de la requérante aurait dû la conduire à exclure l'application en l'espèce du paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration.

68 À cet égard, les dispositions du paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration renvoient « par analogie » à l'article 17 de la deuxième directive 77/91/CEE du Conseil, du 13 décembre 1976, tendant à coordonner pour les rendre équivalentes les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 58, deuxième alinéa, du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital (JO 1977, L 26, p. 1), devenu, à la date d'adoption de la décision attaquée, l'article 19 de la directive 2012/30/UE du Parlement européen et du Conseil, du 25 octobre 2012, tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées dans les États membres des sociétés au sens de l'article 54, deuxième alinéa, TFUE, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital (JO 2012, L 315, p. 74), qui dispose que, « [e]n cas de perte grave du capital souscrit, l'assemblée générale doit être convoquée dans un délai fixé par les législations des États membres afin d'examiner s'il y a lieu de dissoudre la société ou d'adopter toute autre mesure », le montant de cette perte ne pouvant être fixé par les États membres « à plus de la moitié du capital souscrit ». Dans le cadre des directives précitées, la notion de « capital souscrit » se confond avec celle de « capital social » (voir, en ce sens, arrêt du 23 mars 2000, Diamantis, C-373/97, EU:C:2000:150, points 3 et 32). Au regard de l'objectif poursuivi par ces dispositions, consacrant une obligation spécifique de convocation de l'assemblée générale, et de l'économie du texte dans lequel elles s'insèrent, qui vise distinctement et séparément les cas de « réduction du capital [social] » et affirme la compétence de l'assemblée générale à cet égard, il ressort de toute évidence que la « perte grave du capital [social] » visée par l'article 17 de la deuxième directive 77/91 n'est pas assimilable à une réduction du capital social décidée par les organes sociaux compétents, mais couvre plutôt une hypothèse de diminution des fonds propres susceptible de conduire, le cas échéant, à l'adoption par lesdits organes sociaux d'une décision de réduction du capital social de la société concernée. Or, compte tenu du lien établi par le paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration avec les dispositions des directives susmentionnées, les notions de disparition et de perte de capital social figurant au paragraphe 10, sous a), desdites lignes directrices doivent être interprétées de manière cohérente avec celle de « perte grave du capital [social] » mentionnée dans lesdites directives.

69 Le Tribunal a d'ailleurs déjà jugé que le niveau des fonds propres était un indicateur pertinent pour déterminer s'il y avait disparition ou perte du capital social au sens du paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, nonobstant l'absence de constat d'une réduction du capital social (voir, en ce sens, arrêts du 15 juin 2005, Corsica Ferries France/Commission, T-349/03, EU:T:2005:221, point 196, et du 3 mars 2010, Freistaat Sachsen/Commission, T-102/07 et T-120/07, EU:T:2010:62, point 106).

70 Au regard de ce qui précède, il y a lieu de considérer que la Commission pouvait s'appuyer sur le niveau des fonds propres de la requérante pour déterminer si les critères définis au paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration étaient remplis.

71 En l'espèce, la Commission constate, au considérant 73 de la décision attaquée, que les états financiers de la requérante font ressortir des fonds propres négatifs en raison de pertes cumulées supérieures à la totalité de son capital social à la clôture de l'exercice 2008/2009. La Commission affirme également, au

même considérant, que « plus du quart du [capital social] avait été perdu au cours de l'exercice clos en juin 2009 ». Cette affirmation est étayée par les données financières de la requérante reprises au considérant 15 de la décision attaquée. En effet, les fonds propres de la requérante représentaient un peu plus de la moitié de son capital social en juin 2008 (respectivement 5,9 et 9,2 millions d'euros) et sont devenus négatifs en juin 2009, ainsi qu'il vient d'être rappelé, avec pour conséquence que plus de la moitié du capital social, et donc a fortiori plus du quart de celui-ci, a été « perdu » lors de l'exercice 2008/2009.

72 Il reste à apprécier si les trois arguments invoqués par la requérante dans le cadre de la présente branche et tirés, le premier, des spécificités du secteur du football professionnel, le deuxième, de la méconnaissance de la valeur de marché des joueurs de la requérante et, le troisième, de la solidité et de la crédibilité du plan de viabilité de 2009 sont, en tout ou partie, de nature à remettre en cause la conclusion de la Commission selon laquelle, sur la base du niveau de ses fonds propres, la requérante était une entreprise en difficulté au regard des critères définis au paragraphe 10, sous a), des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration.

73 En premier lieu, s'agissant des spécificités du secteur du football professionnel, il y a lieu de constater, tout d'abord, que l'article 165, paragraphe 1, second alinéa, TFUE dispose que l'« Union contribue à la promotion des enjeux européens du sport, tout en tenant compte de ses spécificités […] ainsi que de sa fonction sociale et éducative ».

74 À cet égard, si les exigences posées par l'article 165, paragraphe 1, second alinéa, TFUE supposent, le cas échéant, que la Commission apprécie la compatibilité d'une aide au regard de l'objectif de promotion du sport, dans le cadre du large pouvoir d'appréciation qui est le sien à ce stade (voir, en ce sens, arrêt du 9 juin 2016, Magic Mountain Kletterhallen e.a./Commission, T-162/13, non publié, EU:T:2016:341, points 79 et 80), il n'en demeure pas moins que, au stade préalable de la qualification d'une mesure d'aide, l'article 107, paragraphe 1, TFUE ne distingue pas selon les causes ou les objectifs des interventions étatiques, mais définit celles-ci en fonction de leurs effets (arrêt du 9 juin 2011, Comitato « Venezia vuole vivere » e.a./Commission, C-71/09 P, C-73/09 P et C-76/09 P, EU:C:2011:368, point 94).

75 La Cour a ainsi jugé, s'agissant de la nécessité, qui découle du traité FUE, de prendre en compte les exigences tenant à la protection de l'environnement, que celle-ci ne justifiait pas l'exclusion d'une mesure du champ d'application de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, la prise en compte de telles exigences pouvant, en tout état de cause, intervenir utilement lors de l'appréciation de sa compatibilité conformément à l'article 107, paragraphe 3, TFUE (voir, en ce sens, arrêt du 22 décembre 2008, British Aggregates/Commission, C-487/06 P, EU:C:2008:757, point 92).

76 Par ailleurs, la nature économique de la pratique du football par les clubs professionnels, déjà reconnue par le Tribunal (voir, en ce sens, arrêt du 26 janvier 2005, Piau/Commission, T-193/02, EU:T:2005:22, point 69), n'est pas contestée par la requérante.

77 Au regard de ce qui précède, il y a lieu de constater que la Commission n'était pas tenue, en vertu de l'article 165, paragraphe 1, second alinéa, TFUE, de tenir compte des spécificités de la requérante, en tant que club de football professionnel, autres que celles qui sont directement pertinentes pour l'examen de la notion objective d'entreprise en difficulté.

78 La requérante reproche toutefois à la Commission d'avoir, par son approche, omis de tenir compte d'une série de facteurs présentés comme « non financiers » et spécifiques au modèle d'affaires des clubs de football professionnel, tels que les enjeux de performance sportive ou le nombre de supporteurs et d'abonnés.

79 Il convient de relever que la requérante ne fait ici qu'évoquer des paramètres qui ont une incidence directe sur la performance économique, et donc sur les résultats financiers d'un club de football professionnel. La requérante évoque d'ailleurs dans ses écritures la diminution importante de ses recettes engendrée par sa non-participation à la Ligue des champions de l'Union des associations européennes de football (UEFA) lors de la saison 2008-2009. Il s'ensuit que l'examen des résultats financiers de la requérante par la Commission tient nécessairement compte des paramètres évoqués ci-dessus, dans la mesure où ces derniers ont une incidence sur la solidité financière de la requérante.

80 En outre, la Commission a spécifiquement évoqué plusieurs de ces facteurs, tels que la performance sportive ou la capacité des supporteurs à acheter des billets ou des abonnements, dans son analyse du plan de viabilité de 2009 (considérant 110 de la décision attaquée). L'argument de la requérante manque donc en fait.

81 Au surplus, il y a lieu de relever que l'argumentation de la requérante repose sur des allégations générales communes à tout le secteur, impropres à remettre en cause les conclusions de la Commission relatives à la situation économique et financière propre à la requérante.

82 La requérante avance également que la valeur comptable des clubs de football professionnel ne reflète pas nécessairement leur prix d'acquisition ou de revente. Ainsi, des investisseurs privés seraient prêts à payer des sommes importantes pour prendre le contrôle de clubs de football dont la valeur comptable est négative.

83 La requérante se borne cependant à assortir cette allégation de deux exemples de clubs de football anglais, présentant une valeur comptable négative, rachetés entre 2007 et 2009. En tout état de cause, par sa généralité, une telle argumentation est impropre à renverser le constat auquel la Commission est arrivée après l'examen de la situation individuelle de la requérante (voir points 64 et 65 ci-dessus), étant rappelé que la notion d'entreprise en difficulté s'apprécie uniquement sur la base d'indices concrets de la situation financière et économique de l'entreprise en cause (arrêt du 6 avril 2017, Regione autonoma della Sardegna/Commission, T-219/14, EU:T:2017:266, point 184).

84 En deuxième lieu, s'agissant de l'argument relatif à la méconnaissance, par la Commission, de la valeur de marché des joueurs de la requérante dans l'appréciation de sa situation financière, il convient de relever, à titre liminaire, que les lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, dans leur version applicable en l'espèce, disposent que la Commission considérera « en principe » qu'une entreprise est en difficulté en présence des circonstances visées au paragraphe 10, sous a). Ce faisant, la Commission a fixé une orientation qui, dans son libellé même, ménage la possibilité qu'elle s'en écarte [voir, en ce sens, arrêt du 6 avril 2017, Saremar/Commission, T-220/14, EU:T:2017:267, point 174 (non publié)].

85 Par ailleurs, ainsi qu'il est rappelé au paragraphe 9 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, la notion d'entreprise en difficulté s'entend d'une entreprise qui est incapable, avec ses ressources propres ou avec les fonds que sont prêts à lui apporter ses propriétaires, actionnaires ou créanciers, d'enrayer des pertes qui la conduisent, en l'absence d'une intervention extérieure des pouvoirs publics, vers une mort économique quasi certaine à court ou moyen terme. Si la Commission est en droit d'énoncer certains indices particulièrement prégnants de difficultés financières aux paragraphes 10 et 11 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, qui apportent une illustration concrète de la notion d'entreprise en difficulté, elle ne saurait pour autant renoncer au pouvoir d'appréciation qui est le sien lorsqu'elle conduit des appréciations économiques complexes, comme c'est le cas en l'espèce s'agissant de l'examen de la situation financière de la requérante (voir point 60 ci-dessus).

86 Cela étant rappelé, il y a d'abord lieu de constater que la Commission n'a ignoré ni la valeur de marché, ni la valeur comptable des joueurs de la requérante, dans la mesure où elle en a tenu compte pour conclure que la notation financière de la requérante ne pouvait être considérée comme étant inférieure à la catégorie CCC à la date d'octroi des mesures en cause (considérants 80 et 81 de la décision attaquée).

87 Toutefois, la Commission considère, au considérant 82 de la décision attaquée, que « la valeur comptable relativement élevée des joueurs de football du Valencia CF (actifs) ne signifie pas que le club n'est pas en difficulté financière ». Elle indique, à cet égard, que « la valeur de la vente forcée [des joueurs du Valencia CF] serait relativement faible, puisque les [acheteurs] profiteraient des difficultés avérées du vendeur (Valencia CF) pour pousser les prix à la baisse ». Elle relève en outre que la valeur de marché de ces joueurs était soumise à des aléas importants, notamment en cas de blessures.

88 Il s'ensuit que si, contrairement à ce que soutient la requérante, la Commission n'a pas refusé de tenir compte de la valeur de marché de ses joueurs pour conclure, aux considérants 80 et 81 de la décision attaquée, que la notation financière de la requérante ne pouvait être inférieure à la catégorie CCC, elle a considéré en revanche au considérant 82, sur la base des risques de dépréciation en cas de vente forcée ainsi que des aléas rendant la valeur des joueurs plus volatile, que l'existence de ces actifs ne remettait pas en cause sa conclusion selon laquelle la requérante était une entreprise en difficulté. La Commission a précisé lors de l'audience qu'aux fins de déterminer si la requérante était en difficulté elle s'était uniquement fondée sur la valeur comptable de ses joueurs et avait considéré, pour les motifs qui viennent d'être rappelés, que la valeur de marché était dénuée de pertinence.

89 Il reste par conséquent à déterminer si ces appréciations portées par la Commission sur la portée et la fiabilité de la valorisation des joueurs de la requérante à leur valeur de marché sont entachées d'erreurs manifestes.

90 Premièrement, s'agissant des risques de dépréciation de la valeur des joueurs en cas de vente forcée, il convient au préalable de constater que, indépendamment de la qualification d'entreprise en difficulté en cause en l'espèce, il est constant que la requérante connaissait à tout le moins un besoin de trésorerie à la clôture de l'exercice 2008/2009. Or, il est plausible que de telles circonstances, en particulier si elles sont connues d'un acquéreur potentiel, soient utilisées par ce dernier pour négocier un prix de revente des joueurs inférieur à leur valeur de marché estimée.

91 Le constat qui précède n'est pas remis en cause par l'invocation, par la requérante, de plusieurs exemples de transferts de joueurs intervenus à un prix proche de leur valeur de marché estimée. D'une part, la plupart des exemples cités concernent soit la période postérieure à la décision d'octroyer la mesure 1, soit une période antérieure à la période considérée dans la décision attaquée, soit encore un exercice durant lequel les résultats financiers de la requérante s'étaient améliorés. Ces exemples ne sont donc pas de nature à infirmer le constat selon lequel, en cas de difficultés financières avérées et connues, telles que celles constatées à l'issue de l'exercice 2008/2009, les clubs avec lesquels la requérante négocie un transfert tireraient profit de cette information pour obtenir un prix inférieur à la valeur de marché du joueur concerné. D'autre part, s'il est vrai que la requérante fait état, dans le cadre du présent recours, d'un cas de transfert intervenu peu avant l'octroi de la mesure 1 à un prix supérieur à la valeur de marché estimée du joueur, il y a lieu d'observer, à l'instar de la Commission, qu'il s'agit d'un exemple isolé et, qu'en outre et inversement, un transfert réalisé au même moment s'est effectué pour un prix inférieur à la valeur de marché estimée.

92 Deuxièmement, s'agissant de la volatilité de la valeur de marché des joueurs, eu égard aux aléas susceptibles de les frapper, il y a également lieu de relever que cette affirmation n'est pas dénuée de vraisemblance. Les arguments avancés par la requérante ne sont pas de nature à remettre en cause ce constat. D'une part, la circonstance, mise en avant par la requérante, qu'elle est assurée contre le risque de décès ou d'invalidité totale permanente de ses joueurs n'est pas de nature à immuniser celle-ci

contre le risque de perte de valeur des joueurs associé à une blessure diminuant, seulement de manière transitoire, le rendement du joueur concerné. D'autre part, doit être relativisée la portée de l'argument de la requérante selon lequel la volatilité de la valeur de marché d'un joueur est lissée dès lors qu'il convient de raisonner à l'échelle d'une équipe. En effet, ainsi que le fait valoir la Commission, la performance d'un joueur, et partant sa valeur, est, à tout le moins pour partie, tributaire de l'état et de la performance du reste de son équipe.

93 Au surplus, le Tribunal relève que, dans le cadre du pouvoir d'appréciation qui est le sien en présence d'appréciations économiques complexes, la Commission peut choisir de privilégier, aux fins d'apprécier la situation financière d'une entreprise, la valorisation de ses actifs qui ressort de ses états comptables, au motif que cette dernière est plus prudente que ne le serait une valorisation fondée sur une estimation du prix de marché.

94 Il résulte de ce qui précède que les appréciations de la Commission sur la portée et la fiabilité de la valorisation des joueurs de la requérante à leur valeur de marché sont exemptes d'erreurs manifestes.

95 En troisième et dernier lieu, s'agissant de l'invocation de la solidité et de la crédibilité du plan de viabilité de 2009, il convient de relever que cet argument, qui est développé dans le cadre de la première branche tirée d'une prétendue erreur dans la qualification d'entreprise en difficulté de la requérante, vient également au soutien du deuxième moyen, présenté à titre subsidiaire et relatif à la compatibilité de l'aide en cause.

96 À cet égard, si, ainsi qu'il ressort du paragraphe 34 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, les aides à des entreprises en difficulté doivent être liées à un plan de restructuration pour être déclarées compatibles avec l'article 107, paragraphe 3, sous c), TFUE (voir, en ce sens, arrêt du 22 mars 2001, France/Commission, C-17/99, EU:C:2001:178, point 45), il y a lieu de constater que l'existence et le contenu d'un tel plan constituent également en l'espèce des éléments pertinents en vue de déterminer si, au regard de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, un avantage découle de la garantie litigieuse (voir, en ce sens, arrêt du 13 juin 2000, EPAC/Commission, T-204/97 et T-270/97, EU:T:2000:148, points 72 à 74). En effet, les perspectives de rétablissement de la situation financière de la requérante ressortant, le cas échéant, du plan de viabilité de 2009 ont une incidence à tout le moins indirecte sur le risque d'activation de ladite garantie, dans la mesure où le remboursement du prêt sous-jacent par la Fundación Valencia devait s'effectuer au moyen de la revente des actions de la requérante (voir point 4 ci-dessus), dont la valeur est nécessairement affectée par la situation financière de cette dernière.

97 En l'espèce, la Commission, aux considérants 58 et 59 de la décision attaquée, relève que le plan de viabilité, d'une part, ne contenait aucune analyse de sensibilité et, d'autre part, reposait sur des perspectives impropres à permettre un retour à la viabilité à long terme.

98 S'agissant du premier motif, la requérante ne conteste pas que le plan de viabilité ne contenait pas d'analyse de sensibilité, mais soutient que les projections du plan étaient malgré tout adéquates, en ce qu'elles étaient fondées sur des évolutions plausibles de ses recettes et de ses coûts.

99 Ce faisant, la critique formulée par la requérante est insusceptible de remettre en cause le motif pris, dans la décision attaquée, de l'absence d'analyse de sensibilité, que la Commission pouvait à juste titre considérer comme attestant d'un manque de robustesse des prévisions établies au sein du plan de viabilité. La requérante ne fait pas valoir à cet égard que le marché sur lequel elle opère est à ce point dépourvu d'aléas et de risques qu'il ne serait pas nécessaire d'établir plusieurs scénarios d'évolution des dépenses et des recettes traduisant des hypothèses optimistes, pessimistes et médianes (voir, à cet égard, paragraphe 36 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration).

100 Au surplus, il ressort des réponses de la requérante aux questions écrites posées par le Tribunal dans le cadre des mesures d'organisation de la procédure que les prévisions du plan de viabilité qu'elle présente comme « conservatrices » reposent en réalité, pour un certain nombre de paramètres, en particulier s'agissant des recettes, sur des projections qui ne tiennent nullement compte de la survenance potentielle d'événements négatifs.

101 S'agissant du second motif rappelé au point 97 ci-dessus, la requérante conteste l'analyse de la Commission en mettant en avant le retour prévu des bénéfices à un horizon de cinq ans ainsi que le fait que la rentabilité du club concordait avec les moyennes observées dans le secteur.

102 À cet égard, il convient de noter tout d'abord que l'horizon temporel retenu par le plan de viabilité de 2009 pour un retour aux bénéfices, à savoir cinq ans, ne semble pas déraisonnable, et ce en l'absence d'éléments en sens contraire apportés par la Commission.

103 Ensuite, il convient de noter que l'argumentation de la requérante repose, pour l'essentiel, sur la circonstance qu'à l'issue de la mise en œuvre du plan de viabilité ses résultats financiers seraient en phase avec la rentabilité moyenne constatée dans le secteur, et ce nonobstant le constat de la Commission, dans la décision attaquée, selon lequel la rentabilité de la requérante demeurerait très faible, compte tenu de la marge d'exploitation et du bénéfice avant impôts attendus au terme de la mise en œuvre du plan de viabilité.

104 Or, comme le fait valoir en substance la Commission, la référence à une rentabilité moyenne du secteur est inopportune, dans la mesure où les États membres pourraient alors justifier tout investissement dans des secteurs en déclin, déficitaires ou caractérisés par une faible rentabilité, sous réserve que leurs perspectives de bénéfices soient situées dans la moyenne du secteur (voir, en ce sens, arrêt du 3 juillet 2014, Espagne e.a./Commission, T-319/12 et T-321/12, non publié, EU:T:2014:604, point 44). En l'espèce, les éléments avancés par la requérante, à supposer qu'ils tendent à établir que la performance escomptée dans le plan de viabilité de 2009 se situe dans la moyenne du secteur, ne remettent pas en cause le constat selon lequel la rentabilité escomptée demeurerait, en tout état de cause, très faible.

105 Au regard de ce qui précède, il y a lieu de conclure que la Commission n'a pas commis d'erreur manifeste d'appréciation en constatant que le plan de viabilité de 2009 était insuffisamment solide et crédible pour démontrer la capacité de la requérante à rétablir sa situation financière.

106 Partant, il convient de rejeter la première branche du présent moyen.

– Sur la deuxième branche, prise d'une erreur manifeste de la Commission en ce qu'elle a considéré que la mesure 1 couvrait plus de 80 % du prêt sous-jacent

107 La requérante, soutenue par le Royaume d'Espagne, conteste le fait que la mesure 1 couvrirait 100 % du montant du prêt de 75 millions d'euros accordé par Bankia. La requérante s'appuie, à cet égard, sur la valeur de la participation détenue par la Fundación Valencia dans son capital et donnée en nantissement à l'IVF, qui aboutit, quelle que soit la méthode de valorisation employée, à diminuer l'exposition de l'IVF à moins de 80 % du montant du prêt.

108 Le Royaume d'Espagne ajoute que, à supposer même que la garantie couvre 100 % du prêt en cause, ce niveau de couverture était justifié par les conditions de la mesure 1 dans son ensemble, compte tenu de la valeur du club, des droits et des moyens de contrôle importants de la requérante ainsi conférés à l'IVF, des prévisions d'apports et de recettes ainsi que de la valeur élevée des actions nanties au profit de l'IVF.

109 En l'espèce, la Commission a considéré, au considérant 86, sous b), de la décision attaquée, que la garantie litigieuse couvrait plus de 100 % du prêt sous-jacent, à savoir la totalité du principal plus les intérêts et les frais associés à la transaction garantie (considérant 8 de la décision attaquée).

110 D'emblée, il y a lieu de relever que l'argumentation développée par la requérante au soutien de la présente branche repose sur une confusion entre, d'une part, la question de l'étendue de la couverture par la garantie en cause de l'obligation de remboursement par la Fundación Valencia du prêt de 75 millions d'euros accordé par Bankia et, d'autre part, la question, distincte, du risque financier auquel l'IVF s'expose en cas d'inexécution par la Fundación Valencia de son obligation de remboursement. Dans le premier cas, il s'agit d'apprécier à quoi l'IVF est juridiquement tenu. Dans le second cas, il s'agit d'apprécier à quel risque financier l'IVF est exposé.

111 Or, comme le rappelle à juste titre la Commission sans être contestée sur ce point par la requérante, l'IVF serait bien tenu au paiement en totalité de la dette exigible si Bankia décidait de l'appeler en garantie. Il s'ensuit que la garantie octroyée par l'IVF au titre de la mesure 1 couvrait bien 100 % du prêt en cause.

112 Au demeurant, retenir l'interprétation proposée par la requérante s'agissant de l'étendue de la couverture d'une garantie, consistant en substance à intégrer la valeur des contre-garanties susceptibles d'être activées par le garant public, contreviendrait à l'objectif poursuivi par la prise en compte de ce paramètre, tel qu'il ressort du point 3.2, sous c), de la communication relative aux garanties. Il s'agit en effet d'inciter le prêteur à bien apprécier, assurer et minimiser le risque lié à l'opération de prêt, et en particulier à évaluer correctement le degré de solvabilité de l'emprunteur. Or, la circonstance que l'entité publique garante bénéficie de certaines contre-garanties n'est pas de nature à inciter le prêteur à être plus diligent dans l'évaluation de son propre risque.

113 Cette conclusion ne saurait être remise en cause par l'argumentation du Royaume d'Espagne selon laquelle une couverture excédant 80 % du montant de l'opération sous-jacente était, en l'espèce, justifiée par les conditions d'octroi de la garantie concernée.

114 En effet, il ressort de l'examen de la première branche du moyen que la Commission pouvait, sans commettre d'erreur manifeste d'appréciation, qualifier la requérante d'entreprise en difficulté et considérer le plan de viabilité comme insuffisamment solide et crédible. Il s'ensuit que ni la valeur d'entreprise de la requérante à la date d'octroi de la mesure 1, ni les prévisions d'apports et de recettes figurant dans le plan de viabilité, ni a fortiori les droits conférés à l'IVF en vue de veiller à la mise en œuvre dudit plan n'étaient susceptibles de justifier une couverture de la totalité du prêt en cause. Quant à la question de la valeur des actions nanties au profit de l'IVF, compte tenu de ce qui a été rappelé au point 112 ci-dessus, la circonstance que l'entité publique garante dispose d'une contre-garantie d'une certaine valeur ne saurait, à elle seule, justifier que l'opération sous-jacente soit couverte en totalité.

115 Au regard de ce qui précède, il convient de rejeter la présente branche.

– Sur la troisième branche, prise d'une erreur manifeste de la Commission en ce qu'elle a considéré que la mesure 1 n'avait pas été accordée à un prix de marché

116 La requérante, soutenue par le Royaume d'Espagne, estime que la Commission aurait dû se référer aux taux des prêts et crédits comparables qu'elle avait obtenus sur la période 2008-2009, le recours à la « méthodologie classique » des agences de notation étant en l'espèce inapproprié. Or, le taux moyen auquel la requérante se finançait sur cette période correspondrait à la somme du taux plancher prévu par le contrat de prêt conclu avec Bankia et du taux de la prime de garantie versée à l'IVF. La requérante relève à cet égard que l'Euribor et plus largement les taux proposés sur le marché étaient

orientés à la baisse au moment de l'octroi de la mesure 1 en novembre 2009, circonstance dont la Commission n'aurait pas tenu compte. Dans la réplique, la requérante précise qu'un prêt comparable par son montant au prêt consenti par Bankia avait été accordé à un taux équivalent.

117 Le Royaume d'Espagne ajoute que la circonstance que la mesure 1 ne soit entrée en vigueur que plusieurs semaines après le transfert des fonds prêtés à la Fundación Valencia de même que la suspension répétée de ses effets à la suite de décisions judiciaires démontreraient que le prêt consenti par Bankia aurait pu être octroyé indépendamment de l'existence de la garantie publique. La prime de garantie payée à l'IVF reflète en réalité la valeur des contre-garanties dont il a bénéficié.

118 La Commission soutient que, en raison de l'absence d'opérations similaires observées sur le marché, elle a eu recours, conformément à la communication sur les taux de référence, au taux de référence applicable à une entreprise dans la situation de la requérante, c'est-à-dire dont la notation financière relève de la catégorie CCC. La Commission conteste à cet égard la pertinence des comparaisons opérées par la requérante avec d'autres opérations de crédit auxquelles elle a été partie sur la période 2008-2009, compte tenu des particularités de ces opérations, et notamment de leur montant très inférieur au prêt garanti par la mesure 1. Elle relève en outre qu'il n'avait pas été fait référence à ces prêts pendant la phase administrative. S'agissant enfin de la tendance à la baisse de l'Euribor, la Commission note qu'il n'était pas possible de prévoir son évolution à la date d'octroi de la mesure 1.

119 La Commission ajoute, dans la duplique, que la décision prise par la requérante de suspendre la construction d'un nouveau stade, en février 2009, constituait un tournant et qu'il y avait davantage de chances que la requérante obtienne un prêt avant cette date, étant en outre noté que l'exercice 2007-2008 était bénéficiaire. S'agissant spécifiquement de l'exemple, invoqué par la requérante, du prêt d'un montant proche de celui consenti par Bankia, la Commission fait valoir que, loin de remettre en cause son analyse, il tend au contraire à l'étayer, dans la mesure où, d'une part, la valeur des garanties offertes au prêteur étaient supérieures, selon la Commission, à la valeur des actions nanties dans le cadre du prêt consenti par Bankia et où, d'autre part, le taux appliqué était lui aussi supérieur. En outre, cet exemple attesterait, selon la Commission, les difficultés rencontrées par la requérante pour réunir des fonds suffisants, et ce y compris en nantissant ses actifs qui ont le plus de valeur.

120 En réponse à l'argumentation développée par le Royaume d'Espagne dans son mémoire en intervention, la Commission fait valoir que la date d'entrée en vigueur de la mesure 1 est sans pertinence, puisqu'il serait avéré que l'IVF s'est engagé à octroyer la garantie litigieuse avant que Bankia n'accorde le prêt à la Fundación Valencia.

121 La Cour a déjà dit pour droit qu'un emprunteur qui souscrit un prêt garanti par les autorités publiques d'un État membre obtient normalement un avantage, dans la mesure où le coût financier qu'il supporte est inférieur à celui qu'il supporterait s'il devait se procurer ce même financement et cette même garantie aux prix du marché (arrêts du 8 décembre 2011, Residex Capital IV, C-275/10, EU:C:2011:814, point 39, et du 3 avril 2014, France/Commission, C-559/12 P, EU:C:2014:217, point 96).

122 Ainsi qu'il est rappelé au point 3.2, sous d), de la communication relative aux garanties, afin de déterminer le prix de marché correspondant, il y a lieu de prendre en considération les caractéristiques de la garantie et du prêt sous-jacent, qui comprennent notamment le montant et la durée de l'opération, la sûreté donnée par l'emprunteur et les autres éléments affectant l'évaluation du taux de recouvrement et la probabilité d'une défaillance de l'emprunteur due à sa situation financière, son secteur d'activité et ses perspectives.

123 Lorsque le prix payé pour la garantie est au moins aussi élevé que la prime de garantie de référence correspondante offerte sur les marchés financiers, la garantie ne contient pas d'aide [voir point 3.2, sous d), deuxième alinéa, de la communication relative aux garanties]. S'il n'existe pas de prime de

garantie de référence correspondante sur les marchés financiers, le coût financier total du prêt garanti, comprenant le taux d'intérêt et la prime versée, doit être comparé au prix de marché d'un prêt similaire non garanti [voir point 3.2, sous d), troisième alinéa, de la communication relative aux garanties]. Enfin, à défaut de prix de marché d'un prêt similaire non garanti, il convient de recourir au taux de référence, défini conformément à la communication sur les taux de référence (voir point 4.2, second alinéa, de la communication relative aux garanties).

124 En l'espèce, la Commission exclut, au considérant 86, sous c), de la décision attaquée, que la prime de garantie versée à l'IVF tienne compte des difficultés financières de la requérante et du risque associé de défaut de paiement des prêts garantis, après avoir relevé, au considérant 85, qu'« un emprunteur en difficulté n'aurait pas pu trouver, sans garantie publique, d'entités financières disposées à lui accorder un prêt, de quelque nature que ce soit ».

125 La Commission n'indique nulle part dans ces considérants, ni ailleurs dans les développements afférents à la caractérisation d'un avantage (point 7.1.2 de la décision attaquée) quel est le prix de marché au regard duquel elle évalue la prime en cause. La Commission n'examine pas non plus à ce stade le nantissement octroyé à l'IVF à titre de contre-garantie (voir point 4 ci-dessus). De manière générale, la Commission se contente de procéder à l'évaluation de la situation financière de la requérante pour en conclure, au regard du montant de la prime de garantie versée à l'IVF, que celle-ci n'est pas conforme aux conditions de marché. Interrogée par le Tribunal dans le cadre des mesures d'organisation de la procédure, la Commission a confirmé avoir considéré que, compte tenu de la situation financière de la requérante, qui était une entreprise en difficulté, il n'y avait pas de prix de marché pouvant servir de référence pour la prime de garantie versée à l'IVF.

126 Pour établir si la prime versée à l'IVF recelait un avantage, la Commission, d'une part, s'est donc abstenue de prendre en considération l'ensemble des caractéristiques pertinentes de la garantie et du prêt sous-jacent, en particulier l'existence de sûretés données par l'emprunteur et, d'autre part, a omis de rechercher un prix de marché au regard duquel comparer la prime en cause en considérant que, pour une entreprise en difficulté, un tel prix n'existait pas.

127 Sur ce dernier point, il y a lieu de relever qu'une telle affirmation selon laquelle il n'existe pas de prix de marché pouvant servir de référence lorsque l'opération garantie l'est au bénéfice d'une entreprise en difficulté est contredite par le point 4.1, sous a), de la communication relative aux garanties, concernant le calcul de l'élément d'aide d'une garantie octroyée à une entreprise en difficulté. La Commission y distingue en effet la situation des entreprises en difficulté selon leur risque de défaillance qui n'est pas uniforme. La communication distingue ainsi le cas où un garant sur le marché existe de celui où il est probable qu'il n'existe pas. Il est donc admis qu'il peut exister un prix de marché y compris lorsque la garantie est accordée à une entreprise en difficulté.

128 À cet égard, le Tribunal relève que la Commission indique, au considérant 80 de la décision attaquée, que la requérante « ne se trouvai[t] pas en difficulté financière au sens du point 2.2 et du point 4.1, [sous a)], de la communication [relative aux] garanties », après avoir constaté, aux considérants 74 et 77, qu'elle était une entreprise en difficulté au sens du paragraphe 10, sous a), et du paragraphe 11 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration. Ce faisant, la Commission a également fait sienne la lecture faite au point 127 ci-dessus du point 4.1, sous a), de la communication relative aux garanties comme tendant à distinguer, parmi les entreprises en difficulté au sens des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, deux sous-catégories d'entreprises selon leur risque de défaillance. Cela est encore plus manifeste dans la version espagnole de la décision attaquée, seule version faisant foi, qui mentionne au considérant 80 l'absence de « situation de crise grave » (situación de crisis grave), l'adjectif « grave » venant qualifier le terme de « crise » et distinguer plus nettement la situation envisagée au considérant 80 de celle envisagée aux considérants 74 et 77 de la décision attaquée, en retenant une catégorie d'entreprises en difficulté au sens des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration qui ne sont pas en situation de crise grave au sens du point 4.1, sous a), de la communication relative aux garanties.

129 En outre, contrairement à ce que soutient la Commission, il ne ressort pas du point 3.3 de la communication relative aux garanties qu'il n'existe pas de prix de marché pour les garanties octroyées à une entreprise en difficulté. En effet, ledit point concerne le régime d'évaluation simplifiée qui s'applique, par exception, aux petites et moyennes entreprises et se borne à indiquer qu'il ne trouve pas à s'appliquer aux entreprises dont la notation est CCC/Caa ou inférieure.

130 Nonobstant les omissions constatées au point 126 ci-dessus, dans la partie de la décision attaquée relative à l'établissement de l'existence d'une aide, il est vrai que la Commission procède, au considérant 93, dans le cadre de la quantification de l'aide litigieuse, à une analyse plus détaillée. Si la Commission ne recherche pas l'existence d'une prime de garantie de référence correspondante offerte sur les marchés financiers, elle exclut l'existence d'un prix de marché d'un prêt similaire non garanti (voir point 123 ci-dessus), « en raison du nombre limité d'opérations de nature similaire sur le marché », qui ne « permet pas une comparaison significative ». Elle utilise dès lors, conformément au point 4.2 de la communication relative aux garanties, le taux de référence applicable en vertu de la communication sur les taux de référence (voir point 123 ci-dessus), en le comparant avec le coût financier total du prêt garanti, comprenant le taux d'intérêt et la prime de garantie. Enfin, la Commission tient compte du nantissement des actions de la requérante et conclut que sa valeur est quasiment nulle et, partant, sans incidence sur le taux de référence qu'il convient de retenir en l'espèce.

131 S'agissant en particulier du constat selon lequel il n'y avait pas suffisamment d'opérations similaires permettant une comparaison significative, le Tribunal a interrogé la Commission, dans le cadre des mesures d'organisation de la procédure, aux fins de connaître la nature et l'étendue des investigations menées par celle-ci pour arriver à cette conclusion. En réponse, la Commission a d'abord indiqué, s'agissant d'une éventuelle prime de garantie de référence, que les établissements financiers ne soutenaient pas de transactions aussi risquées que celles consistant à se porter garant d'entreprises ayant une notation CCC et que rien dans le dossier administratif ne tendait à indiquer le contraire. Puis, s'agissant d'un éventuel prix de marché d'un prêt similaire non garanti, la Commission a fait valoir qu'aucune information relative à des taux d'intérêt sur des prêts accordés dans des situations similaires n'était ressortie de l'enquête administrative. Interrogée de nouveau sur ce point lors de l'audience, la Commission a renvoyé au contenu de la décision d'ouverture de la procédure formelle d'examen, par laquelle elle a fait part de ses doutes sur l'existence d'un prix de marché pour une opération de cette nature.

132 Il ressort de ce qui précède, premièrement, que la Commission n'a pas recherché s'il existait « une prime de garantie de référence correspondante offerte sur les marchés financiers » en présumant qu'aucun établissement financier ne se porterait garant d'une entreprise en difficulté et, deuxièmement, que la Commission a considéré s'être acquittée de ses obligations investigatrices relatives à l'existence d'un prix de marché d'un prêt similaire non garanti en faisant part de ses doutes à cet égard dans la décision d'ouverture de la procédure formelle d'examen.

133 Or, comme il a été rappelé au point 123 ci-dessus, le point 3.2, sous d), et le point 4.2 de la communication relative aux garanties prescrivent la recherche préalable d'un éventuel prix de marché, soit au niveau de la garantie, soit au niveau du prêt sous-jacent, au regard duquel comparer les termes de l'opération litigieuse. Comme cela a été relevé au point 127 ci-dessus, ladite communication ne prévoit pas de présomption générale selon laquelle, en présence d'une entreprise en difficulté, il ne saurait y avoir de prix de marché.

134 Par conséquent, la Commission, en présumant qu'aucun établissement financier ne se porterait garant d'une entreprise en difficulté et, partant, qu'aucune prime de garantie de référence correspondante n'était offerte sur le marché, a méconnu la communication relative aux garanties, à laquelle elle est tenue (voir, en ce sens, arrêt du 11 septembre 2008, Allemagne e.a./Kronofrance, C-75/05 P et C-80/05 P, EU:C:2008:482, points 60 et 61 et jurisprudence citée). Pour les mêmes raisons, elle a également manqué à son obligation d'effectuer une appréciation globale prenant en compte tout

élément pertinent en l'espèce lui permettant de déterminer si la requérante n'aurait manifestement pas obtenu des facilités comparables de la part d'un opérateur privé (voir, en ce sens, arrêt du 24 janvier 2013, Frucona Košice/Commission, C-73/11 P, EU:C:2013:32, point 73).

135 De même, il y a lieu de considérer que c'est à tort que la Commission a exclu, au considérant 93 de la décision attaquée, l'existence d'un prix de marché pour un prêt similaire non garanti « en raison du nombre limité d'opérations de nature similaire sur le marché », dans la mesure où il ressort des réponses fournies par la Commission durant la présente procédure (voir point 131 ci-dessus) que ce constat n'est pas étayé à suffisance de droit.

136 À cet égard, la charge de la preuve de la réunion des conditions d'application du critère de l'opérateur privé pèse sur la Commission, à qui il incombe de demander durant la procédure administrative toutes les informations pertinentes (voir, en ce sens, arrêts du 21 mars 2013, Commission/Buczek Automotive, C-405/11 P, non publié, EU:C:2013:186, points 33 et 34, et du 20 septembre 2017, Commission/Frucona Košice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, point 24). En outre, la Commission ne saurait invoquer le caractère fragmentaire des informations qui lui ont été transmises durant la procédure administrative pour justifier sa décision, dans la mesure où elle n'a pas exercé tous les pouvoirs dont elle disposait pour obtenir les informations nécessaires (voir, en ce sens, arrêt du 13 avril 1994, Allemagne et Pleuger Worthington/Commission, C-324/90 et C-342/90, EU:C:1994:129, point 29). Il en va d'autant plus ainsi lorsque la décision attaquée est fondée non sur un défaut de production d'éléments qui avaient été demandés par la Commission à l'État membre concerné, mais sur le constat qu'un opérateur privé ne se serait pas comporté de la même manière que les autorités dudit État membre, constatation qui suppose que la Commission a disposé de tous les éléments pertinents nécessaires à l'élaboration de sa décision (voir, en ce sens, arrêt du 21 mars 2013, Commission/Buczek Automotive, C-405/11 P, non publié, EU:C:2013:186, point 35).

137 Or, la Commission s'est contentée de faire part de ses doutes, dans la décision d'ouverture de la procédure formelle, quant à l'existence d'opérations similaires sans demander, comme elle en avait le pouvoir une fois la procédure formelle ouverte, à l'État membre concerné ou à d'autres sources des informations relatives à l'existence de prêts similaires au prêt sous-jacent à l'opération litigieuse. Par ailleurs, la Commission ne fait valoir aucun autre élément obtenu durant la procédure administrative qui viendrait appuyer ses constatations relatives à l'insuffisance d'opérations comparables.

138 À la lumière de ce qui précède, il y a lieu de conclure que la Commission a commis une erreur manifeste d'appréciation en constatant, d'une part, qu'aucune prime de garantie de référence correspondante n'était offerte sur le marché et, d'autre part, qu'il n'existait pas un prix de marché pour un prêt similaire non garanti. La troisième branche du premier moyen doit, en conséquence, être accueillie.

– Conclusions sur le premier moyen et sur la portée de l'annulation

139 Le Tribunal considère que la troisième branche du présent moyen est fondée et qu'il y a dès lors lieu d'accueillir ce dernier.

140 Par ailleurs, il ressort du point 50 ci-dessus que le présent moyen n'est recevable que pour autant qu'il vise la mesure 1. Par conséquent, le moyen dont le bien-fondé a été examiné puis constaté par le Tribunal vise uniquement un aspect spécifique de l'acte contesté, en l'occurrence la mesure 1.

141 Par conséquent, dans ces circonstances, les moyens restants soulevés à l'appui du recours ne sont examinés que pour autant qu'ils concernent la mesure 4.

Sur le sixième moyen, tiré d'une erreur dans l'identification du bénéficiaire de la prétendue aide

142 La requérante reproche à la Commission de ne pas avoir conclu que Bankia était la seule et véritable bénéficiaire des mesures 1 et 4, ni même d'avoir analysé ce point dans la décision attaquée. Dans la réplique, la requérante indique que Bankia pourrait à tout le moins être considérée comme cobénéficiaire, indirect, des aides en cause.

143 La requérante insiste à cet égard sur les intérêts pécuniaires de Bankia à la réalisation de l'opération de prêt sous-jacente aux mesures en cause. Elle fait également valoir l'influence acquise par Bankia sur la Fundación Valencia, et indirectement sur elle, à travers cette opération. Le nantissement à son profit des actions de la requérante détenues par la Fundación Valencia lui aurait en outre assuré de disposer d'un droit de veto sur tout projet de cession ultérieure des actions du club. L'implication de Bankia dans les négociations relatives au rachat en 2014 de la requérante par Meriton (voir considérants 24 à 28 de la décision attaquée), en particulier en vue de sauvegarder ses intérêts financiers compte tenu du fait qu'elle était le principal créancier du club, l'attesterait.

144 Au stade de la réplique, la requérante indique que, à supposer que l'appréciation faite par la Commission de la valeur du nantissement soit juste, les mesures 1 et 4 ont limité le risque de son insolvabilité et le risque qui en découlait pour Bankia, son premier créancier.

145 Enfin, la requérante conteste que la vente dont elle a fait l'objet en 2014 ait eu pour effet de transférer les aides comprises dans les mesures 1 et 4 au nouvel actionnaire majoritaire, Meriton. La requérante avance ainsi que, dès lors que le repreneur a acquis l'entreprise bénéficiaire de l'aide à un prix de marché, la Fundación Valencia, en tant que vendeuse, ou Bankia devrait être considérée comme le bénéficiaire réel de l'aide.

146 D'emblée, il y a lieu de rappeler que les arguments de la requérante à l'appui du présent moyen ne sont examinés que pour autant qu'ils concernent le bénéficiaire de la mesure 4 (voir point 141 ci-dessus).

147 Dans le cadre de son sixième moyen, la requérante soutient tout d'abord, en substance, que le bénéficiaire de la mesure 4 serait Bankia, soit à titre exclusif, soit en tant que cobénéficiaire de la mesure (première branche). La requérante soutient ensuite que, compte tenu de la vente dont elle a fait l'objet en 2014 à un prix de marché, l'aide aurait été transférée au vendeur, en l'occurrence la Fundación Valencia, ou à Bankia, conjointement avec la fondation ou à titre exclusif, et non à Meriton (seconde branche).

148 Il convient d'examiner à ce stade la première branche du moyen, concernant l'identité du bénéficiaire à la date d'octroi de la mesure d'aide. La seconde branche, qui a trait au transfert éventuel de l'aide concomitamment à la revente de la requérante, ne devra être examinée, le cas échéant, qu'à un stade ultérieur afin de déterminer auprès de quelle entreprise la récupération de l'aide doit intervenir. C'est d'ailleurs également à ce stade que l'argument, déjà formulé par la requérante durant la phase administrative, a été examiné dans la décision attaquée (voir considérants 129 et 130 de la décision attaquée).

149 En l'espèce, il ressort des considérants 6 à 8 de la décision attaquée que la mesure 1 consiste en une garantie octroyée en vue de couvrir un prêt destiné à financer une opération d'augmentation du capital de la requérante. Il ressort du considérant 12 que la mesure 4 a pour objet d'augmenter la garantie ainsi octroyée en vue de couvrir une ligne de crédit supplémentaire destinée au paiement du principal, des intérêts et des frais échus en raison du défaut de paiement des intérêts dus selon l'échéancier arrêté à l'origine dans le cadre dudit prêt.

150 À cet égard, force est de constater que l'article 107 TFUE interdit les aides accordées par l'État ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit, sans établir de distinction selon que les avantages relatifs aux aides sont octroyés de manière directe ou indirecte (arrêt du 4 mars 2009,

Italie/Commission, T-424/05, non publié, EU:T:2009:49, point 108). Ainsi, la Commission peut tenir compte de l'affectation décidée, le cas échéant, au moment de l'octroi de la mesure pour déterminer le bénéficiaire d'une aide. Dans un tel cas de figure, il est possible en particulier que le bénéficiaire ne soit pas la personne ayant contracté le prêt garanti (voir, en ce sens, arrêt du 3 juillet 2003, Belgique/Commission, C-457/00, EU:C:2003:387, points 56 et 57). En définitive, pour déterminer le bénéficiaire d'une aide d'État, il convient d'identifier les entreprises qui ont eu la jouissance effective de celle-ci (arrêt du 3 juillet 2003, Belgique/Commission, C-457/00, EU:C:2003:387, point 55).

151 En l'espèce, la Commission a constaté, aux considérants 7 et 68 de la décision attaquée, que l'objectif de la garantie octroyée par l'IVF, tel qu'il ressort de la décision de l'IVF d'octroyer ladite garantie, était de garantir un prêt à la Fundación Valencia destiné uniquement au financement de l'augmentation du capital de la requérante. À cet égard, la requérante ne conteste pas que la garantie octroyée par l'IVF ne trouvait à s'appliquer que si le prêt garanti était utilisé aux fins mentionnées dans la décision d'octroi de la garantie, à savoir la participation à l'augmentation de capital de la requérante. Il est par ailleurs constant que les sommes obtenues par le prêt garanti ont été effectivement affectées à la recapitalisation de la requérante.

152 S'agissant spécifiquement de la mesure 4, il ressort de la décision attaquée, sans que cela soit contesté par la requérante, qu'elle avait exclusivement pour objet de permettre à la Fundación Valencia de continuer à faire face aux obligations dont elle était débitrice au titre du prêt souscrit à l'origine. Or, ce dernier avait pour seul objet de permettre la participation de la Fundación Valencia à l'augmentation de capital décidée par la requérante, ainsi qu'il est rappelé au point 151 ci-dessus.

153 Il s'ensuit que la Commission a considéré, à juste titre, que la requérante était le bénéficiaire de la mesure 4.

154 Cette conclusion n'est pas remise en cause par les autres arguments de la requérante.

155 Premièrement, il y a lieu de relever que la circonstance que Bankia puisse être le « cobénéficiaire » ou le bénéficiaire indirect de la mesure concernée ne remet pas en cause, en tant que telle, le constat selon lequel la requérante en a également bénéficié. Ainsi que cette dernière le relève à juste titre dans ses écritures, une même mesure peut avantager directement une entreprise et en avantager indirectement une autre (voir, en ce sens, arrêt du 13 juin 2002, Pays-Bas/Commission, C-382/99, EU:C:2002:363, points 61 et 62). Il s'ensuit que l'argumentation de la requérante tendant à établir que Bankia a bénéficié indirectement de l'octroi de la mesure 4 doit être rejetée comme inopérante.

156 En tout état de cause, il y a lieu de constater qu'il ne ressort ni des conditions d'octroi du prêt garanti, ni des conditions de son augmentation en 2010 que celui-ci était affecté au remboursement des crédits contractés antérieurement par la requérante auprès de Bankia. Il en résulte que, contrairement à ce que soutient la requérante, la garantie de l'IVF n'a pas eu nécessairement pour effet de réduire le risque couru par Bankia au titre de créances déjà existantes.

157 Deuxièmement, il n'est pas démontré par la requérante que la rémunération découlant du prêt garanti, par le paiement du principal et des intérêts, serait susceptible de receler un élément d'aide, celle-ci se contentant d'affirmer que le taux appliqué, de 6 % au minimum, était « élevé ».

158 Troisièmement, l'influence prétendument acquise par Bankia sur la requérante, ainsi que sur le processus de revente ultérieure des actions de cette dernière, est indépendante des conditions d'octroi des mesures 1 et 4. À cet égard, il ne ressort ni de la décision de l'IVF d'octroyer la garantie, ni de la convention de garantie conclue le 5 novembre 2009, telle que modifiée le 10 novembre 2010, que l'octroi de la garantie litigieuse était conditionné à ce que Bankia se voie attribuer un contrôle étendu sur l'activité de la requérante. Au surplus, la requérante ne démontre nullement qu'une telle influence

serait susceptible de constituer, en tant que telle, un avantage entrant dans le champ d'application de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, pas plus qu'elle n'avance d'éléments tendant à établir qu'il s'agirait là d'une contrepartie disproportionnée au prêt accordé à la Fundación Valencia.

159 Au regard de ce qui précède, il y a lieu de rejeter le sixième moyen, pris en sa première branche.

Sur le deuxième moyen, tiré d'une erreur manifeste d'appréciation dans l'examen de la compatibilité des prétendues aides

160 Les arguments de la requérante à l'appui du présent moyen ne sont repris ci-après et examinés que pour autant qu'ils ont trait à la compatibilité de la mesure 4.

161 La requérante estime tout d'abord que la condition de non-récurrence de l'aide, énoncée au point 3.3 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, n'a pas été violée, dans la mesure où la mesure 4 ne lui a pas bénéficié, étant donné qu'elle n'a reçu aucune somme à la suite de son adoption. Par ailleurs, la situation de la requérante se serait considérablement améliorée à la date d'adoption de ladite mesure. Enfin, la requérante estime qu'il y avait lieu de considérer, au regard des décisions antérieures et de l'encadrement adoptés par la Commission ainsi que de la jurisprudence de la Cour, que les mesures 1 et 4 constituaient une seule et même intervention relevant d'une stratégie de restructuration unique, justifiant qu'il soit fait application de l'exception prévue au paragraphe 73 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, dans le cas de circonstances exceptionnelles et imprévisibles, non imputables à l'entreprise.

162 En l'espèce, la Commission indique au considérant 124 de la décision attaquée que le principe de non-récurrence, selon lequel une entreprise ayant bénéficié d'une aide au sauvetage ou à la restructuration au cours des dix dernières années ne peut bénéficier d'une nouvelle aide de même nature, n'a pas été respecté dans le cadre de la mesure 4. La Commission rejette, au même considérant, l'argumentation du Royaume d'Espagne tendant à ce que les mesures 1 et 4 soient considérées comme une mesure d'aide unique, au motif que la mesure 4 n'était ni prévue ni planifiée à la date d'octroi de la mesure 1, mais a été décidée de manière ad hoc pour couvrir le défaut de paiement des intérêts du prêt garanti dus le 26 août 2010. La Commission précise par ailleurs, au considérant 98 de la décision attaquée, que ni le Royaume d'Espagne ni les parties intéressées n'ont communiqué d'observations durant la procédure administrative portant spécifiquement sur la compatibilité de la mesure 4. Ils n'ont pas allégué en particulier qu'un plan de restructuration aurait été présenté, ou modifié, à l'occasion de l'octroi de la mesure 4.

163 D'emblée, le Tribunal observe que la prémisse sur laquelle repose le constat, au considérant 124 de la décision attaquée, de la violation par la mesure 4 du principe de non-récurrence est entachée d'erreurs, dès lors qu'il ressort de l'examen du premier moyen que la Commission a commis une erreur manifeste d'appréciation en qualifiant la mesure 1 d'aide d'État (voir point 138 ci-dessus). Partant, l'invocation du principe de non-récurrence ne saurait faire obstacle à ce que la mesure 4 soit considérée comme compatible avec l'article 107, paragraphe 3, sous c), TFUE.

164 Cela étant rappelé, il convient de souligner, dans le même temps, qu'il est de jurisprudence constante que, pour être déclarées compatibles avec l'article 107, paragraphe 3, sous c), TFUE, les aides à des entreprises en difficulté doivent être liées à un plan de restructuration visant à réduire ou à réorienter leurs activités (voir arrêts du 22 mars 2001, France/Commission, C-17/99, EU:C:2001:178, point 45, du 11 juin 2009, ACEA/Commission, T-297/02, EU:T:2009:189, point 137, et du 11 juin 2009, ASM Brescia/Commission, T-189/03, EU:T:2009:193, point 116 ; voir également, en ce sens, arrêt du 11 juin 2009, AEM/Commission, T-301/02, EU:T:2009:191, point 141).

165 Or, premièrement, il résulte de l'absence de contestation recevable par la requérante de la qualification d'aide d'État appliquée à la mesure 4 (voir point 50 ci-dessus) que le Tribunal doit considérer comme n'étant en débat ni ladite qualification, ni les constats qui l'appuient dans la décision attaquée. Ainsi, afin d'examiner le présent moyen, il y a lieu de se fonder sur la prémisse que la mesure 4 est une aide d'État qui bénéficie à une entreprise en difficulté.

166 Deuxièmement, il ressort de la décision attaquée, sans que cela soit contesté par la requérante, qu'aucun plan de restructuration n'a été établi dans le cadre de l'octroi de la mesure 4 (voir point 162 ci-dessus).

167 La requérante, à l'instar du Royaume d'Espagne durant la procédure administrative, fait cependant valoir que les mesures 1 et 4 constituaient une seule et même intervention relevant d'une stratégie de restructuration unique. Si cette argumentation est à présent sans objet pour autant qu'elle vise à remettre en cause la violation du principe de non-récurrence dans le cadre de l'octroi de la mesure 4 – le constat de cette violation reposant sur une prémisse erronée, ainsi qu'il est indiqué au point 163 ci-dessus –, elle demeure pertinente aux fins de déterminer si la mesure 4 peut être considérée comme s'inscrivant dans la mise en œuvre d'un plan de restructuration, en l'occurrence le plan de viabilité établi en mai 2009.

168 À cet égard, la Cour a déjà dit pour droit qu'il ne saurait être exclu que plusieurs interventions consécutives de l'État doivent, aux fins de l'application de l'article 107, paragraphe 1, TFUE, être regardées comme une seule intervention. Tel peut notamment être le cas lorsque des interventions consécutives présentent, au regard de leur chronologie, de leur finalité et de la situation de l'entreprise au moment de ces interventions, des liens tellement étroits entre elles qu'il est impossible de les dissocier (arrêt du 4 juin 2015, Commission/MOL, C-15/14 P, EU:C:2015:362, point 97).

169 En l'espèce, force est d'abord de constater que les mesures 1 et 4 n'ont pas été adoptées concomitamment, plus d'une année s'étant écoulée entre l'octroi des deux garanties. Par ailleurs, il n'est pas contesté par la requérante que l'augmentation de la garantie décidée dans le cadre de la mesure 4 n'était pas prévue lors de l'octroi de la mesure 1 et n'était pas couverte par le plan de viabilité de mai 2009. En outre, il y a lieu de constater que la mesure 4 a été adoptée en vue de couvrir les conséquences financières d'un défaut de paiement, imputable à la Fundación Valencia, d'une échéance du prêt garanti. À cet égard, il existe certes un lien entre l'objectif consistant à permettre à la Fundación Valencia de faire face aux conséquences financières de ce défaut de paiement et l'objectif initial consistant à apporter de nouveaux capitaux à la requérante, dans la mesure où le défaut de paiement intervient dans le cadre du remboursement d'un prêt octroyé en vue de financer cet apport de capitaux frais. Cependant, il n'en demeure pas moins, comme le relève la requérante elle-même, que la finalité de la mesure 4 se distingue de celle de la mesure 1 en ce qu'elle vise au premier chef à couvrir le paiement par la Fundación Valencia du principal, des intérêts et des frais échus découlant dudit défaut de paiement, qui lui-même résulterait, selon la requérante, de la circonstance que la Fundación Valencia n'a pas été en mesure de céder en temps voulu un paquet d'actions de la requérante. Enfin, quant à la situation de la requérante au moment des interventions en cause, il y a lieu de tenir compte du fait que l'augmentation de capital était déjà intervenue à la date d'octroi de la mesure 4, avec pour conséquence que la situation financière de la requérante à cette date se distinguait de la sienne à la date d'octroi de la mesure 1.

170 Par conséquent, est exempte d'erreurs l'appréciation de la Commission selon laquelle les mesures 1 et 4 ne sauraient être considérées comme relevant d'une seule et même intervention.

171 Il s'ensuit que le constat selon lequel la mesure 4 n'était pas liée à un plan de restructuration doit être confirmé avec pour conséquence, au regard de la jurisprudence rappelée au point 164 ci-dessus, qu'elle ne saurait être considérée comme compatible avec le marché intérieur sur la base de l'article 107, paragraphe 3, sous c), TFUE.

172 Aucun autre argument avancé par la requérante n'est propre à infirmer cette conclusion.

173 En premier lieu, s'agissant de l'argument relatif à une prétendue amélioration considérable de la situation financière de la requérante entre l'exercice 2008-2009 et l'exercice 2009-2010, il convient de renvoyer au constat, énoncé au point 50 ci-dessus, selon lequel la contestation par la requérante de la qualification d'aide d'État retenue à l'égard de la mesure 4 est irrecevable et de considérer, en conséquence, que ne saurait être regardé comme étant en litige le motif sous-tendant cette qualification selon lequel la requérante était, à la date d'octroi de ladite mesure, une entreprise en difficulté (voir point 165 ci-dessus). Dans ces conditions, l'invocation de l'amélioration de sa situation financière, alors qu'il convient de prendre pour acquis le fait qu'elle était en difficulté, est inopérante. En tout état de cause, l'argumentation de la requérante est particulièrement succincte, se bornant pour l'essentiel à renvoyer aux indicateurs financiers figurant au considérant 15 de la décision attaquée. Elle n'est dès lors pas de nature à renverser le constat selon lequel elle était une entreprise en difficulté à la date d'octroi de la mesure 4.

174 En second lieu, la requérante fait valoir qu'elle n'aurait reçu aucune somme en lien avec l'augmentation de la garantie ou la nouvelle ligne de crédit ouverte dans le cadre de la mesure 4, celles-ci bénéficiant selon elle à la Fundación Valencia. Il suffit à cet égard de relever que la contestation par la requérante des appréciations de la Commission relatives à l'identité du bénéficiaire de la mesure 4 a déjà été rejetée dans le cadre de l'examen du sixième moyen.

175 Le deuxième moyen doit dès lors être rejeté comme non fondé.

Sur le septième moyen, tiré d'une violation du principe de non-discrimination

176 La requérante reproche à la Commission d'avoir traité de manière égale les situations des trois clubs de football professionnel faisant l'objet de la décision attaquée, alors même que leurs situations respectives divergeraient considérablement.

177 La requérante souligne, s'agissant de la Fundación Hércules, que celle-ci n'a jamais remboursé le prêt garanti par l'IVF. Quant à la Fundación Elche, la requérante relève que, nonobstant l'existence de deux garanties de l'IVF portant sur deux prêts distincts, la Commission a considéré qu'il n'y avait en l'espèce qu'une seule mesure d'aide. Enfin, aucun des deux autres clubs n'a présenté de plan de restructuration, d'investissement, ou des mesures compensatoires au sens des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration.

178 Par ailleurs, la requérante compare la décision attaquée avec la décision (UE) 2016/1847 de la Commission, du 4 juillet 2016, concernant l'aide d'État SA.41612 – 2015/C [ex SA.33584 (2013/C) (ex 2011/NN)] mise à exécution par les Pays-Bas en faveur du club de football professionnel MVV de Maastricht (JO 2016, L 282, p. 53), en insistant sur le fait que, dans cette dernière affaire, la Commission avait identifié une mesure unique alors que plusieurs mesures avaient été adoptées par les autorités publiques en cause. La requérante s'appuie également sur les divergences, dans les deux affaires, s'agissant du recours à la qualification de petite et moyenne entreprise ainsi que de l'application des critères de compatibilité énoncés dans les lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration.

179 À titre liminaire, il convient de rappeler que, selon une jurisprudence constante, le principe d'égalité de traitement et de non-discrimination exige que des situations comparables ne soient pas traitées de manière différente et que des situations différentes ne soient pas traitées de manière égale, à moins qu'un tel traitement ne soit objectivement justifié (voir arrêt du 14 avril 2005, Belgique/Commission, C-110/03, EU:C:2005:223, point 71 et jurisprudence citée).

180 Par le présent moyen, la requérante fait grief à la Commission, d'une part, d'avoir violé le principe de non-discrimination en autorisant, par une décision distincte, l'aide accordée au club de football néerlandais MVV alors qu'elle a interdit les aides qui lui avaient été accordées, prétendument dans les mêmes circonstances, et, d'autre part, d'avoir violé ce même principe en traitant de manière égale les situations différentes des trois clubs objets de la décision attaquée.

181 En premier lieu, s'agissant de la discrimination qui résulterait du traitement différent accordé à la requérante dans la décision attaquée et au club MVV dans la décision citée au point 178 ci-dessus, il convient de relever que c'est dans le seul cadre de l'article 107, paragraphe 3, sous c), TFUE que doit être appréciée la légalité d'une décision de la Commission constatant qu'une aide nouvelle ne répond pas aux conditions d'application de cette dérogation, et non au regard de sa pratique décisionnelle antérieure. La notion d'aide d'État ainsi que les conditions nécessaires pour assurer le retour à la viabilité du bénéficiaire répondent à une situation objective qui s'apprécie à la date à laquelle la Commission prend sa décision. Ainsi, les raisons pour lesquelles la Commission avait fait une appréciation différente de la situation dans une décision antérieure doivent rester sans incidence sur l'appréciation de la légalité de la décision attaquée (arrêts du 17 juillet 2014, Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commission, T-457/09, EU:T:2014:683, point 368, et du 11 décembre 2014, Autriche/Commission, T-251/11, EU:T:2014:1060, point 125).

182 Il s'ensuit que la requérante ne saurait s'appuyer utilement sur la solution à laquelle est parvenue la Commission dans la décision citée au point 178 ci-dessus pour en déduire que le principe de non-discrimination a été violé. En tout état de cause, comme le fait valoir à juste titre la Commission, le club MVV relevait de la catégorie des petites et moyennes entreprises, tant au regard de sa forme juridique que du nombre de ses employés et de son chiffre d'affaires, ce qui le distingue de la requérante, qui ne soutient d'ailleurs pas devant le Tribunal qu'elle relèverait elle-même de cette catégorie. Or, cette seule circonstance a une incidence sur les critères de compatibilité qui trouvent à s'appliquer en vertu des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, notamment sur la nécessité de prévoir des mesures compensatoires. En conséquence, la situation de la requérante et celle du club MVV ne sont pas comparables.

183 En second lieu, s'agissant de la discrimination qui résulterait du traitement égal des situations prétendument différentes des trois clubs visés par la décision attaquée, il convient de constater que les éléments avancés par la requérante ne sont pas de nature à engendrer une différenciation faisant obstacle à ce que les situations des trois clubs soient traitées de manière égale, étant rappelé que la Commission fait application en l'espèce de deux encadrements, pour le constat de l'existence d'une aide, puis pour l'examen de sa compatibilité, dont elle ne saurait en principe s'écarter sauf à méconnaître, précisément, le principe d'égalité de traitement (voir, en ce sens, arrêt du 28 juin 2005, Dansk Rørindustri e.a./Commission, C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P à C-208/02 P et C-213/02 P, EU:C:2005:408, point 211).

184 Ainsi, la circonstance tout d'abord que la Fundación Hércules, à la différence de la Fundación Valencia, n'ait pas remboursé le prêt garanti relève d'événements postérieurs à l'octroi de la mesure d'aide en cause. Il ne s'agissait donc pas d'une information disponible à la date à laquelle l'IVF s'était engagé à garantir le prêt sous-jacent octroyé à la Fundación Hércules. En outre, il n'est pas allégué par la requérante que cette circonstance participerait d'une évolution qui était prévisible dès l'octroi de la garantie en cause. Par conséquent, cette circonstance n'est pas, en tant que telle, de nature à s'opposer à ce que la Commission considère les situations respectives de la requérante et du Hércules Club de Fútbol, SAD comme étant semblables, dans le cadre de l'application du test de l'opérateur privé en économie de marché et selon les critères précisés par la Commission dans la communication relative aux garanties.

185 Ensuite, la requérante n'explique pas en quoi la circonstance que la Fundación Elche se soit vu accorder deux garanties par l'IVF pour deux prêts différents constituerait un élément de différenciation s'opposant à ce qu'elle-même et le Elche Club de Fútbol, SAD soient traités de manière égale.

186 Enfin, s'agissant de l'examen de la compatibilité des mesures prises au bénéfice des deux autres clubs visés par la décision attaquée, il y a lieu de relever que la Commission a bien tenu compte de la circonstance que ceux-ci n'avaient ni présenté un plan de restructuration, ni proposé des mesures compensatoires, comme cela ressort clairement des considérants 113 et 118 de la décision attaquée auxquels il est constaté que les conditions établies aux paragraphes 34 et 38 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration n'ont pas été respectées par les deux clubs. Dans le même temps, il est tenu compte des éléments de fait relatifs à la requérante pour en conclure qu'en raison de leur insuffisance – mais non de leur omission – lesdites conditions ne sont pas non plus remplies en ce qui la concerne. Ainsi, le fait que les différences observées entre les situations de la requérante et des deux autres clubs en cause aient finalement abouti à un traitement identique est objectivement justifié.

187 Il résulte de l'ensemble de ce qui précède que le septième moyen doit être rejeté.

Sur le troisième moyen, tiré d'une erreur manifeste d'appréciation dans le calcul du montant de l'aide

188 La requérante, soutenue par le Royaume d'Espagne, reproche à la Commission de ne pas avoir correctement évalué la valeur des contre-garanties offertes par la Fundación Valencia à l'IVF. Elle fait ainsi valoir que le niveau, en tant que sûreté, de ses actions détenues par ladite fondation était à tout le moins « normal », selon la classification de la communication sur les taux de référence, ce qui aurait pour effet de réduire à moins de six millions d'euros le montant des aides à récupérer. Dans la réplique, la requérante se réfère, d'une part, au prix d'achat acquitté par les autres souscripteurs privés lors de son augmentation de capital de 2009 et, d'autre part, à sa valorisation effectuée par les consultants qu'elle a mandatés aux fins de la présente procédure, sur la base d'une méthode dite « des multiples » à partir d'un échantillon de clubs présentés comme comparables. Elle ajoute que, à supposer même que ces actions doivent être valorisées exclusivement à partir de ses états financiers, il y aurait lieu de tenir compte de l'apport en capital de la Fundación Valencia. La requérante renvoie en outre à plusieurs conditions suspensives prévues dans la convention de garantie visant à donner un certain nombre d'assurances supplémentaires à l'IVF.

189 La Commission soutient qu'aucun élément avancé par la requérante ne vient remettre en cause les constats opérés au considérant 93 de la décision attaquée, compte tenu des informations disponibles durant la procédure administrative. Elle estime à cet égard que la valeur des actions est devenue pratiquement nulle en raison des pertes du club. Elle ajoute qu'elles n'auraient eu de valeur que si la requérante n'avait pas été en difficulté ou si elle avait eu des perspectives crédibles de rétablissement. Le prix payé par les actionnaires privés ayant souscrit à l'augmentation de capital de 2009 ne serait pas pertinent, compte tenu du contexte de cette souscription et de la nature vraisemblable des souscripteurs. En tout état de cause, il n'est pas plausible, selon la Commission, que les actions de la requérante, à supposer que leur valeur ne soit pas nulle, couvrent au moins 40 % du prêt, comme l'exige la communication sur les taux de référence pour qu'une sûreté revête un niveau « normal ». La Commission soutient en outre qu'il convient de retrancher, le cas échéant, de la valeur de ces actions la valeur des actifs de la requérante déjà donnés en garantie dans le cadre de prêts qui lui avaient été octroyés avant l'augmentation de capital.

190 En l'espèce, la Commission indique ce qui suit au considérant 93 de la décision attaquée, s'agissant de la valeur des actions de la requérante nanties à l'IVF :

« [Le] prêt [litigieux] a été garanti au moyen du nantissement des actions [du Valencia CF] acquises. Néanmoins, [le Valencia CF] se trouvai[t] en difficulté, et réalisai[t] donc des opérations déficitaires. Il n'existait aucun plan de viabilité fiable démontrant que ces opérations pourraient apporter des bénéfices à [ses] actionnaires. Par conséquent, les pertes [du Valencia CF] étaient intégrées à la valeur [de ses] propres actions […], puisque la valeur de ces actions comme garantie de prêt était quasiment nulle. »

191 Dans le cadre du présent moyen, la requérante conteste les conclusions auxquelles la Commission est arrivée sur la valeur de la contre-garantie offerte par la Fundación Valencia au moyen du nantissement de ses actions, en faisant valoir que, quelle que soit la méthode de valorisation retenue, les actions nanties équivalent à un niveau de sûreté au moins « normal » au sens de la communication sur les taux de référence. Les trois méthodes de valorisation visées par la requérante dans ses écritures procèdent, premièrement, par comparaison avec le prix d'achat des souscripteurs privés en 2009, deuxièmement, par application de la méthode des multiples, sur la base d'un échantillon de clubs présentés comme comparables et, troisièmement, par l'évaluation de sa situation financière.

192 Tout d'abord, il convient d'examiner les critiques formulées par la requérante sur la méthode de valorisation de ses actions adoptée par la Commission dans la décision attaquée, qui repose sur une évaluation de sa situation financière (voir point 190 ci-dessus).

193 À cet égard, la nature du contrôle exercé par le Tribunal sur l'appréciation, par la Commission, de la valeur d'une contre-garantie dans le cadre du calcul du quantum exact d'une aide est identique à celui rappelé au point 59 ci-dessus.

194 Par ailleurs, il n'y a pas lieu de se prononcer sur l'argument subsidiaire de la Commission selon lequel il n'est pas plausible que les actions en cause couvrent au moins 40 % du prêt, dans la mesure où la décision attaquée n'est pas fondée sur un tel motif, mais sur la conclusion que, de manière absolue, la valeur des actions est « quasiment nulle ». Il est en effet de jurisprudence constante qu'une décision doit se suffire à elle-même et que sa motivation ne saurait résulter des explications données ultérieurement alors que la décision en question fait déjà l'objet d'un recours devant le juge de l'Union (arrêts du 12 décembre 1996, Rendo e.a./Commission, T-16/91, EU:T:1996:189, point 45 ; du 12 septembre 2007, Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commission, T-68/03, EU:T:2007:253, point 254, et du 16 septembre 2013, Wabco Europe e.a./Commission, T-380/10, EU:T:2013:449, point 107).

195 Ensuite, il convient de rappeler que les critiques de la requérante s'articulent autour des appréciations prétendument erronées de la Commission quant à l'incidence de l'augmentation de capital de 2009, à hauteur de 92,4 millions d'euros, sur sa situation financière, et partant sur la valeur de ses actions.

196 À titre liminaire, il convient de rappeler que le Tribunal n'examine l'argumentation de la requérante que pour autant qu'elle concerne la mesure 4 (voir point 141 ci-dessus). Or, à la date d'octroi de ladite mesure, le 10 novembre 2010, l'augmentation de capital de 2009 avait déjà été décidée et les nouvelles actions émises souscrites. Ces événements étaient reflétés dans les états financiers de la requérante pour l'exercice 2009/2010, reproduits au considérant 15 de la décision attaquée, dont il ressort que, à la date de clôture, son capital social avait crû, par rapport à l'exercice précédent, de 9,2 à 101,7 millions d'euros et ses fonds propres étaient passés de -33,3 à 57,3 millions d'euros. Par ailleurs, son bénéfice avant impôts était passé de -59,2 à 17,9 millions d'euros.

197 Il y a lieu de déduire des constats qui précèdent que l'affirmation de la Commission, figurant au considérant 93 de la décision attaquée et reproduite au point 190 ci-dessus, selon laquelle les opérations de la requérante étaient déficitaires est inexacte, dans la mesure où l'exercice précédant immédiatement l'octroi de la mesure 4 était, précisément, bénéficiaire.

198 Par ailleurs, les fonds propres de la requérante à la clôture de l'exercice 2009/2010 étaient importants, de l'ordre de 57,3 millions d'euros selon la décision attaquée. En réponse à une question posée par le Tribunal dans le cadre des mesures d'organisation de la procédure, la Commission soutient qu'à la date d'octroi de la mesure 4 « les obligations du club étaient supérieures à ses actifs ». Pour autant qu'elle entende par là que la dette du club excède l'ensemble de ses actifs, il y a lieu de constater que cette affirmation n'est nullement étayée et contredite par la Commission elle-même, qui lors de l'audience a admis que le patrimoine net de la requérante à cette date était positif. Toujours dans le cadre de cette réponse, la Commission invoque la circonstance que les pertes enregistrées durant l'exercice 2008/2009 représentaient deux-tiers du montant de l'augmentation de capital de 2009, les fonds propres négatifs constatés à l'issue du même exercice correspondant à un tiers environ dudit montant. Il y a cependant lieu de relever que cette circonstance ne vient pas remettre en cause le constat selon lequel, à l'issue du dernier exercice clos avant l'octroi de la mesure 4, les fonds propres de la requérante étaient de 57,3 millions d'euros.

199 À l'audience, la Commission a insisté sur le fait que la requérante réalisait des « opérations à perte », sur l'absence d'existence d'un plan de restructuration fiable et, à supposer qu'il soit possible de s'appuyer sur ce dernier, sur le fait que l'exécution dudit plan reposait en tout état de cause, pour les quatre premières années, sur la réalisation de pertes, le tout justifiant que les actions de la requérante soient considérées comme ayant une valeur quasiment nulle. Or, il convient de rappeler que l'exercice clôturé avant l'octroi de la mesure 4 était bénéficiaire, ce qui, d'une part, invalide l'allégation de la Commission selon laquelle la requérante ne réaliserait que des « opérations à perte » et, d'autre part, relativise la pertinence des projections effectuées antérieurement dans le cadre du plan de viabilité de 2009.

200 Enfin, il ressort du considérant 76 de la décision attaquée que la qualification d'entreprise en difficulté de la requérante à la date d'octroi de la mesure 4 repose sur des indices plus limités que ceux retenus par la Commission à la date d'octroi de la mesure 1, ce qui l'a conduit d'ailleurs à n'appliquer à la première que les critères énoncés au paragraphe 11 des lignes directrices sur le sauvetage et la restructuration, alors qu'elle a considéré que tant le paragraphe 10 que le paragraphe 11 desdites lignes directrices trouvaient à s'appliquer à la seconde (voir points 64 et 65 ci-dessus). Ainsi, là où la Commission s'est appuyée sur l'existence de pertes, sur la baisse du chiffre d'affaires, sur les fonds propres négatifs et sur le niveau d'endettement de la requérante pour conclure qu'elle était en difficulté à la date d'octroi de la mesure 1, seul ce dernier facteur ainsi que des « gains quasiment nuls » étayent la conclusion formulée par la Commission à l'égard de la situation de la requérante lors de l'octroi de la mesure 4.

201 Au regard de ce qui précède, il y a lieu de considérer que les éléments sur lesquels reposent les conclusions de la Commission au considérant 93 de la décision attaquée quant à la valeur « quasiment nulle » des actions de la requérante à la date d'octroi de la mesure 4 sont pour partie inexacts, dans la mesure où l'exercice précédant ledit octroi était bénéficiaire. Il y a également lieu de considérer que, en procédant audit considérant 93 par des motifs communs aux mesures 1 et 4, pour conclure à la valeur « quasiment nulle » des actions de la requérante, et ce sans tenir compte des facteurs pertinents que sont l'existence de fonds propres importants et la réalisation d'un bénéfice avant impôts lors de l'exercice précédant l'octroi de la mesure 4, la Commission a commis une erreur manifeste d'appréciation.

202 L'argument de la Commission, selon lequel devrait être soustraite de la valeur des actions de la requérante la valeur de ses actifs déjà donnés en garantie dans le cadre de prêts qui lui ont été octroyés antérieurement, est impropre à infirmer cette conclusion. Premièrement, il convient de noter qu'il s'agit d'un motif nouveau par rapport à ceux figurant dans la décision attaquée qui, en tant que tel, ne saurait suppléer aux lacunes de celle-ci constatées ci-dessus (voir la jurisprudence rappelée au point 194 ci-dessus). Deuxièmement, et en tout état de cause, la Commission n'explique pas pourquoi il y a lieu d'établir un lien aussi étroit entre la valeur des actifs de la requérante donnés en garantie et la valeur des actions nanties. Troisièmement, les prêts auxquels sont assorties de telles garanties sont,

par hypothèse, déjà pris en compte dans les données financières de la requérante reprises au considérant 15 de la décision attaquée et sur lesquelles la Commission s'appuie pour arriver à ses conclusions sur la valeur des actions en cause.

203 Dès lors, et sans qu'il soit besoin d'examiner les autres arguments de la requérante, il y a lieu d'accueillir le troisième moyen, en ce que l'appréciation de la Commission relative à la valeur de ses actions données en nantissement repose sur une inexactitude matérielle et est entachée d'erreurs manifestes.

204 Au vu de cette conclusion et dans l'intérêt de l'économie de la procédure, il n'y a pas lieu d'examiner les quatrième et cinquième moyens ainsi que la seconde branche du sixième moyen, qui portent sur un stade ultérieur de l'analyse et présupposent que les caractéristiques de la garantie litigieuse aient été correctement établies.

205 Par ailleurs, s'il ressort du troisième moyen qu'il ne vise que le calcul du montant de la mesure d'aide en cause et non l'existence même de cette aide, il importe de relever, dans le même temps, que le caractère manifestement erroné de l'appréciation portée par la Commission sur la valeur de la contre-garantie offerte à l'IVF, tel que constaté par le Tribunal, est susceptible d'avoir une incidence sur la qualification d'aide d'État de la mesure en cause, au regard de la condition de l'avantage. En effet, il ne saurait être exclu que, en procédant à un réexamen de la valeur de la contre-garantie offerte, la Commission soit conduite à porter une appréciation nouvelle sur la nature d'aide d'État de la mesure 4. À cet égard, la détermination de la valeur des actions de la requérante données en nantissement revêt une importance essentielle dans l'économie générale de la décision attaquée (voir, par analogie, arrêt du 15 juin 2005, Corsica Ferries France/Commission, T-349/03, EU:T:2005:221, points 319 et 320).

206 Partant, il y a lieu d'annuler la décision attaquée en tant qu'elle concerne les mesures 1 et 4 accordées à la requérante.

Sur les dépens

207 Aux termes de l'article 134, paragraphe 1, du règlement de procédure, toute partie qui succombe est condamnée aux dépens, s'il est conclu en ce sens. La Commission ayant succombé, il y a lieu de la condamner à supporter ses propres dépens ainsi que ceux de la requérante, y compris ceux afférents à la procédure de référé devant le Tribunal, conformément aux conclusions de cette dernière.

208 Selon l'article 138, paragraphe 1, du règlement de procédure, les États membres et les institutions qui sont intervenus au litige supportent leurs propres dépens. Dès lors, le Royaume d'Espagne supportera ses propres dépens.

Par ces motifs,

LE TRIBUNAL (quatrième chambre)

déclare et arrête :

1) La décision (UE) 2017/365 de la Commission, du 4 juillet 2016, relative à l'aide d'État SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP) accordée par l'Espagne au Valencia Club de Fútbol, SAD, au Hércules Club de Fútbol, SAD et au Elche Club de Fútbol, SAD, est annulée en ce qu'elle concerne Valencia Club de Fútbol, SAD.

2) La Commission européenne supportera ses propres dépens ainsi que ceux exposés par Valencia Club de Fútbol, y compris ceux afférents à la procédure de référé devant le Tribunal.

3) Le Royaume d'Espagne supportera ses propres dépens.

Kanninen Schwarcz Iliopoulos

Ainsi prononcé en audience publique à Luxembourg, le 12 mars 2020.

Signatures

Table des matières

Antécédents du litige . . . 2

Procédure et conclusions des parties . . . 3

En droit . . . 5

Sur la recevabilité du recours en tant qu'il renvoie à l'annexe A.2 . . . 5

Sur la recevabilité de l'argumentation développée dans l'annexe A.2 . . . 5

Sur la recevabilité du huitième moyen, tiré d'une violation de l'obligation de motivation . . . 5

Sur le fond . . . 6

Sur le premier moyen, tiré en substance d'erreurs manifestes d'appréciation dans la caractérisation d'un avantage . . . 7

– Sur la portée du premier moyen et sa recevabilité en tant qu'il porte sur la mesure 4 . . . 7

– Sur la première branche, prise d'une erreur manifeste de la Commission en ce qu'elle a qualifié la requérante d'entreprise en difficulté . . . 8

– Sur la deuxième branche, prise d'une erreur manifeste de la Commission en ce qu'elle a considéré que la mesure 1 couvrait plus de 80 % du prêt sous-jacent . . . 16

– Sur la troisième branche, prise d'une erreur manifeste de la Commission en ce qu'elle a considéré que la mesure 1 n'avait pas été accordée à un prix de marché . . . 17

– Conclusions sur le premier moyen et sur la portée de l'annulation . . . 21

Sur le sixième moyen, tiré d'une erreur dans l'identification du bénéficiaire de la prétendue aide . . . 22

Sur le deuxième moyen, tiré d'une erreur manifeste d'appréciation dans l'examen de la compatibilité des prétendues aides . . . 24

Sur le septième moyen, tiré d'une violation du principe de non-discrimination . . . 26

Sur le troisième moyen, tiré d'une erreur manifeste d'appréciation dans le calcul du montant de l'aide 28

Sur les dépens . . . 31