



Bruselas, 4.7.2016  
C(2016) 4060 final

**DECISIÓN DE LA COMISIÓN**

**de 4.7.2016**

**relativa a la ayuda estatal  
SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP)  
concedida por España  
al Valencia Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva, al Hércules Club de Fútbol  
Sociedad Anónima Deportiva y al Elche Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(El texto en lengua española es el único auténtico)

# DECISIÓN DE LA COMISIÓN

de 4.7.2016

**relativa a la ayuda estatal  
SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP)  
concedida por España  
al Valencia Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva, al Hércules Club de Fútbol  
Sociedad Anónima Deportiva y al Elche Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

(El texto en lengua española es el único auténtico)

<p>En la versión publicada de la presente Decisión, se han omitido ciertos datos, de conformidad con los artículos 30 y 31 del Reglamento (UE) n° 2015/1589 del Consejo, de 13 de julio de 2015, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, en relación con la no revelación de información amparada por el secreto profesional. Las omisiones se indican así [...].</p>	<p style="text-align: center;">VERSIÓN PÚBLICA</p> <p>Este documento es un documento interno de la Comisión que se hace disponible exclusivamente con fines informativos.</p>
---	---

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 108, apartado 2, párrafo primero,

Visto el Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo, y en particular su artículo 62, apartado 1, letra a),

Vista la decisión por la que la Comisión decidió incoar el procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea en lo relativo a la ayuda SA.36387 (2013/C) (ex 2013/NN) (ex 2013/CP)<sup>1</sup>,

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

---

<sup>1</sup> DO C 69 de 7.3.2014, p. 99.

## 1. PROCEDIMIENTO

- (1) Artículos publicados en la prensa e información enviada por los ciudadanos en 2012 y 2013 llamaron la atención de la Comisión sobre alegaciones de que la Generalitat Valenciana había concedido ayudas estatales consistentes en avales para préstamos bancarios en favor de tres clubes de fútbol de la Comunidad Valenciana: Valencia Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva («Valencia CF»), Hércules Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva («Hércules CF») y Elche Club de Fútbol Sociedad Anónima Deportiva («Elche CF»). Según dicha información, el aval en favor del Valencia CF se incrementó posteriormente al menos en dos ocasiones para atender el pago del principal, los intereses y los gastos vencidos. El 8 de abril de 2013, se pidió a España que formulara observaciones sobre esta información. España envió información a la Comisión el 27 de mayo y el 3 de junio de 2013.
- (2) Por carta de 18 de diciembre de 2013, la Comisión notificó a España su decisión de incoar el procedimiento previsto en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (el "Tratado") en relación con la ayuda antes citada (en lo sucesivo, «la decisión de incoación»). España presentó sus observaciones sobre la decisión de incoación mediante carta de 10 de febrero de 2014.
- (3) La Comisión solicitó información a España por carta de 1 de agosto de 2014, a la que recibió respuesta el 30 de septiembre y el 13 de octubre de 2014. La Comisión solicitó información adicional a España por carta de 23 de enero de 2015, a la que recibió respuesta el 27 de abril de 2015.
- (4) El Instituto Valenciano de Finanzas («IVF»), la institución financiera de la Generalitat Valenciana, presentó observaciones el 3 de noviembre y el 15 de diciembre de 2014 y el 20 de febrero, el 25 de febrero, el 31 de marzo y el 18 de mayo de 2015. El IVF presentó información adicional mediante correo electrónico los días 3, 5, 13, 19, 20, 26 y 30 de noviembre de 2015, 1, 11, 14, 15, 16, 17 y 18 de diciembre de 2015 y los días 4 y 13 de mayo de 2016.
- (5) La decisión de incoación se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea*<sup>2</sup> el 7 de marzo de 2014. La Comisión invitó a los interesados a presentar sus observaciones sobre las medidas. La Comisión recibió observaciones de tres partes interesadas: de la Liga Nacional de Fútbol Profesional el 7 de abril de 2014; del Valencia CF el 7 de abril, el 16 de junio, el 30 de octubre y el 15 de diciembre de 2014 y el 12 de mayo de 2015; y de la Fundación Valencia Club de Fútbol («Fundación Valencia») el 19 de mayo de 2015. Transmitió dichas observaciones a España, dándole la posibilidad de comentarlas, y recibió sus observaciones por cartas de 30 de septiembre y 13 de octubre de 2014 y de 3 de julio de 2015. El Valencia CF presentó aclaraciones adicionales el 14 de diciembre de 2015 y el 26 de enero de 2016. El 29 de enero de 2015 se celebró en Bruselas una reunión en la que participaron los servicios de la Comisión, las autoridades españolas, representantes del IVF y representantes del Valencia CF.

---

<sup>2</sup> DO C 69 de 7.3.2014, p. 99.

## **2. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS Y BENEFICIARIOS**

### **2.1. Medida 1: aval público de 2009 en favor del Valencia CF**

- (6) El 5 de noviembre de 2009, el IVF otorgó a la Fundación Valencia un aval para un préstamo bancario de 75 millones EUR concedido por Bancaja (actualmente Bankia). El IVF es una entidad financiera pública sujeta al control de la Generalitat Valenciana; en su Consejo General y en su Comisión de Inversiones también participan representantes de la Generalitat.
- (7) La finalidad manifiesta del préstamo era, tal y como se indica en la decisión por la que se concede el aval del IVF a la Fundación Valencia, financiar la adquisición de acciones del Valencia CF por parte de la Fundación Valencia en el contexto de la decisión del Valencia CF de realizar una ampliación de capital de 92,4 millones EUR para la emisión de 1 922 250 acciones nuevas (de modo que el total de acciones sería de 2 114 475). Las nuevas acciones se suscribieron con el mismo valor nominal que las ya existentes, es decir, 48,08 EUR por acción. A través de este préstamo, la Fundación Valencia adquirió el 70,6 % del total de las acciones del Valencia CF al precio anteriormente indicado (48,08 EUR por acción). Otras participaciones en la misma ampliación de capital alcanzaron la cantidad de 18,8 millones EUR. Posteriormente, 52 212 de estas acciones se vendieron a 56,50 EUR por acción en el ejercicio 2010-2011; 878 se vendieron a 57 EUR por acción en el ejercicio 2011-2012; y 1 481 368 se vendieron a 67,50 EUR por acción en el ejercicio 2013-2014.
- (8) El aval del IVF cubría el 100 % del principal del préstamo, más los intereses y los gastos de la transacción avalada. Se fijó una comisión de aval del 0,50 % anual para el IVF y una comisión de apertura del 1 %<sup>3</sup>, que debía pagar la Fundación Valencia. A modo de contragarantía, el IVF recibió una prenda de segundo rango, por detrás de Bankia, sobre las acciones del Valencia CF adquiridas por la Fundación Valencia. La duración del préstamo subyacente era de seis años, con un plazo de carencia de cuatro años (para el pago del capital del préstamo). El tipo de interés del préstamo subyacente era: a) del 6 % hasta el 26 de agosto de 2010 (primer año del préstamo); y b) a partir del 26 de agosto de 2010, Euribor a un año más un margen del 3,5 % con un tipo mínimo del 6 %. El calendario de pagos acordado para el capital del préstamo preveía reembolsos anuales de intereses a partir de agosto de 2010, mientras que, por lo que se refiere al capital del préstamo, se acordó reembolsar 37,5 millones EUR el 26 de agosto de 2014 y 37,5 millones EUR el 26 de agosto de 2015. Se preveía financiar el reembolso del capital y los intereses del préstamo con el producto de la venta de las acciones que la Fundación Valencia adquirió del Valencia CF.

### **2.2. Medida 2: aval público de 2010 en favor del Hércules CF**

- (9) El 26 de julio de 2010, el IVF concedió a la Fundación Hércules un aval para un préstamo bancario de 18 millones EUR concedido por la Caja de Ahorros del Mediterráneo. La finalidad manifiesta del préstamo era, tal y como se indica en la decisión por la que se concede el aval del IVF a la Fundación Hércules, financiar la adquisición de acciones del Hércules CF por parte de la Fundación Hércules en el

---

<sup>3</sup> Cuota aplicada por un acreedor a un prestatario por una línea de crédito no utilizada o por un préstamo no desembolsado.

contexto de la decisión del Hércules CF de realizar una ampliación de capital mediante una aportación de capital. El aval cubría el 100 % del principal del préstamo, más los intereses y los gastos de la transacción avalada. Se fijó una comisión de aval del 1 % anual para el IVF, que debía pagar la Fundación Hércules. Como contragarantía, el IVF recibió la prenda sobre las acciones del Hércules CF propiedad de la Fundación Hércules. De forma provisional hasta la pignoración de las acciones, el IVF recibió un aval del propietario del Estadio José Rico Pérez, Aligestión Integral SA, y la pignoración de las acciones del Hércules CF que poseía Aligestión Integral SA. La duración del préstamo subyacente era de cinco años. El tipo de interés del préstamo subyacente era: a) un tipo fijo del 4 % durante los primeros 36 meses; y b) Euribor a un año más un margen del 2 % durante los últimos 24 meses. Además, se fijó una comisión de apertura del 0,5 %. El reembolso del préstamo garantizado (capital e intereses) estaba previsto que tuviera lugar a través de la venta de las acciones adquiridas del Hércules CF.

- (10) Tras la concesión del aval público por el IVF, la Fundación Hércules no reembolsó el préstamo subyacente. Como consecuencia de ello, el 24 de enero de 2012, el IVF, que tenía que cumplir su obligación jurídica como garante, reembolsó el importe de 18,4 millones EUR al banco prestamista, se subrogó en la posición de este último como acreedor del préstamo en cuestión y, acto seguido, inició un procedimiento judicial contra la Fundación Hércules CF para recuperar el importe mencionado.

### **2.3. Medida 3: aval público de 2011 en favor del Elche CF**

- (11) El 17 de febrero de 2011, el IVF concedió a la Fundación Elche dos avales para dos préstamos bancarios por un total de 14 millones EUR, concedidos por la Caja de Ahorros del Mediterráneo (9 millones EUR) y por el Banco de Valencia (5 millones EUR). La finalidad manifiesta de los préstamos era, tal y como se indica en la decisión por la que se concede el aval del IVF a la Fundación Elche, financiar la adquisición de acciones del Elche CF por parte de la Fundación Elche en el contexto de la decisión del Elche CF de realizar una ampliación de capital mediante una aportación de capital. Los avales cubrían el 100 % del principal del préstamo, más los intereses y los gastos de la transacción avalada. Se fijó una comisión de aval del 1 % anual para el IVF, que debía pagar la Fundación Elche. Como contragarantía, el IVF recibió la prenda sobre las acciones del Elche CF adquiridas por la Fundación Elche. La duración del préstamo subyacente era de cinco años. El tipo de interés del préstamo subyacente era el Euribor a un año más un margen del 3,5 %. Además, se fijó una comisión de apertura del 0,5 %. El reembolso del préstamo garantizado (capital e intereses) estaba previsto que tuviera lugar a través de la venta de las acciones adquiridas del Hércules CF.

### **2.4. Medida 4: incrementos en 2010 y 2013 del aval público de 2009 en favor del Valencia CF**

- (12) El 10 de noviembre de 2010, el IVF incrementó su aval en favor de la Fundación Valencia en 6 millones EUR. La finalidad de este incremento del aval era atender un aumento de 6 millones EUR del préstamo existente de Bankia, con el fin de cubrir el pago del capital, los intereses y los gastos vencidos derivados del impago de los intereses del préstamo avalado el 26 de agosto de 2010. Como resultado de este incremento, se modificó el calendario de pagos fijado inicialmente para el capital del préstamo subyacente (véase el considerando 7) y se estipuló un reembolso de

40,5 millones EUR el 26 de agosto de 2014 y otro de 40,5 millones EUR el 26 de agosto de 2015. El tipo de interés del préstamo se mantuvo inalterado.

- (13) Según se indica en la información enviada por las autoridades españolas y el Valencia CF durante el procedimiento de investigación formal, en febrero de 2013 el IVF pagó 4,9 millones EUR para atender a la ejecución parcial de Bankia del aval público debido al impago del tramo de intereses el 26 de agosto de 2012. En virtud de la información disponible en aquel momento, la Comisión inició un procedimiento de investigación formal en diciembre de 2013, puesto que consideraba que el IVF había aumentado el aval existente en febrero de 2013, de manera similar al incremento de 10 de noviembre de 2010.

## 2.5. Beneficiarios

- (14) El Valencia CF es un club español de fútbol profesional con sede en Valencia que fue fundado en 1919. Juega en la Primera División de la Liga española y es uno de los mayores clubes del fútbol español y europeo. El Valencia CF ha ganado seis títulos de Liga y siete trofeos de la Copa del Rey. En la clasificación histórica de la Liga, el Valencia CF ocupa el tercer puesto detrás del Real Madrid CF y del FC Barcelona. También ha llegado ocho veces a grandes finales europeas y ha ganado cinco de ellas. El Valencia CF, además, ha sido miembro del grupo G-14 de los clubes de fútbol más poderosos de Europa. Es el tercer club de fútbol de España en número de seguidores. Es también uno de los mayores clubes del mundo por número de socios (abonados), con más de 50 000 seguidores con carné y otros 20 000 en lista de espera, y disputa los encuentros como local en el Estadio de Mestalla, cuya capacidad es de 55 000 espectadores.
- (15) El cuadro 1 presenta los datos de los resultados financieros del Valencia CF entre junio de 2007 y junio de 2012 (fuente: cuentas anuales y obtención de datos empresariales).

**Cuadro 1: Datos financieros clave del Valencia CF entre junio de 2007 y junio de 2012 (millones EUR)**

	7/2006-6/2007	7/2007-6/2008	7/2008-6/2009	7/2009-6/2010	7/2010-6/2011	7/2011-6/2012
Volumen de negocios	107,6	99,4	82,4	101,3	116,8	119,6
BAI	-26,1	12,4	-59,2	17,9	0,1	8,3
Margen BAI (ratio)	-0,24	0,12	-0,72	0,18	0,00	0,07
Capital social	9,2	9,2	9,2	101,7	101,7	101,7
Patrimonio neto	-26,3	5,9	-33,3	57,3	55,4	57,6
Deuda-capital (ratio)	-11,1	73,5	-16,5	8,0	6,9	6,6

- (16) La Fundación Valencia es una organización sin ánimo de lucro cuyo objetivo fundacional es preservar, difundir y promover los aspectos deportivos, culturales y sociales del Valencia Club de Fútbol y la relación entre el club y sus seguidores. La

Fundación Valencia se creó en 1996 y desde ese momento ha sido accionista del Valencia CF. Entre las actividades de la Fundación Valencia cabe citar la promoción del fútbol, la gestión de los equipos juveniles del Valencia CF y el fomento del fútbol femenino y amateur. A raíz de la ampliación de capital mencionada en el considerando 7, la Fundación Valencia adquirió una participación de control en el Valencia CF, en particular un 72 % frente al 1,6 % que controlaba antes de la aportación de capital, y se convirtió en la sociedad matriz del Valencia CF<sup>4</sup>. Asimismo, todos los miembros del Consejo de Administración del Valencia CF eran también miembros del Patronato de la Fundación Valencia.

- (17) El cuadro 2 presenta los datos financieros de la Fundación Valencia entre junio de 2008 y junio de 2011 (fuente: cuentas anuales de la Fundación Valencia).

**Cuadro 2: Datos financieros clave de la Fundación Valencia entre junio de 2008 y junio de 2011 (millones EUR)**

	7/2007- 6/2008	7/2008- 6/2009	7/2009- 6/2010	7/2010- 6/2011
Ingresos brutos	1,7	1,8	1,2	1,5
BAI	-0,01	0,00	-4,4	-4,8
Total activos	0,6	0,6	74,1	71,8
Patrimonio neto	0,03	0,03	- 4,4	-9,9
Deuda	0,5	0,6	76,5	81,6

- (18) El Hércules CF es un club español de fútbol profesional con sede en Alicante, en la Comunidad Valenciana. Fue fundado en 1922 y actualmente juega en la Segunda División B, y disputa los encuentros como local en el Estadio José Rico Pérez, cuya capacidad es de 30 000 espectadores. En el momento en que se adoptó la medida investigada (julio de 2010), el Hércules CF acababa de clasificarse para jugar en la Primera División de la Liga como subcampeón de la Segunda División en la temporada 2009-2010. Según afirman las autoridades españolas, el 25 de enero de 2012, el Hércules CF llegó a un acuerdo con la mayoría de sus acreedores privados que habían incoado un procedimiento concursal a partir del 5 de julio de 2011 (concurso de acreedores); este acuerdo incluía un recorte del 50 % del valor de sus créditos y un aplazamiento de siete años para el pago de los créditos ordinarios, con una posibilidad de prórroga de dos años en caso de que bajara de categoría. El cuadro 3 presenta los datos de los resultados financieros del Hércules CF entre junio de 2008 y junio de 2012 (fuente: cuentas anuales y obtención de datos empresariales).

**Cuadro 3: Datos financieros clave del Hércules CF entre junio de 2008 y junio de 2012 (millones EUR)**

	7/2007- 6/2008	7/2008- 6/2009	7/2009- 6/2010	7/2010- 6/2011	7/2011- 6/2012

<sup>4</sup> Según la memoria anual del Valencia CF de junio de 2012, el Valencia CF pertenece a un grupo de sociedades cuya matriz es la Fundación Valencia.

	6/2008	6/2009	6/2010	6/2011	6/2012
Volumen de negocios	4,0	4,1	5,4	24,8	6,2
BAI	-5,7	-9,8	-17,6	-12,9	-0,4
Margen BAI (ratio)	-1,4	-2,4	-3,3	-0,5	-0,1
Capital social	3,8	3,8	3,8	21,2	21,2
Patrimonio neto	-22,6	-29,6	-29,4	-39,0	-36,6
Deuda-capital (ratio)	-1,1	-1,0	-1,6	-1,3	-1,4

- (19) La Fundación Hércules de Alicante («Fundación Hércules») es una organización destinada a promover el bienestar social y cuestiones relacionadas con el Hércules CF; no participa en actividades económicas. Con la ampliación de capital referida en el considerando 9, la Fundación Hércules adquirió el 81,96 % de las acciones del Hércules CF, es decir, una participación de control; el segundo accionista disponía del 16,99 % (antes de la ampliación de capital, la Fundación Hércules no poseía acciones). Además, según lo previsto en los estatutos y reglamentos de la Fundación Hércules, los miembros del Consejo de Administración del Hércules CF son legalmente miembros del Patronato de la Fundación Hércules. El cuadro 4 presenta los datos financieros de la Fundación Hércules entre junio de 2009 y junio de 2011 (fuente: cuentas anuales de la Fundación Hércules).

**Cuadro 4: Datos financieros clave de la Fundación Hércules entre junio de 2009 y junio de 2011 (millones EUR)**

	7/2008-6/2009	7/2009-6/2010	7/2010-6/2011
Ingresos brutos	0,6	0,4	0,4
BAI	0,0	0,0	0,0
Total activos	0,06	0,12	17,58
Patrimonio neto	0,03	0,03	-1,00
Deuda	0,03	0,09	18,58

- (20) El Elche CF es un club español de fútbol profesional con sede en Elche, en la provincia de Alicante (Comunidad Valenciana). Fue fundado en 1923 y actualmente juega en la Segunda División española, y disputa los encuentros como local en el Estadio Manuel Martínez Valero, cuya capacidad es de 38 750 espectadores. En el momento en el que se adoptaron las medidas investigadas (febrero de 2011) jugaba en Segunda División, pero posteriormente pasó a jugar en Primera División durante las temporadas 2013-2014 y 2014-2015. El cuadro 5 presenta los datos de los resultados financieros del Elche CF entre junio de 2007 y junio de 2011 (fuente: cuentas anuales del Elche CF). Según informan las autoridades españolas, el Elche CF inició un procedimiento concursal el 6 de agosto de 2015.



**Cuadro 5: Datos financieros clave del Elche CF entre junio de 2007 y junio de 2011 (millones EUR)**

	7/2006-6/2007	7/2007-6/2008	7/2008-6/2009	7/2009-6/2010	7/2010-6/2011
Volumen de negocios	5,9	7,1	4,4	4,4	4,8
BAI	-6,2	-3,9	-3,3	-1,1	1,4
Margen BAI (ratio)	-1,1	-0,5	-0,8	-0,3	0,3
Capital social	13,4	13,4	17,4	8,1	22,1
Patrimonio neto	16,0	12,1	-10,2	-10,2	4,3
Deuda-capital (ratio)	1,9	2,7	-2,7	-2,7	4,6

- (21) La Fundación Elche Club de Fútbol («Fundación Elche») es una organización sin ánimo de lucro de la Comunidad Valenciana cuya misión consiste en promover y desarrollar actividades relacionadas con el deporte y que no participa en actividades económicas. Tras la ampliación de capital a que se refiere el considerando 10, la Fundación Elche adquirió una participación de control del 63,45 % como único accionista del Elche CF, con más de un 10 % (antes de la ampliación de capital no poseía acciones). Además, la mayoría de los miembros del Consejo de Administración del Elche CF eran también miembros del Patronato de la Fundación Elche.
- (22) El cuadro 6 presenta los datos financieros de la Fundación Elche entre 2009 y 2011 (fuente: cuentas anuales de la Fundación Elche).

**Cuadro 6: Datos financieros clave de la Fundación Elche entre diciembre de 2009 y diciembre de 2011 (millones EUR)**

	2009	2010	2011
Ingresos brutos	0,2	0,3	0,3
BAI	0,0	0,0	0,0
Total activos	1,8	1,4	15,4
Patrimonio neto	1,4	1,4	1,4
Deuda	0,4	0,08	14,1

## 2.6. Plan de viabilidad del Valencia CF de 2009

- (23) Las autoridades españolas afirman que la decisión del IVF de conceder el aval de 2009 al Valencia CF se tomó sobre la base de un «plan de viabilidad» con fecha de mayo de 2009. El plan de viabilidad incluía los siguientes elementos:

- (a) Una presentación de los datos financieros del Valencia CF correspondientes al período comprendido entre junio de 2004 y junio de 2009, con referencias a los elementos principales que generaron una situación económica difícil para el club:
- actividades que generan pérdidas continuadas, tanto en el funcionamiento general como en la compra y venta de derechos de los jugadores;
  - interrupción de las obras de construcción del nuevo estadio debido a una insuficiencia presupuestaria significativa de 366 millones EUR por falta de recursos para la financiación a largo plazo del estadio;
  - reducción del valor de cuatro terrenos del Estadio de Mestalla puestos en venta y ausencia de compradores, lo que redujo el precio de venta previsto de 350 millones EUR a 250 millones EUR;
  - compensación parcial del déficit mediante operaciones inmobiliarias extraordinarias;
  - aumento significativo de la deuda y carga financiera derivada; y
  - compensación parcial de los fondos propios negativos mediante la venta de uno de los terrenos de Mestalla y la activación de los créditos fiscales.
- (b) Las medidas financieras y empresariales que podría aplicar el club para superar estas dificultades:
- ampliación de capital de 92 millones EUR;
  - financiación del nuevo estadio con instrumentos a largo plazo;
  - aumento de los ingresos principalmente debido a la puesta en funcionamiento del nuevo estadio, lo que generaría un aumento significativo del número de abonados y del área en que se obtienen ingresos (aparcamiento, tiendas, servicios, etc.);
  - reducción del gasto, principalmente en el equipo de fútbol, mediante cambios en la política deportiva: composición del equipo, estructuras de remuneración, etc.;
  - venta de los terrenos (Mestalla y Ciudad Deportiva de Paterna); y
  - venta de los derechos de los jugadores en los dos primeros años del plan.
- (c) Las inversiones deportivas previstas para el período comprendido entre junio de 2010 y junio de 2015 y las ventas, los beneficios y las compras

previstos para el período comprendido entre junio de 2010 y junio de 2011.

- (d) Las desinversiones en propiedad previstas y los ingresos anuales correspondientes: i) venta de propiedades de «terceros» por un valor de 80 millones EUR, cuyo beneficio previsto era de 42 millones EUR en junio de 2011; ii) venta de los terrenos de Mestalla por un valor de 250 millones EUR, cuyo beneficio previsto era de 160 millones EUR en diciembre de 2011; y iii) venta del terreno de Paterna por un valor de 35 millones EUR, cuyo beneficio previsto era de 33 millones EUR en junio de 2012.
- (e) Las necesidades de financiación del club para el período 2010-2015, acompañadas de gráficas que reflejan las cantidades necesarias cada año, los meses de financiación correspondientes a cada año y los principales usos y fuentes de la financiación de cada año.
- (f) Una previsión de que el Valencia CF lograría (entre otros) los siguientes resultados antes de junio de 2015:

**Cuadro 7: Datos financieros del Valencia CF previstos entre junio de 2010 y junio de 2015 (millones EUR), según lo presentado en el «plan de viabilidad»**

	7/2009- 6/2010	7/2010- 6/2011	7/2011- 6/2012	7/2012- 6/2013	7/2013- 6/2014	7/2014- 6/2015
Volumen de negocios	92,2	93,7	122,4	128,6	134,7	138,7
Resultados de explotación	-30,0	-24,7	-8,9	-0,2	1,9	5,1
Margen explotación (ratio)	-0,33	-0,26	-0,07	0,00	0,01	0,04
BAI	-9,5	50,5	154,8	-0,2	1,9	5,1
Margen BAI (ratio)	-0,1	0,54	1,26	0,00	0,01	0,04
Capital social	99,8	99,8	99,8	99,8	99,8	99,8
Patrimonio neto	39,9	76,5	202,9	203,4	204,7	208,2
Margen ROE (ratio)	-0,23	0,66	0,76	0,00	0,01	0,02
Deuda-capital (ratio)	10,17	5,20	0,53	0,39	0,35	0,40

## 2.7. Venta de las acciones del Valencia CF por parte de la Fundación Valencia en 2014

(24) Según se indica en las observaciones de España, de la Fundación Valencia y del Valencia CF, una vez recibida la autorización del IVF (cláusula del aval del IVF), la Fundación Valencia anunció públicamente en enero de 2014 su intención de iniciar el proceso de venta de sus acciones en el Valencia CF. En febrero de 2014 se creó un comité de gestión encargado de la supervisión del proceso, entre cuyos miembros se encontraban representantes de Bankia, de la Generalitat Valenciana (representada por el IVF), del Valencia CF y de la Fundación Valencia. De la gestión del proceso de venta se ocuparon KPMG (designado por Bankia) y PwC. Se presentaron los siguientes siete licitadores de China, los Estados Unidos, Arabia Saudí, Singapur, Rusia y Costa Rica:

- (a) *Dalian Wanda Group*: [...]\*
- (b) *Promontoria Holding 93 BV*: [...].
- (c) *The Up 54 Limited*: [...].
- (d) *Global Emerging Market*: [...].
- (e) *Meriton Holdings Limited*: empresa establecida en Singapur propiedad de Peter Lim, empresario e inversor singapurense con una fortuna estimada en 2 400 millones USD (según la revista Forbes).
- (f) *Zolotaya Zvezda*: [...].
- (g) Mario Alvarado Orozco: [...].

(25) A continuación se indican los principales criterios utilizados para evaluar las ofertas:

- (a) Devolución de los préstamos del Valencia CF (de hecho, el inversor seleccionado reembolsó el préstamo avalado del club, lo que dio lugar a la anulación del aval público investigado; véase el considerando 28).
- (b) Ampliación de capital y reducción de la deuda del Valencia CF.
- (c) Compromiso de finalizar el nuevo estadio del Valencia CF (las obras se encontraban interrumpidas) y cerrar los compromisos pendientes pertinentes con el ayuntamiento (permuta de terrenos y área deportiva asociada).
- (d) Conservación del nuevo estadio como activo del Valencia CF.
- (e) Obligación de que el Valencia CF mantenga permanentemente sus activos. El resultado de cualquier enajenación de activos deberá destinarse a la recapitalización del Valencia CF.

---

\* Datos confidenciales.

- (f) El inversor seleccionado garantizaría el equilibrio patrimonial y financiero del Valencia CF durante cinco años y se comprometería a no vender el club o perder el control accionarial durante al menos cinco años.
  - (g) Los criterios del «área social» incluían: presencia de pequeños accionistas, mantenimiento del papel de la Fundación Valencia, promoción del fútbol femenino y de otras actividades deportivas y potenciación de la imagen internacional del Valencia CF.
- (26) KPMG y PwC enviaron las instrucciones a los inversores seleccionados para solicitar ofertas vinculantes. Una vez finalizado el plazo de presentación de ofertas vinculantes, se abrieron las ofertas y el comité de gestión analizó si cumplían los requisitos del procedimiento de adjudicación de contratos. Se eliminaron las ofertas de los siguientes tres inversores: [...] (retirada), [...] (retirada) y [...] (no facilitaba información de solvencia). Se fijó un período de tres semanas a partir del final del plazo de presentación para seleccionar al mejor inversor. En esta última fase, el comité de gestión y los organismos asesores PwC y KPMG evaluaron las cuatro ofertas restantes. El Patronato de la Fundación Valencia tomó la decisión final de entre los inversores seleccionados.
- (27) La oferta elegida fue la de *Meriton Holdings Limited*, que incluía un precio de compra de 100 millones EUR por el 70,06 % de las acciones del Valencia CF, es decir, 1 481 368 acciones a 67,5 EUR cada una, una refinanciación a largo plazo de la deuda de 229 millones EUR contraída por el Valencia CF con Bankia, una línea de crédito de accionista de 100 millones EUR y el compromiso de no reducir el número de acciones propiedad de accionistas minoritarios.
- (28) Después de que la Fundación Valencia recibiera este precio de compra, en octubre de 2014 devolvió a Bankia la cantidad total del préstamo de 2009 (75 millones EUR) más el incremento de 2010 (6 millones EUR), además de los intereses pendientes y demás gastos y obligaciones. Posteriormente se canceló el aval público del IVF. Tras el reembolso del préstamo de Bankia, la Fundación Valencia mantenía un superávit de 6 millones EUR.

### 3. RAZONES PARA INCOAR EL PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN FORMAL

- (29) El 18 de diciembre de 2013, la Comisión decidió incoar el procedimiento de investigación formal. En su decisión de incoación del procedimiento de investigación formal, la Comisión llegó a la conclusión provisional de que el Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF podían considerarse empresas en crisis en el momento en el que se tomaron las medidas señaladas. Además, la Comisión manifestó sus dudas sobre la conformidad de las medidas con la Comunicación de la Comisión relativa a la aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado CE a las ayudas estatales otorgadas en forma de garantía<sup>5</sup> («Comunicación sobre la garantía de 2008») y concluyó de forma provisional que las medidas conferían una ventaja a los beneficiarios.
- (30) Además, en la decisión de incoación, la Comisión concluyó provisionalmente que el Estado español, a través de la Generalitat Valenciana, ejercía una influencia clara y directa sobre el IVF y que las medidas eran imputables al Estado.

---

<sup>5</sup> DO C 155 de 20.6.2008, p. 10.

- (31) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión expresó dudas sobre las cuatro medidas evaluadas y llegó a la conclusión preliminar de que todas ellas implicaban ayuda estatal.
- (32) Además, la Comisión determinó que las entidades que se habían beneficiado en última instancia de los préstamos avalados por el Estado eran el Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF, puesto que los préstamos y los avales se habían concedido con el objetivo de adquirir las acciones recién emitidas por los clubes con miras a una ampliación de su propio capital. Asimismo, la Comisión llegó a la conclusión provisional de que no podía excluirse la posibilidad de que la Fundación Valencia, la Fundación Hércules y la Fundación Elche también se hubieran beneficiado de las medidas identificadas, en lugar de ser meras intermediarias entre el Estado y los clubes para la concesión de la ayuda.
- (33) La Comisión también manifestó sus dudas sobre la compatibilidad de las cuatro medidas analizadas con el mercado interior, especialmente debido a que las autoridades españolas no habían presentado posibles motivos de compatibilidad.
- (34) Dada la naturaleza de las medidas investigadas y habida cuenta de que el Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF podían considerarse empresas en crisis en el momento de concesión de las medidas, la Comisión indicó que solo podía evaluarse la compatibilidad de las medidas en virtud del artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado, y especialmente en virtud de las Directrices comunitarias sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas en crisis<sup>6</sup> («Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004»). En primer lugar, la Comisión indicó que parecía que no se cumplían los requisitos sobre ayudas de salvamento fijados en la sección 3.1 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004. En cuanto a las ayudas de reestructuración definidas en la sección 3.2 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, la Comisión hizo hincapié en que las medidas identificadas se habían concedido en ausencia de un plan de reestructuración fiable que cumpliera los requisitos fijados en dichas Directrices.
- (35) Por último, la Comisión señaló que el Valencia CF parecía haberse beneficiado de medidas reiteradas a su favor cuando estaba en crisis, por lo que tampoco parecía cumplirse la condición establecida en la sección 3.3 de las Directrices («ayuda única»).

#### **4. POSICIÓN DEL ESTADO MIEMBRO**

- (36) Tanto las autoridades españolas como el IVF (en calidad de instrumento de la Generalitat Valenciana y también como autoridad responsable de la concesión de las medidas investigadas) enviaron observaciones durante el procedimiento de investigación formal. Esas observaciones coinciden en gran medida, por lo que se presentarán conjuntamente en los siguientes considerandos. Se expondrán como observaciones de España, ya que el IVF es una entidad que pertenece a la Generalitat Valenciana y que se encuentra bajo su control.
- (37) España considera que las medidas 1, 2, 3 y 4 no constituyen ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del Tratado, puesto que la concesión de los avales, así

---

<sup>6</sup> DO C 244 de 1.10.2004, p. 2.

como sus términos y condiciones, son acordes con los presupuestos aprobados por las disposiciones y los límites previstos en la legislación española<sup>7</sup>.

- (38) Asimismo, España señala que las medidas 1, 2, 3 y 4 no implican una ventaja indebida para los beneficiarios de los avales en virtud del artículo 107, apartado 1, del Tratado, al haberse cumplido los requisitos fijados en la Comunicación sobre la garantía de 2008, en concreto:
- (a) Se describieron las transacciones subyacentes, que eran cuantificables.
  - (b) El IVF recibió contragarantías por los avales investigados, en concreto prendas sobre las acciones adquiridas por las Fundaciones con los préstamos avalados.
  - (c) Los beneficiarios de los avales, es decir, las tres Fundaciones, no estaban en crisis en el momento en el que se les concedieron los avales.
  - (d) Las cuotas de la garantía y los tipos de interés de los préstamos avalados se encontraban a nivel de mercado.
- (39) Por otra parte, España afirma que la decisión de invertir en el accionariado del Valencia CF tomada en 2009 por la Fundación Valencia respetaba el principio del inversor en una economía de mercado, por lo que no se concedió ninguna ventaja indebida en virtud del artículo 107, apartado 1, del Tratado. A modo de justificación ofrece los siguientes argumentos:
- (a) La decisión del IVF de conceder la medida 1 se basó en el plan de viabilidad del Valencia CF, en el que se describían las buenas perspectivas económicas del club, que debían proceder especialmente del funcionamiento del nuevo estadio del club (véase el considerando 20).
  - (b) Se acordó que el préstamo concedido a la Fundación Valencia se reembolsaría con los ingresos procedentes de la venta de las acciones que la Fundación Valencia había comprado al Valencia CF en 2009.
  - (c) En el proceso de venta de 2014 hubo una participación significativa de inversores importantes, lo que demuestra el interés del mercado.
  - (d) El precio ganador en el proceso de venta de 2014 fue superior al pagado por la Fundación Valencia al adquirir las acciones del Valencia CF en 2009 (67,5 EUR frente a 48,08 EUR por acción, respectivamente).
- (40) Además, España alega que las medidas analizadas no cumplen los criterios de falseamiento de la competencia y efectos en el comercio entre Estados miembros con arreglo al artículo 107, apartado 1, del Tratado, por los siguientes motivos:

---

<sup>7</sup> En particular: a) octava disposición adicional de la Ley de la Generalitat Valenciana 7/1990, de 28 de diciembre de 1990, de Presupuestos para el ejercicio 1991, por la que se creó el IVF; y b) Decreto Legislativo de 26 de junio de 1991, del Consell de la Generalitat Valenciana, por el que se modifica la Ley de Hacienda Pública de la Generalitat Valenciana.

- (a) Al comparar la situación del Valencia CF en 2012 con la de otros actores de ligas equivalentes, como la Premier League, se puede observar que el Valencia CF generó incluso menos ingresos por los derechos deportivos audiovisuales que el Blackpool, el equipo con el nivel de ingresos más bajo de la Premier League. Además, durante la temporada 2011-2012, en la parte delantera de las camisetas de los jugadores del Valencia CF no figuró ningún patrocinador, lo que refleja el problema que tiene el club para competir en el mercado del patrocinio. Por último, el club tuvo que vender a sus mejores jugadores durante el período investigado, lo que redujo las oportunidades de éxito del club en competiciones deportivas.
  - (b) El Hércules CF jugaba en la Segunda División cuando se le concedió el préstamo. Por consiguiente, su alcance geográfico es y siempre ha sido local, puesto que nunca ha participado en competiciones europeas.
  - (c) El Elche CF nunca se ha clasificado para una competición europea y su influencia económica no suele ir más allá de la provincia de Alicante. Además, el Elche CF es una entidad que, por sí misma, no tiene capacidad para fichar a jugadores de otros mercados en condiciones financieras que hubieran modificado la competencia.
- (41) España indica que, según el plan de reembolso del préstamo avalado a la Fundación Valencia, esta tenía la obligación de vender todas las acciones del Valencia CF adquiridas a más tardar el 30 de junio de 2015, como sigue: a) en la fase 1, que concluiría el 31 de diciembre de 2010, la Fundación Valencia vendería al menos 47 663 acciones al precio de 53,5 EUR por acción; y b) en la fase 2, que concluiría el 30 de junio de 2015, la Fundación Valencia vendería 852 452 acciones. La Fundación Valencia tenía la obligación de utilizar los ingresos procedentes de la venta de las acciones para el reembolso del préstamo avalado.
- (42) España no rebate las conclusiones preliminares de la Comisión de que las decisiones del IVF de conceder las medidas en cuestión eran imputables al Estado y de que el Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF estaban en crisis en aquel momento (e incluso lo reconoce). Además, España admite que los avales facilitados por IVF para los préstamos a la Fundación Valencia, la Fundación Hércules y la Fundación Elche cubrían en cada uno de los casos el 100 % del capital del préstamo subyacente, además de los intereses y los costes de la transacción avalada.
- (43) Por otra parte, España presentó motivos de compatibilidad para las medidas 1 y 4 (en favor del Valencia CF y de la Fundación Valencia) en virtud de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, en caso de que la Comisión determinara que constituyen ayuda estatal.
- (44) En cuanto a la recuperación de la viabilidad, España considera que el plan de viabilidad de 2009 garantiza la viabilidad a largo plazo del Valencia CF. Además, España considera que la venta de los mejores jugadores del Valencia CF es una contrapartida apropiada y proporcionada. Por otra parte, en lo relativo a la ayuda circunscrita al mínimo (contribución propia), España indica que la participación de compradores privados en la ampliación de capital de 2009, de 18,8 millones EUR, debe aceptarse como contribución propia. Por último, en cuanto al principio de la «ayuda única», España considera que se ha respetado, puesto que la medida 4 solo incluye un



incremento de 6 millones EUR para el aval ya existente concedido el 18 de noviembre de 2010, por lo que no puede considerarse un nuevo aval, y, por tanto, tampoco una nueva ayuda estatal para el Valencia CF. España afirma que la medida 4 no incluye ningún otro aval público, puesto que en febrero de 2013 el IVF únicamente pagó 4,9 millones EUR para atender a la ejecución parcial del aval público por parte de Bankia debido al impago del tramo de intereses el 26 de agosto de 2012.

- (45) Por último, la Comisión señala que España no ha facilitado ningún plan sobre las perspectivas financieras del Hércules CF y del Elche CF en el momento en el que se les concedieron los avales estatales (2010 y 2011). Tampoco ha presentado observaciones sobre la compatibilidad de las medidas 2 y 3 con el mercado interior.

## 5. OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS

- (46) Durante el procedimiento de investigación formal, la Comisión recibió observaciones del Valencia CF y de la Fundación Valencia, que coinciden en gran medida con las observaciones de España y del IVF (véanse los considerandos 36 a 45). Además de esos argumentos coincidentes, esos interesados comunicaron lo siguiente:

- (a) El Valencia CF alega que la venta de las acciones que la Fundación Valencia había adquirido en 2009 por un valor superior al precio de adquisición de 48,08 EUR por acción (véase el considerando 6) y el hecho de que se pignoraran esas acciones como garantía para el IVF demuestra que el IVF actuaba siguiendo el principio del inversor en una economía de mercado debido al valor de esas acciones, que cubría el riesgo del IVF como garante.
- (b) El Valencia CF señala que, puesto que la titularidad del club fue transferida en el marco de un procedimiento de licitación abierto y competitivo, el elemento de ayuda se reflejó en el precio de mercado y se incluyó en el precio de compra. Por consiguiente, es el vendedor de las acciones quien ha recibido el beneficio de la ayuda. El Valencia CF ha indicado que lo anteriormente señalado es acorde con la jurisprudencia<sup>8</sup>. Según el Valencia CF, de lo anterior se deduce que el importe de la ayuda debería recuperarse del vendedor (Fundación Valencia).
- (c) Asimismo, el Valencia CF defiende que el valor de mercado agregado de sus jugadores<sup>9</sup>, junto con el hecho de que no se perdió capital social en el

---

<sup>8</sup> Decisión de la Comisión, de 12 de mayo de 2004, en el asunto C40/2000, considerando 120; sentencia del Tribunal de Justicia, de 20 de septiembre de 2001, en el asunto C-390/98, Banks, ECLI:EU:C:2001:456, apartados 77 y 78; y sentencia del Tribunal de Justicia, de 8 de mayo de 2003, en los asuntos C-328/99 y C-399/00, Italia y otros c. Comisión (Seleco), ECLI:EU:C:2003:252, apartado 83.

<sup>9</sup> El Valencia CF ha comunicado que: a) el valor contable agregado (coste de compra menos amortización anual) de los jugadores del Valencia CF recogido en las cuentas anuales de 2008/2009 era de 95,7 millones EUR; b) el valor de mercado total estimado de los jugadores del Valencia CF en junio de 2009 era de aproximadamente 235,7 millones EUR; y c) en el ejercicio financiero concluido en junio de 2010, los ingresos obtenidos con la venta de jugadores fueron de 78,7 millones EUR (mientras que el gasto en nuevos fichajes fue de 14,5 millones EUR).

período 2007-2009, sino que se mantuvo estable y el club volvió a generar beneficios en 2011 y 2012, podrían ser motivos suficientes para rebatir la acusación de que el Valencia CF sufría dificultades financieras por tener un patrimonio neto negativo en el período 2007-2009. Además, el proceso de licitación abierto iniciado por la Fundación Valencia, el elevado número de licitadores y el precio de compra pagado por *Meriton Holdings Limited* confirman que el valor económico real del Valencia CF es superior al valor neto reflejado en las cuentas anuales del club e incluye el valor de mercado de sus jugadores, la marca del club y su proyección internacional.

- (d) El Valencia CF indica, por otra parte, que el cálculo de cualquier elemento de ayuda debe tener en cuenta el hecho de que, en el momento en que se aplicó la medida evaluada, el Valencia CF no se encontraba en una situación financiera desfavorable o de crisis, sino que disfrutaba de una categoría de calificación satisfactoria, y que la prenda de las acciones del Valencia CF concedida por la Fundación Valencia al IVF debe considerarse un nivel de garantía elevado o, por lo menos, normal.
- (e) El Valencia CF también defiende que el aval de 2009 es compatible con el Marco temporal de la Unión aplicable a las medidas de ayuda estatal para facilitar el acceso a la financiación en el actual contexto de crisis económica y financiera de 2009<sup>10</sup>, adoptado con el fin de eliminar las deficiencias derivadas de la crisis económica y financiera que dio comienzo en octubre de 2008.
- (f) La Fundación Valencia indica que sus órganos administrativos adoptaron un plan de pagos que se presentó a la Generalitat Valenciana y a Bankia con el fin de que esta última concediera el aval y el préstamo en cuestión. Según el plan de pagos, la Fundación Valencia tenía la obligación de vender todas las acciones en el Valencia CF adquiridas a más tardar el 30 de junio de 2015, como sigue: a) en la fase 1, que concluiría el 31 de diciembre de 2010, la Fundación Valencia vendería al menos 47 663 acciones al precio de 53,5 EUR por acción, con unos ingresos de aproximadamente 2,5 millones EUR; y b) en la fase 2, que concluiría el 30 de junio de 2015, la Fundación Valencia vendería 852 452 acciones a precios comprendidos entre 53,5 EUR y 67,5 EUR por acción. La Fundación Valencia marca como fecha límite el 30 de junio de 2015, que coincide exactamente con la fecha de vencimiento del préstamo avalado. La Fundación Valencia tenía la obligación de utilizar todos los ingresos procedentes de la venta de las acciones para amortizar el préstamo avalado. La Fundación Valencia indica que el precio de venta de las acciones iba a ser equivalente a su valor nominal más los intereses que pudieran devengarse sobre el préstamo garantizado durante el período en cuestión. Del mismo modo, el importe de la venta debía incrementarse si aumentaran los intereses anuales sobre el contrato de préstamo celebrado entre la Fundación Valencia y Bankia para la adquisición de las acciones (es decir, si superaran el 6 % acordado). La Fundación Valencia añade que

---

<sup>10</sup> DO C 16 de 22.1.2009, p. 1.

el préstamo avalado también se reembolsaría con la utilización de contribuciones monetarias de administradores institucionales y terceros (instituciones públicas y empresas privadas) y de los ingresos ordinarios obtenidos de sus actividades habituales. En este contexto, la Fundación Valencia indica que el primer pago de intereses, que vencía el 27 de agosto de 2010, no pudo realizarse a causa del retraso en la venta de acciones en la fase 1, provocando un aumento de 6 millones EUR del préstamo avalado a 10 de noviembre de 2010 (medida 4, véase el considerando 11).

- (g) La Fundación Valencia indica asimismo que en febrero de 2013 efectuó un pago de 5 221 517,39 EUR a Bankia por la anterior ejecución parcial del aval y el pago correspondiente del mismo importe por el IVF (garante).
  - (h) Finalmente, la Fundación Valencia indica que el aval de 2009 se canceló el 24 de octubre de 2014. No obstante, como resultado de los diversos procedimientos judiciales incoados en España, el aval no siempre estuvo disponible y en algunos períodos dejó de existir, puesto que los tribunales lo declararon inválido *ab initio*, y en otros se suspendió por medio de una resolución judicial por la que se fijaban medidas de protección. En este contexto, la Fundación Valencia afirma que, en caso de que se determine que el aval en cuestión constituye un elemento de ayuda estatal, la Comisión también debe tener en cuenta estos períodos de suspensión o invalidez en su evaluación.
- (47) La Comisión también recibió las observaciones de la Liga Nacional de Fútbol Profesional (LFP), es decir, la asociación deportiva formada por todas las sociedades deportivas anónimas y todos los clubes deportivos de España de Primera y Segunda División que participan en competiciones profesionales oficiales a nivel nacional.
- (48) En sus comentarios, la LFP indica que una lectura inicial de la decisión de incoación no ofrece la claridad que debería en lo relativo a los posibles efectos para la competencia derivados de la supuesta ayuda, ni tampoco resulta clara en cuanto a las repercusiones para el comercio entre Estados miembros. Por otra parte, la LFP afirma que el sector deportivo en general y el futbolístico en particular, debido especialmente a su popularidad entre los jóvenes, deben recibir un trato especial, tal y como se prevé en el artículo 165 del Tratado. Por último, la LFP señala que las actividades deportivas llevadas a cabo por clubes deportivos profesionales desempeñan una innegable función de servicio público. De lo anterior se deriva que, según lo previsto en el artículo 106, apartado 2, del Tratado, la aplicación de las normas sobre competencia a estos clubes no debe impedir, «de hecho o de derecho», el cumplimiento de la misión específica que se les haya asignado. En este contexto, la LFP afirma que la excepción prevista en el artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado responde claramente a esta idea, puesto que prevé la compatibilidad con el mercado interior de «las ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades [...] económicas, siempre que no alteren las condiciones de los intercambios en forma contraria al interés común». Asimismo, la LFP defiende que el hecho de que la Comisión no haya adoptado hasta la fecha directrices sobre la aplicación de las normas sobre ayudas estatales del Tratado a las actividades deportivas comerciales representa un obstáculo a la hora de evaluar este caso, ya que únicamente puede realizarse una aplicación análoga de diversas normas

genéricas y heterogéneas externas al sector que se está estudiando. Esta solución no es adecuada, puesto que existe un riesgo claro y evidente de realizar una evaluación sesgada y parcial del asunto, además de la inseguridad jurídica que conlleva. Por último, la LFP indica que, para evaluar la supuesta ayuda y su legalidad en el marco del Derecho de la Unión, la Comisión debe tener en cuenta determinadas normas de la LFP, y se refiere en especial a la aprobación de los presupuestos de los clubes, a los límites de gasto de los clubes, a la capacidad económica y financiera de los clubes, a la protección de los acreedores, al carácter razonable de las finanzas de los clubes, a la promoción de un gasto responsable y a la protección de la viabilidad y de la sostenibilidad de los clubes a largo plazo.

## **6. OBSERVACIONES DE ESPAÑA SOBRE LOS COMENTARIOS DE LOS INTERESADOS**

- (49) En sus observaciones sobre los comentarios presentados por los interesados, España reiteró la postura que había comunicado en la carta de 27 de abril de 2015, en la que incluía la mayor parte de los argumentos recogidos en los considerandos 36 a 45.

## **7. EVALUACIÓN DE LAS MEDIDAS**

### **7.1. Existencia de ayuda estatal**

- (50) Según el artículo 107, apartado 1, del Tratado, serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones.

- (51) Para poder determinar si existe ayuda estatal, la Comisión debe evaluar si se cumplen los criterios acumulativos previstos en el artículo 107, apartado 1, del Tratado (transferencia de fondos estatales, ventaja selectiva, posible falseamiento de la competencia y repercusiones para el comercio en la UE) para cada una de las cuatro medidas investigadas.

#### *7.1.1. Recursos estatales e imputabilidad al Estado*

- (52) Para que una medida se considere ayuda a tenor del artículo 107, apartado 1, del Tratado, debe ser concedida directa o indirectamente mediante fondos estatales y debe ser imputable al Estado. Según la jurisprudencia, los recursos de una empresa pueden considerarse fondos estatales si, mediante el ejercicio de su influencia dominante sobre dicha empresa, el Estado puede orientar la utilización de los recursos de esta<sup>11</sup>.
- (53) La transferencia de recursos estatales puede adoptar muchas formas, entre ellas los avales públicos. Estos suponen un riesgo para los recursos estatales, ya que su ejecución se cubre mediante el presupuesto del Estado. Además, cualquier garantía que no esté adecuadamente remunerada supone una pérdida de recursos financieros para el Estado. Por otra parte, la generación del riesgo concreto de imponer una carga adicional para el

---

<sup>11</sup> Asunto C-482/99, República Francesa/Comisión (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294.

Estado en el futuro, mediante un aval, es suficiente a efectos del artículo 107, apartado 1<sup>12</sup>.

- (54) La Comisión señala, en primer lugar, que todas las medidas examinadas fueron suscritas en su totalidad por el IVF. Según la información institucional que figura en el sitio web del IVF<sup>13</sup>, el Instituto Valenciano de Finanzas fue creado por la Ley de la Generalitat 7/1990, de 28 de diciembre de 1990, como una entidad de Derecho público sujeta a la Generalitat, y tiene como finalidad actuar como principal instrumento de la política de crédito público, así como contribuir al ejercicio de las competencias de la Generalitat Valenciana sobre el sistema financiero. El IVF es una entidad financiera pública sujeta al control de la Generalitat Valenciana; en su Consejo General y en su Comisión de Inversiones también participan representantes de la Generalitat. En la actualidad, el IVF se encuentra adscrito a la Conselleria de Hacienda y Administración Pública<sup>14</sup>.
- (55) Sobre la base de cuanto antecede, la Comisión observa que el objetivo mismo de esta entidad está estrechamente vinculado a la Administración Pública y a la ejecución de las decisiones de los poderes públicos. La naturaleza pública de las actividades de la empresa es un indicador esencial de la imputabilidad al Estado de la actividad de una empresa<sup>15</sup>, en particular en la medida en que el Estado la utilice como vehículo para la ejecución de una política<sup>16</sup> en lugar de para la consecución de un objetivo puramente comercial<sup>17</sup>. España no ha presentado argumentos con respecto a este indicador. Además, cabe señalar que en el Consejo General del IVF hay representantes de la Generalitat Valenciana (véase el considerando 7).
- (56) Sobre la base de lo anterior, la Comisión considera que el Estado español ejercía una influencia clara y directa sobre el IVF. España no rebate esta afirmación. España alega además que la concesión de los avales en cuestión, así como sus términos y condiciones, se ajustaban a los presupuestos aprobados por las disposiciones y límites previstos por la legislación española, referidos en particular al IVF (véase el considerando 37), lo que demuestra que las medidas examinadas implicaban recursos estatales. Habida cuenta de lo anterior, la Comisión opina que las medidas concedidas por el IVF utilizan fondos estatales y son imputables a España.

#### 7.1.2. *Ventaja selectiva*

- (57) Las medidas estatales examinadas establecen una ventaja selectiva, puesto que benefician a empresas concretas. En el caso que nos ocupa, las medidas estatales

---

<sup>12</sup> Asunto C-200/97, Ecotrade, ECLI:EU:C:1998:579, apartado 41, y asuntos acumulados C-399/10 P y C-401/10 P, Bouygues and Bouygues Télécom/Comisión y otros, ECLI:EU:C:2013:175, apartados 137-139.

<sup>13</sup> <http://www.ivf.gva.es/>

<sup>14</sup> <http://www.ivf.gva.es/p.aspx?pag=InformacionInstitucional>.

<sup>15</sup> Asunto C-482/99, Francia c. Comisión (Stardust Marine), ECLI:EU:C:2002:294, apartado 56 y asunto T-358/94, Air France c. Comisión, ECLI:EU:T:1996:194, apartado 58.

<sup>16</sup> Sentencia de 22 de marzo de 1977, asunto 78/76, Steinlike & Weinlig c. Alemania, ECLI:EU:C:1977:52, apartados 17-18.

<sup>17</sup> Sentencia de 15 de julio de 2004, asunto C-345/02 Pearle BV y otros Hoofdbedrijfschap Ambachten, ECLI:EU:C:2004:448, apartado 37.

permitieron la financiación de la adquisición de acciones por parte de las respectivas Fundaciones de los tres clubes en cuestión, mediante ampliaciones de capital.

- (58) En cuanto a la existencia de una ventaja, España alega que la decisión de conceder la medida 1 era acorde con el principio del inversor en una economía de mercado debido al plan de viabilidad de 2009. La Comisión no puede aceptar esta afirmación por los siguientes motivos:
- (a) El plan de viabilidad de 2009 no incluye ningún análisis de sensibilidad en relación con los riesgos que podrían afectar a los resultados financieros del Valencia CF. La evaluación carecía de aspectos fundamentales como, por ejemplo, el efecto de los diferentes puestos que podría ocupar el club en la clasificación final de los campeonatos, cambios en los precios del mercado inmobiliario, en el mercado de patrocinadores o en el mercado de los derechos audiovisuales deportivos, posibles riesgos relacionados con la capacidad de los seguidores de comprar abonos o entradas para los partidos, riesgos de lesión de los jugadores, cambios en el mercado de transferencias de jugadores, etc.
  - (b) Por otra parte, los resultados financieros previstos en el plan de viabilidad no alcanzaban un nivel que pudiera considerarse adecuado para la recuperación de la viabilidad a largo plazo del Valencia CF. De hecho, tal y como se refleja en el cuadro 4, el plan de viabilidad de 2009 presentaba pérdidas de explotación hasta el ejercicio económico que finalizaba en junio de 2013, es decir, durante los primeros cuatro años tras la concesión de la medida 1. Además, los beneficios de explotación previstos para los ejercicios económicos que concluyen en junio de 2014 y en junio de 2015 tenían márgenes de explotación muy reducidos, del 1 % y del 4 %, respectivamente. Por último, en cuanto a los beneficios antes de impuestos previstos por el club hasta el ejercicio económico que concluye en junio de 2015, también resulta de aplicación el análisis realizado para los resultados de explotación antes mencionados, mientras que los abultados resultados de 50,5 millones EUR en el ejercicio económico concluido en junio de 2011 y de 154,8 millones EUR en junio de 2012 no resultan representativos del rendimiento financiero del club, sino que son resultados extraordinarios derivados de la venta de terrenos.
- (59) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión considera que el plan de viabilidad de 2009 no demostraba que hubiera perspectivas de que el Valencia CF reembolsaría el préstamo avalado de 2009, puesto que no incluía ningún componente de recuperación de sus pérdidas anuales, ni de los niveles de deuda significativamente elevados, y carecía de las previsiones financieras fiables y exhaustivas que debería incluir cualquier plan de viabilidad sólido y creíble.
- (60) Además, el Valencia CF alega que el proceso de licitación abierto iniciado por la Fundación Valencia, el elevado número de licitadores y el precio de compra pagado por *Meriton Holdings Limited* confirman que el valor económico real del Valencia CF es superior al valor neto reflejado en las cuentas anuales del club e incluye el valor de mercado de sus jugadores, la marca del club y su proyección internacional. La Comisión no acepta este argumento, puesto que la venta de las acciones del club a *Meriton Holdings Limited* se produjo en 2014, es decir, cinco años después del momento de

concesión de la medida 1 y más de tres años después de la concesión de la medida 4 (2009), por lo que no resulta pertinente para la evaluación de la situación financiera del Valencia CF en 2009.

- (61) El Valencia CF también afirma que la venta de las acciones que la Fundación Valencia había adquirido en 2009, que se vendieron por un valor superior al precio de adquisición de 48,08 EUR por acción, y el hecho de que se pignoraran estas acciones como garantía para el IVF demuestran que el IVF, en tanto que garante, actuaba siguiendo el principio del inversor en una economía de mercado debido al valor de estas acciones, que podría cubrir el riesgo del IVF como garante. La Comisión no acepta esta afirmación, puesto que la venta de estas acciones se produjo después de que se pignoraran por el IVF, en los ejercicios financieros 2010-2011, 2011-2012 y 2013-2014. Por consiguiente, los precios a los que se vendieron las acciones no pueden considerarse indicativos del valor de esas acciones en 2009.
- (62) En lo que respecta a la medida 4, y en particular la parte relacionada con el presunto incremento del aval existente en febrero de 2013, respecto de la cual la Comisión incoó el procedimiento de investigación formal, la Comisión señala que las autoridades españolas han explicado durante el procedimiento de investigación formal que se trataba de un pago por el IVF de 4,9 millones EUR en febrero de 2013 para atender a la ejecución parcial del aval público por parte de Bankia debido al impago del tramo de intereses el 26 de agosto de 2012. La Comisión considera que este pago es un cumplimiento de la obligación del IVF como avalista y no una nueva medida en favor del beneficiario. Por lo tanto, la Comisión considera que este pago de febrero de 2013 no confirió una ventaja adicional al beneficiario, por lo que no constituye ayuda estatal.
- (63) En lo que respecta a la identificación de los beneficiarios, la Comisión señala que, según jurisprudencia reiterada, una entidad que posea una participación de control en una empresa debe considerarse participante de la actividad económica de la misma si realmente ejerce el control interviniendo directa o indirectamente en su gestión, si: a) se nombra a miembros de su consejo o consejos miembros del consejo o consejos de la empresa controlada; y b) existen acuerdos de financiación en vigor entre ambas entidades<sup>18</sup>.
- (64) En este caso concreto, las ampliaciones de capital permitieron a las tres Fundaciones adquirir una participación de control de los respectivos clubes de fútbol. En concreto, la Fundación Valencia se convirtió en titular del 72 % de las acciones (en comparación con el 1,6 % que poseía antes de la ampliación). Asimismo, las cuentas anuales del Valencia CF de junio de 2012 afirman que el Valencia CF pertenece a un grupo de sociedades cuya matriz es la Fundación Valencia.
- (65) En cuanto a la Fundación Hércules, adquirió el 81,96 % de las acciones, mientras que el segundo mayor accionista poseía el 16,99 % (antes de la ampliación, la Fundación Hércules no poseía acciones).
- (66) Por último, la Fundación Elche adquirió el 63,45 % de las acciones y se convirtió en el único accionista del Elche CF, con más de un 10 % (antes de la ampliación no poseía acciones).

---

<sup>18</sup> Véase la sentencia de 10 de enero de 2006 del Tribunal de Justicia en el asunto C-222/04, Cassa di Risparmio di Firenze, ECLI:EU:C:2006:8.

- (67) En cuanto a los miembros de los patronatos de las Fundaciones y los consejos de administración de los clubes de fútbol, la Comisión señala que: a) todos los miembros del Consejo de Administración del Valencia CF también pertenecían al Patronato de la Fundación Valencia; b) la mayoría de los miembros del Consejo de Administración del Elche CF también pertenecían al Patronato de la Fundación Elche; y c) según lo previsto en los estatutos y reglamentos de la Fundación Hércules, los miembros del Consejo de Administración del Hércules CF son legalmente miembros del Patronato de la Fundación Hércules. Por último, en cuanto a los acuerdos de financiación entre las Fundaciones y sus respectivos clubes de fútbol, la Comisión señala que las Fundaciones participaban en el reembolso de los préstamos que habían financiado a los clubes, por ejemplo a través de la venta de las acciones que habían adquirido de ese modo. Por consiguiente, las Fundaciones tenían un papel activo y continuado en la financiación de los clubes, no solo como financiadoras de las ampliaciones de capital de estos, sino también como administradoras de los préstamos a través de los cuales habían conseguido ese capital los clubes. De lo anterior se deriva que las tres Fundaciones, en tanto que sociedades matrices, participaban en la gestión de sus respectivos clubes de fútbol.
- (68) Al mismo tiempo, la Comisión señala que, tal y como se indica en los contratos de préstamo y de aval, el IVF concedió los avales para los préstamos de 75 millones EUR a la Fundación Valencia, de 18 millones EUR a la Fundación Hércules y de 14 millones EUR a la Fundación Elche con el único fin de que estas Fundaciones adquirieran acciones del Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF, respectivamente. La Comisión observa que este diseño financiero estaba destinado a facilitar la financiación de la ampliación de capital de estos clubes de fútbol utilizando las Fundaciones como vehículos financieros y, por tanto, el objetivo de las medidas no era beneficiar a las Fundaciones, sino más bien a los clubes. A este respecto, la Comisión también señala que los datos financieros de las Fundaciones en el momento de la concesión de las medidas examinadas (véanse los cuadros 2, 4 y 6) ponen de manifiesto que la situación de las Fundaciones no mejoró gracias a los avales en cuestión, sino que se mantuvo como anteriormente, y que siguió caracterizándose por unos bajos ingresos, pérdidas o resultados nulos, bajo valor de los activos y una deuda relativamente mayor. Además, a pesar de que las Fundaciones eran las prestatarias/deudoras de los préstamos y las entidades avaladas, el riesgo de activación de los avales estaba relacionado con el rendimiento de los clubes, puesto que se preveía que el reembolso de los préstamos avalados (capital e intereses) se realizaría mediante la venta de las acciones de los clubes de fútbol adquiridas. Esto es válido también para la medida 4, ya que esta se debió al retraso en la fase 1 de la venta de las acciones del Valencia CF adquiridas, que estaba previsto financiara la amortización del préstamo.
- (69) Habida cuenta de esta información, la Comisión considera que los beneficiarios de las medidas de ayuda investigadas son el Valencia CF, en el caso de las medidas 1 y 4, el Hércules CF, en el caso de la medida 2, y el Elche CF, en el caso de la medida 3.
- (70) En lo que respecta a las dificultades financieras de los beneficiarios, como ya se ha indicado las medidas investigadas tenían por objetivo facilitar la financiación de las ampliaciones de capital de estos clubes de fútbol y el riesgo de activación de los avales estaba relacionado con el rendimiento de los clubes de fútbol, puesto que estaba previsto reembolsar los préstamos avalados mediante la venta de las acciones de los clubes de fútbol adquiridas. Habida cuenta de lo anterior, el análisis que se realiza a continuación



se basa en los datos financieros del Valencia CF, del Hércules CF y del Elche CF, teniendo en cuenta las circunstancias de cada uno de los beneficiarios.

- (71) Con el fin de establecer un valor de referencia para el precio acorde al mercado de las medidas estatales aplicadas (y determinar así si los avales públicos confieren una ventaja a los clubes), la Comisión ha de determinar la calificación crediticia de los beneficiarios. España no facilitó información sobre la calificación crediticia de los beneficiarios que se aplicaba en el momento en que se concedieron las medidas. Sin embargo, la Comisión señala que, según se detalla en los cuadros 1, 3 y 5 *supra*, el Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF experimentaban dificultades financieras antes de que se aplicaran las medidas investigadas.
- (72) Las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004 incluyen la definición de empresa en crisis aplicable en el período en que se concedieron las medidas. Según el punto 10, letra a), de estas Directrices una empresa está en crisis cuando «ha desaparecido más de la mitad de su capital suscrito y se ha perdido más de una cuarta parte del mismo en los últimos 12 meses». Esta disposición refleja la presunción de que una empresa que sufra una pérdida masiva de su capital social no podrá enjugar pérdidas que la conducirán a su desaparición económica casi segura a corto o medio plazo (tal y como se prevé en el punto 9 de las mismas Directrices).

#### *Valencia CF*

- (73) Según indican sus estados financieros, el Valencia CF no perdió capital social en el período comprendido entre junio de 2007 y junio de 2009, sino que se mantuvo estable. Los estados financieros del Valencia CF correspondientes a los tres ejercicios fiscales anteriores a la concesión del aval público (ejercicios fiscales finalizados en junio de 2007, junio de 2008 y junio de 2009) muestran que la empresa tuvo un patrimonio neto negativo en junio de 2007 y junio de 2009 debido a pérdidas sustanciales en los años respectivos. Por esta razón, la Comisión considera que el punto 10, letra a), de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004 es aplicable, ya que la totalidad del capital social ha desaparecido y más de una cuarta parte del mismo se había perdido en el ejercicio fiscal que finalizó en junio de 2009. En asuntos anteriores<sup>19</sup>, la Comisión concluyó que el hecho de que los activos de una empresa sean negativos es una asunción *a priori* de que se cumple lo previsto en el punto 10, letra a). En una sentencia reciente<sup>20</sup>, el Tribunal General también determinó que una empresa cuyos activos sean negativos puede considerarse empresa en crisis según se define en las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004: «las pérdidas o propios negativos pueden [...] constituir un indicio de que una empresa está en crisis».
- (74) La Comisión considera que, en el período comprendido entre junio de 2007 y junio de 2009, el capital social del Valencia CF parece ser estable, ya que durante ese período el club no adoptó medidas adecuadas destinadas a conseguir que su patrimonio neto pasara de negativo a positivo y, al mismo tiempo, a incrementarlo hasta un nivel adecuado.

<sup>19</sup> Decisión de la Comisión en el asunto C 38/2007, Arbel Fauvet Rail (DO L 238 de 5.9.2008, p. 27); Decisión de la Comisión en el asunto C 27/2010, United Textiles (DO L 279 de 12.10.2012, p. 30); Decisión de la Comisión en el asunto SA.34572 Larco (DO L 254 de 28.8.2014, p. 24).

<sup>20</sup> Asuntos acumulados T-102/07, Freistaat Sachsen/Comisión, y T-120/07, MB Immobilien and MB System/Comisión, ECLI:EU:T:2010:62.

Esas medidas adecuadas podrían consistir en la capitalización de pérdidas o en una ampliación de capital, o en ambas cosas. A este respecto, la Comisión considera que una capitalización de pérdidas habría dado lugar a la pérdida de la totalidad del capital social del club, ya que las pérdidas acumuladas eran superiores al capital social. Por esta razón, la Comisión considera que los criterios recogidos en el punto 10, letra a), de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004 se han cumplido en el presente caso.

- (75) Además, en lo que respecta a los criterios del punto 11 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración, la Comisión señala que el Valencia CF sufrió pérdidas significativas en los ejercicios financieros concluidos en junio de 2007 y junio de 2009, de un valor de 26,1 millones EUR y 59,2 millones EUR, respectivamente. Asimismo, el volumen de negocios del Valencia CF se redujo en más de un 20 %, de 107,6 millones en el ejercicio fiscal concluido en junio de 2007 a 99,4 millones EUR en junio de 2008 y a 82,4 millones EUR en junio de 2009. Asimismo, el Valencia CF tenía unos niveles de deuda considerables, tal y como refleja su ratio deuda-capital, que era de 73,5 en junio de 2008 y negativa en 2007 y 2009. Sobre esta misma cuestión, la Comisión señala que si el que la ratio deuda-capital del Valencia CF pasó a ser positiva a partir de junio de 2010, mientras que en los ejercicios fiscales anteriores era negativa, ello se debió exclusivamente a la ampliación de capital de 2009 realizada gracias al aval público investigado, y no como resultado de las operaciones del club. Además, la Comisión señala que, a pesar de que la ratio deuda-capital del Valencia CF pasara a ser positiva en el ejercicio que se cerró en junio de 2010, se mantuvo a un alto nivel en el mismo año, lo que demuestra el elevado nivel de deuda del club.
- (76) Por otra parte, en el ejercicio financiero concluido en junio de 2011 (año en que se adoptó la medida 4) el Valencia CF aumentó el volumen de negocios y presentó beneficios. No obstante, el nivel de ganancias del club fue casi nulo, mientras que el de deuda siguió siendo significativo.
- (77) Lo anteriormente señalado demuestra que, ya desde junio de 2007 y en el momento en el que se adoptaron las medidas 1 y 4, el Valencia CF estaba en crisis según lo previsto en el punto 11 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, que prevé que una empresa está en crisis «cuando estén presentes los síntomas habituales [...] como el nivel creciente de pérdidas, la disminución del volumen de negocios, el incremento de las existencias, el exceso de capacidad, la disminución del margen bruto de autofinanciación, el endeudamiento creciente, el aumento de los gastos financieros y el debilitamiento o desaparición de su activo neto».

#### *Hércules CF*

- (78) Por lo que se refiere al Hércules CF, según sus datos financieros (véase el cuadro 3 *supra*), en los ejercicios cerrados en junio de 2008, 2009 y 2010 registraba unas pérdidas cada vez mayores (de 5,7 millones EUR en el ejercicio cerrado en junio de 2008 a 17,6 millones EUR en el ejercicio cerrado en junio de 2010). Esas pérdidas condujeron a un patrimonio neto negativo en los mismos ejercicios (de 22,6 millones EUR, 29,6 millones EUR y 29,4 millones EUR, respectivamente). Esto demuestra que el Hércules CF sufría dificultades financieras según lo previsto en el punto 10, letra a), (del mismo modo que el Valencia CF, véanse los considerandos 74 y 75) y el punto 11 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004 con anterioridad a la aplicación de la medida 2.

- (79) En cuanto al Elche CF, sus estados financieros (véase el cuadro 5 *supra*) reflejan un volumen de negocios decreciente (entre 2008 y 2010) en el ejercicio financiero cerrado en junio de 2009, un BAI negativo en los ejercicios financieros cerrados en junio de 2007, 2008, 2009 y 2010 y un patrimonio neto negativo en los ejercicios financieros cerrados en junio de 2009 y 2010 (-10,2 millones EUR en ambos). Los datos financieros del club mejoraron durante el ejercicio financiero que se cerró en junio de 2011, cuando registró beneficios por primera vez desde junio de 2007 y su patrimonio neto pasó de negativo a positivo (4,3 millones EUR) por primera vez desde junio de 2009. Sin embargo, esta mejora se debió a la ampliación de capital realizada ese mismo ejercicio gracias al aval público investigado (medida 3). Estos elementos demuestran que, en el momento en que se adoptó la medida 3, el Elche CF sufría dificultades financieras según la definición del punto 10, letra a), y del punto 11 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004.
- (80) Al mismo tiempo, la Comisión señala que, en los ejercicios anteriores al momento en que se adoptaron las medidas investigadas, el Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF no se encontraban en una situación de crisis grave, según se define en el apartado 2.2 y en el apartado 4.1, letra a), de la Comunicación sobre la garantía de 2008. De hecho, en el ejercicio financiero que se cerró en junio de 2008, el Valencia CF tuvo unos beneficios de 12,4 millones EUR y disponía de activos intangibles de un valor significativo en forma de contratos de jugadores de fútbol. En particular: a) el valor contable agregado (coste de compra menos amortización anual) de los contratos de los jugadores del Valencia CF recogido en las cuentas anuales de 2008/2009 era de 95,7 millones EUR; b) el valor de mercado total estimado de los contratos de los jugadores del Valencia CF en junio de 2009 era de aproximadamente 235,7 millones EUR; y c) en el ejercicio financiero concluido en junio de 2010, los ingresos obtenidos con la venta de los contratos de los jugadores ascendieron a 78,7 millones EUR (mientras que el gasto en nuevos fichajes fue de 14,5 millones EUR). En cuanto al Hércules CF, el club experimentó un aumento del 35 % de su volumen de negocios anual, que pasó de 4 millones EUR en el ejercicio financiero concluido en junio de 2008 a 5,4 millones EUR en el ejercicio financiero concluido en junio de 2010. Por último, las pérdidas del Elche CF se redujeron en un 82 %, de 6,2 millones EUR en el ejercicio financiero concluido en junio de 2007 a 1,1 millones EUR en el ejercicio financiero concluido en junio de 2010.
- (81) Además, la Comisión señala que la metodología estándar de las agencias de calificación consiste en considerar que los deudores que se encuentren en situación de impago se sitúen por debajo del nivel de calificación CCC (o cualquier calificación de categoría C). Por ejemplo, la definición de Standard & Poor's<sup>21</sup> para la calificación C de los emisores de deuda a corto plazo se refiere a los deudores «vulnerables»<sup>22</sup>, mientras que su definición para las calificaciones inmediatamente inferiores de R y SD-D se refiere,

---

<sup>21</sup> [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352).

<sup>22</sup> «Un emisor calificado con ‘C’ es actualmente vulnerable a un incumplimiento que derivaría en una calificación de emisor de ‘SD’ o ‘D’, y depende de condiciones favorables del negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos financieros».

respectivamente, a los deudores «bajo supervisión regulatoria»<sup>23</sup> o en incumplimiento de pago selectivo o incumplimiento de pago<sup>24</sup>. Por lo tanto, dado que ni el Valencia CF, ni el Hércules CF ni el Elche CF estaban inmersos en un procedimiento concursal o de incumplimiento de pago cuando se concedieron las medidas en cuestión, la Comisión considera que su calificación en ese momento no cayó por debajo de la categoría CCC.

- (82) Por último, la Comisión señala que el valor contable relativamente elevado de los jugadores de fútbol del Valencia CF (activos) no significa que el club no atravesara dificultades financieras. De hecho, aunque el valor contable de los jugadores del Valencia CF era ciertamente considerable, tal y como aparece en sus estados financieros, el valor de venta forzosa de los mismos jugadores sería relativamente bajo porque los compradores se aprovecharían de las conocidas dificultades del vendedor (Valencia CF) con el fin de empujar los precios a la baja. Además, el valor de mercado de los jugadores depende en gran medida de acontecimientos aleatorios como lesiones, etc., lo que hace ese valor de mercado muy volátil. Habida cuenta de lo anterior, la Comisión considera que el Valencia CF estaba en crisis en el momento en que se concedieron las medidas 1 y 4.
- (83) En conclusión, la Comisión considera que, debido al hecho de que los tres clubes sufrían dificultades financieras con anterioridad a la aplicación de las medidas, se puede considerar que tienen una calificación crediticia en la categoría CCC<sup>25</sup>.
- (84) El Valencia CF defiende que el valor de mercado agregado de sus jugadores, junto con el hecho de que no se perdió capital social en el período 2007-2009, sino que se mantuvo estable y el club volvió a generar beneficios en 2011 y 2012, podrían ser motivos suficientes para rebatir la acusación de que el Valencia CF sufría dificultades financieras por haber tenido un patrimonio neto negativo en el período 2007-2009. Por los motivos ya explicados en los considerandos 70 a 83, la Comisión no acepta estos argumentos.

---

<sup>23</sup> «Un emisor que recibe la calificación ‘R’ está bajo supervisión regulatoria debido a sus condiciones financieras. Durante la vigencia de ese proceso, los reguladores podrían tener el poder de decidir a favor de una clase de obligaciones en detrimento de otras o cumplir con el pago de una obligación en detrimento de otras».

<sup>24</sup> «Un emisor con calificación ‘SD’ o ‘D’ no ha cumplido con una o más de sus obligaciones financieras (calificadas o no calificadas), excluyendo instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio o en incumplimiento de acuerdo con los términos, a su vencimiento. Se considera que un emisor está en incumplimiento a menos que Standard & Poor’s considere que tales pagos se realizarán dentro del periodo de gracia establecido. Sin embargo, cualquier periodo de gracia será tratado como si fuera solamente de cinco días hábiles. Se atribuye una calificación ‘D’ cuando Standard & Poor’s considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones a su vencimiento. Se atribuye una calificación ‘SD’ cuando Standard & Poor’s considera que se trata de un caso de incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones, con excepción de instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio, pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de una obligación a ‘SD’ o ‘D’ si está sujeta a una oferta de canje de deuda desventajoso».

<sup>25</sup> Esta categoría de calificación hace referencia a empresas con una capacidad de pago dependiente de condiciones favorables sostenidas y consta de las calificaciones CCC+, CCC y CCC-, CC según la escala de calificación de Standard and Poor’s.

- (85) En cuanto al elemento de ayuda de las medidas, todas las cuales implican avales públicos, la Comisión tiene en cuenta la Comunicación sobre la garantía de 2008, secciones 2.2 y 3.2. Esta Comunicación establece que el cumplimiento de determinadas condiciones puede ser suficiente para que la Comisión descarte la presencia de ayuda estatal, como que el prestatario no se encuentre en crisis y que la garantía no cubra más del 80 % del préstamo o la obligación financiera pendientes. No obstante, cuando el prestatario no paga por la garantía un precio que compense la asunción de riesgo, obtiene una ventaja. Además, cuando el prestatario es una empresa en crisis, sin un aval público no habría encontrado ninguna entidad financiera dispuesta a concederle un préstamo del tipo que fuera.
- (86) A este respecto, la Comisión se muestra en desacuerdo con la afirmación de España de que se cumplen las condiciones de la Comunicación sobre la garantía de 2008. Al aplicar estos criterios a este caso concreto, la Comisión concluye lo siguiente:
- (a) El Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF estaban en crisis (véanse los considerandos 70 a 82) en el momento en que se concedieron las medidas 1, 2, 3 y 4.
  - (b) Tal y como se demuestra en los considerandos 7 a 9, los avales cubrían más del 100 % de los préstamos subyacentes.
  - (c) No puede considerarse que las comisiones de aval anuales del 0,5 % y del 1 % aplicadas a los avales investigados reflejen el riesgo de impago de los préstamos avalados, habida cuenta de las dificultades del Valencia CF, el Hércules CF y el Elche CF, y, en particular, de su elevada ratio deuda-capital o del hecho de que disponían de un patrimonio neto negativo en el momento de las medidas en cuestión.
- (87) La Comisión concluye de lo anterior que las medidas 1, 2, 3 y 4 no respetan las condiciones fijadas en la Comunicación sobre la garantía de 2008, por lo que considera que los beneficiarios no habrían recibido las medidas investigadas en los mismos términos en el mercado y, por tanto, que estas medidas concedieron una ventaja indebida a los beneficiarios.
- (88) A tenor de lo anterior, la Comisión considera que las medidas 1, 2, 3 y 4 concedidas por el Estado en 2009, 2010 y 2011 confirieron a sus beneficiarios una ventaja indebida.

#### *7.1.3. Falseamiento de la competencia y efecto sobre los intercambios entre los Estados miembros*

- (89) La ventaja para un club profesional que juega en la Primera o la Segunda División de la Liga nacional puede afectar a la competencia y al comercio entre Estados miembros. Los clubes profesionales de Primera y Segunda División luchan por estar en las competiciones europeas, en España a través de la Copa del Rey, en la que los equipos de Primera, Segunda A y Segunda B compiten y cuyo ganador participa en la Europa League de la UEFA (a menos que se clasifiquen para la Liga de Campeones de la UEFA). En el momento en que se concedieron las medidas examinadas, el Valencia CF participaba en competiciones internacionales (en la Europa League de las temporadas 2008-2009 y 2009-2010), mientras que el Hércules CF acababa de clasificarse para jugar en la Primera División de la Liga como subcampeón de la Segunda División (en la temporada 2013-2014 jugó en Primera División). El Hércules CF y el Elche CF

participaron también en la Copa del Rey en el momento de las medidas 2 y 3. Además, los clubes profesionales de Primera y Segunda División también participan activamente en los mercados de *merchandising* y derechos televisivos. Los derechos de radiodifusión, el *merchandising* y los patrocinios son fuentes de ingresos por las que estos clubes compiten con otros clubes, dentro y fuera de su propio país. Cuantos más fondos tienen los clubes para fichar a los mejores jugadores posibles, más éxito pueden conseguir en las competiciones deportivas, lo que promete más ingresos derivados de las actividades antes mencionadas. Por consiguiente, la Comisión concluye que las medidas evaluadas pueden falsear o amenazar con falsear la competencia y afectar al comercio entre los Estados miembros.

#### 7.1.4. Conclusión sobre la existencia de ayuda

- (90) Por los motivos anteriormente indicados, la Comisión concluye que las medidas 1, 2, 3 y 4 suponen una ayuda estatal concedida al Valencia CF (medidas 1 y 4), al Hércules CF (medida 2) y al Elche CF (medida 3).

## 7.2. Cuantificación de la ayuda

- (91) La Comisión ha fijado los principios generales para el cálculo del elemento de ayuda de los avales en la Comunicación sobre la garantía de 2008.
- (92) La Comisión señala que las medidas investigadas permitieron a sus beneficiarios seguir realizando sus operaciones, de modo que, al contrario que otros competidores con dificultades financieras, los beneficiarios no tuvieron que enfrentarse a las consecuencias negativas derivadas lógicamente de sus resultados financieros.
- (93) Según la sección 4.2 de la Comunicación sobre la garantía de 2008, la Comisión considera que, para cada uno de los avales, la cuantía de la ayuda equivale al componente de subvención del aval, es decir, la cantidad correspondiente a la diferencia entre, por una parte, el tipo de interés del préstamo que realmente se aplicó gracias a la ayuda estatal más la comisión del aval y, por otra, el tipo de interés que se habría aplicado a un préstamo sin ayuda estatal. La Comisión señala que, debido al número limitado de observaciones de operaciones similares en el mercado, dicho valor de referencia no proporcionará una comparación significativa. Por consiguiente, la Comisión utilizará el tipo de referencia pertinente<sup>26</sup>, que es de 1 000 puntos básicos debido a las dificultades de los tres clubes de fútbol y al valor sumamente bajo de las garantías de los préstamos, más 124-149 puntos básicos como tipos base de España en el momento en que se concedió la medida de ayuda. De hecho, cada préstamo se garantizó pignorando las acciones de los clubes adquiridas. Sin embargo, los clubes estaban en crisis, es decir, realizaban operaciones que generaban pérdidas y no existía ningún plan de viabilidad fiable que demostrara que esas operaciones podrían ofrecer beneficios a sus accionistas. Por consiguiente, las pérdidas de los clubes estaban incluidas en el valor de las propias acciones de los clubes, por lo que el valor de estas acciones como garantía de préstamo era prácticamente nulo. Según los cálculos de la Comisión, el total de la ayuda de las medidas investigadas sería de 20,381 millones EUR en el caso del Valencia CF (19,193 millones EUR de la medida 1 más 1,188 millones EUR de la medida 4), de 6,143 millones EUR en el caso del

---

<sup>26</sup> Comunicación de la Comisión relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización (DO C 14 de 19.1.2008, p. 6).

Hércules CF y de 3,688 millones EUR en el caso del Elche CF. Los cálculos de la Comisión son los siguientes:

- (a) Para la medida 1: el tipo de interés aplicado (6,5 %) se deduce del tipo de interés de mercado aplicable (11,45 %), es decir, 1 000 puntos básicos para el Valencia CF, más 145 puntos básicos como tipo base para España en noviembre de 2009<sup>27</sup>. El resultado se multiplica por el importe del préstamo (75 millones EUR) y por la duración real del préstamo (5,17 años). El resultado final es igual a 19,193 millones EUR.
  - (b) Para la medida 2: el tipo de interés aplicado (4,41%) se deduce del tipo de interés de mercado aplicable (11,24 %), es decir, 1 000 puntos básicos para el Hércules CF, más 124 puntos básicos como tipo base para España en julio de 2010<sup>28</sup>. El resultado se multiplica por el importe del préstamo (18 millones EUR) y por la duración del préstamo (5 años). El resultado final es igual a 6,143 millones EUR.
  - (c) Para la medida 3: el tipo de interés aplicado (6,22 %) se deduce del tipo de interés de mercado aplicable (11,49 %), es decir, 1 000 puntos básicos para el Elche CF, más 149 puntos básicos como tipo base para España en febrero de 2011<sup>29</sup>. El resultado se multiplica por el importe del préstamo (14 millones EUR) y por la duración del préstamo (5 años). El resultado final es igual a 3,688 millones EUR.
  - (d) Para la medida 4: el tipo de interés aplicado (6,5 %) se deduce del tipo de interés de mercado aplicable (11,45 %), es decir, 1 000 puntos básicos para el Valencia CF, más 145 puntos básicos como tipo base para España en noviembre de 2010<sup>30</sup>. El resultado se multiplica por el importe del préstamo (6 millones EUR) y por el resto de la duración real del préstamo (4 años). El resultado final es igual a 1,188 millones EUR.
- (94) Del razonamiento anterior se deduce que el elemento de ayuda de las medidas 1, 2, 3 y 4 es de 30,212 millones EUR.
- (95) La Fundación Valencia afirma que, en caso de que se determine que el aval en cuestión constituye un elemento de ayuda estatal, la Comisión también debe tener en cuenta en su evaluación los períodos de suspensión o de invalidez del aval como consecuencia de los diversos procedimientos judiciales iniciados en España [véase el considerando 46, letra h)]. La Comisión no puede aceptar este argumento puesto que no se produjo una cancelación irreversible del aval ni el reembolso subsiguiente del préstamo subyacente antes de la venta de las acciones del Valencia CF. Por tanto, la ventaja concedida a través del aval se mantuvo durante el período comprendido entre la concesión del aval y su cancelación a raíz de la venta de las acciones del Valencia CF.

### **7.3. Legalidad de la ayuda**

- (96) El artículo 108, apartado 3, del Tratado, prevé que los Estados miembros no ejecutarán una medida de ayuda hasta que la Comisión haya adoptado una decisión en la que se autorice dicha medida. La Comisión señala que las medidas identificadas se concedieron infringiendo las obligaciones de notificación y de suspensión establecidas

---

<sup>27</sup> Véase [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/base\\_rates\\_eu27\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/base_rates_eu27_en.pdf).

<sup>28</sup> Véase la nota 27.

<sup>29</sup> Véase la nota 27.

<sup>30</sup> Véase la nota 27.

en el artículo 108, apartado 3, del Tratado. Por tanto, la Comisión considera que las medidas 1, 2, 3 y 4 constituyen ayudas estatales ilegales.

#### **7.4. Compatibilidad de la ayuda**

- (97) La Comisión debe evaluar si las medidas de ayuda identificadas pueden considerarse compatibles con el mercado interior. Según la jurisprudencia de los tribunales de la UE, corresponde al Estado miembro alegar posibles motivos de compatibilidad y demostrar que se reúnen las condiciones de dicha compatibilidad<sup>31</sup>.
- (98) La Comisión señala que España (o los interesados) no ha presentado observaciones sobre la compatibilidad de las medidas 2, 3 y 4 con el mercado interior sobre la base del artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado ni con otras bases.
- (99) El Valencia CF defiende que la medida 1 es compatible con el Marco temporal de la Unión aplicable a las medidas de ayuda estatal para facilitar el acceso a la financiación en el actual contexto de crisis económica y financiera de 2009<sup>32</sup> (Marco temporal de 2009), adoptado con el fin de eliminar las deficiencias derivadas de la crisis económica y financiera que dio comienzo en octubre de 2008. Sin embargo, la Comisión señala que las dificultades del Valencia CF comenzaron antes de la crisis financiera, en el ejercicio concluido en junio de 2007 (véase el cuadro 1), mientras que el Marco temporal de 2009 está destinado a solucionar problemas surgidos en el contexto de la crisis. En efecto, de conformidad con la sección 4.3.2, inciso i), del Marco temporal, «la ayuda se otorga solo a las empresas que no estaban en crisis el 1 de julio de 2008; puede aplicarse a empresas que no estaban en crisis en esa fecha, pero que han empezado a estar en crisis después, como consecuencia de la crisis económica y financiera». Dado que el Valencia CF ya estaba en crisis en junio de 2007, la Comisión considera que el Marco temporal de 2009 no resulta de aplicación para las medidas tomadas en favor del Valencia CF.
- (100) La Comisión evaluará si las medidas de ayuda pueden considerarse compatibles con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado, que permite la concesión de ayudas destinadas a facilitar el desarrollo de determinadas actividades siempre que no alteren las condiciones comerciales de una forma contraria al interés común.
- (101) En su evaluación del concepto de «desarrollo de actividades económicas» en el sector del deporte, la Comisión tiene debidamente en cuenta el artículo 165, apartado 1, y el artículo 165, apartado 2, último guion, del Tratado, que disponen que la Unión contribuirá a fomentar los aspectos europeos del deporte, teniendo en cuenta sus características específicas, sus estructuras basadas en el voluntariado y su función social y educativa.
- (102) En sus observaciones presentadas durante el procedimiento de investigación formal, la LFP afirma que las actividades deportivas llevadas a cabo por clubes deportivos profesionales desempeñan una función de servicio público, lo cual determina que, según lo previsto en el artículo 106, apartado 2, del Tratado, la aplicación de las normas sobre competencia a estos clubes no debe impedir el cumplimiento de la misión específica que se les haya asignado. La Comisión señala que las medidas en cuestión apoyaron actividades futbolísticas profesionales en lugar de deporte aficionado. Los servicios de

<sup>31</sup> Asunto C-364/90, Italia/Comisión, ECLI:EU:C:1993:157, apartado 20.

<sup>32</sup> DO C 83 de 7.4.2009, p. 1.



fútbol profesional son suministrados por las fuerzas del mercado por lo que no es necesario que el Estado atribuya obligaciones de servicio público para la prestación de dichos servicios. Al mismo tiempo, la Comisión señala que no se ha demostrado que los servicios del Valencia CF le fueran atribuidos por parte de las autoridades españolas de manera compatible con el artículo 106, apartado 2, del Tratado, es decir, a través de un acto que definiera claramente el servicio público, su duración o la compensación relevante y su cálculo. Sobre la base de lo anterior, la Comisión no acepta que las medidas en cuestión en favor del Valencia CF puedan ser compatibles en virtud del artículo 106, apartado 2, del Tratado.

- (103) Para su evaluación de las medidas de ayuda con arreglo al artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado, la Comisión ha emitido diversos reglamentos, marcos, directrices y comunicaciones relativos a las formas de ayuda y a las finalidades horizontales o sectoriales para las que se concede la ayuda.
- (104) Teniendo en cuenta la naturaleza de las medidas investigadas y el hecho de que los clubes de fútbol implicados afrontaban dificultades financieras en el momento en que se les facilitó la ayuda, así como que esta ayuda se concedió con el fin de resolver dichas dificultades, la Comisión evaluará si resultan de aplicación los criterios fijados en las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, ya que estas estaban en vigor en el momento en que se concedieron las medidas de ayuda en cuestión (2009, 2010 y 2011) y los tres clubes de fútbol se consideran empresas en crisis con arreglo a las Directrices. En este sentido, España considera que si la Comisión determina que las medidas 1 y 4 constituyen ayuda estatal, esta sería compatible con el mercado interior según lo previsto en el artículo 107, apartado 3, letra c), del Tratado, en concreto como ayuda a la reestructuración en virtud de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004.
- (105) Como se expondrá a continuación, la Comisión señala que las medidas de ayuda investigadas no pueden considerarse compatibles con arreglo a las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, puesto que no se cumplen las condiciones ni los principios en ellas fijados.

#### *7.4.1. Recuperación de la viabilidad a largo plazo*

- (106) Según el punto 34 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, la concesión de una ayuda para la reestructuración debe estar supeditada a la ejecución de un plan de reestructuración que la Comisión debe autorizar en cada uno de los casos de ayuda individual. En el punto 35 se explica que el plan de reestructuración, cuya duración debe ser lo más breve posible, ha de restablecer la viabilidad a largo plazo de la empresa en un período de tiempo razonable, partiendo de hipótesis realistas sobre las futuras condiciones de explotación.
- (107) El punto 36 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004 prevé que el plan debe describir las circunstancias que provocaron las dificultades de la empresa y tener en cuenta la situación y la evolución previsible del mercado, con hipótesis optimistas, pesimistas e intermedias.
- (108) El plan debe permitir una transición de la empresa que le permita, una vez finalizada la reestructuración, cubrir todos sus costes, incluidos los relativos a la amortización y las cargas financieras. La rentabilidad prevista de los fondos propios de la empresa

reestructurada debe bastar para que pueda afrontar la competencia con sus propias fuerzas (punto 37).

- (109) Durante el procedimiento de investigación formal, España indicó que la decisión de conceder la medida 1 a la Fundación Valencia se basó en un plan de viabilidad de mayo de 2009.
- (110) La Comisión observa que el plan de viabilidad no incluye hipótesis optimistas, pesimistas e intermedias, ni tampoco un análisis de los riesgos que podrían afectar a la reestructuración del Valencia CF, como por ejemplo el efecto de los diferentes puestos que podría ocupar el club en la clasificación final de los campeonatos, la evolución de los precios del mercado inmobiliario, el mercado de patrocinadores o el mercado de los derechos deportivos audiovisuales, posibles riesgos relacionados con la capacidad de los seguidores de comprar abonos o entradas para los partidos, los riesgos de lesión de los jugadores, la evolución del mercado de transferencia de jugadores, etc.
- (111) Además, los resultados financieros previstos en el plan de viabilidad no alcanzaban un nivel que pudiera considerarse adecuado para la recuperación de la viabilidad a largo plazo del Valencia CF. De hecho, tal y como se refleja en el cuadro 6 *supra*, el plan de viabilidad de 2009 presentaba pérdidas de explotación hasta el ejercicio fiscal que se cerró en junio de 2013, es decir, durante los primeros cuatro años tras la concesión del aval público de 2009. Además, los beneficios de explotación previstos para los ejercicios financieros que se cierran en junio de 2014 y en junio de 2015 tenían márgenes de explotación muy reducidos, del 1 % y del 4 % respectivamente. Por último, en cuanto a los beneficios antes de impuestos previstos por el club hasta el ejercicio financiero que se cierra en junio de 2015, también resulta de aplicación el análisis realizado para los resultados de explotación antes mencionados, pero los abultados resultados de 50,5 millones EUR en el ejercicio financiero concluido en junio de 2011 y de 154,8 millones EUR en el de junio de 2012 no son representativos del rendimiento financiero del club, sino que son resultados extraordinarios derivados de la venta de terrenos.
- (112) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión concluye que, en cuanto al restablecimiento de la viabilidad, no se cuantifica de manera adecuada el impacto de las diferentes medidas y tampoco se incluyen previsiones de viabilidad a niveles adecuados y en diferentes escenarios. Por consiguiente, la Comisión considera que el plan de viabilidad, aunque se considerara un auténtico plan de reestructuración en el sentido de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, no es lo suficientemente completo como para permitir al Valencia CF recuperar su viabilidad a largo plazo en un período de tiempo razonable.
- (113) En cuanto al Hércules CF y al Elche CF, la Comisión indica que no se presentaron planes de viabilidad para ninguno de estos dos clubes, por lo que en estos dos casos tampoco se respeta el punto 34 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004.

#### 7.4.2. *Prevención de falseamientos indebidos de la competencia (contrapartidas)*

- (114) En virtud del punto 38 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, deben introducirse contrapartidas para velar por reducir todo lo posible los efectos negativos sobre las condiciones comerciales. Esas medidas pueden consistir en la venta

de activos, reducciones de la capacidad o de la presencia en el mercado y la disminución de los obstáculos a la entrada en los mercados afectados (punto 39).

- (115) En este sentido, la venta de activos empleados en actividades que generen pérdidas que hubiera sido necesaria en cualquier caso para restablecer la viabilidad no se considerará reducción de la capacidad o de la presencia en el mercado a efectos de la evaluación de las contrapartidas (punto 40).
- (116) España propone como contrapartida para el Valencia CF la venta de los jugadores de mayor valor del club (véase el considerando 41). Sin embargo, la Comisión indica que los jugadores vendidos se utilizaban para una actividad del club que generaba pérdidas (la participación en competiciones de fútbol), por lo que no puede considerarse que estas ventas supongan una reducción de la capacidad o del rendimiento en ámbitos de actividad en los que el Valencia CF obtenía beneficios. Además, la Comisión señala que la venta de dichos jugadores resultaba necesaria como medida de reestructuración para la viabilidad del Valencia CF, tal y como se indica en el plan de viabilidad del club de 2009. De hecho, dichas ventas eran necesarias para la recuperación del club, mediante el aumento de los ingresos y la reducción de los elevados costes de jugadores caros. Aunque estas ventas pudieran, en última instancia, beneficiar a un competidor, su objetivo principal era permitir la recuperación de Valencia. Por consiguiente, no puede considerarse que ofrezcan beneficios para los competidores del Valencia CF.
- (117) En este contexto, la Comisión considera que las contrapartidas propuestas por España resultan insuficientes, en virtud de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, para garantizar la reducción al mínimo posible de los efectos negativos sobre las condiciones comerciales derivadas de la concesión de la ayuda al Valencia CF.
- (118) En cuanto al Hércules CF y al Elche CF, la Comisión indica que no se presentaron contrapartidas en relación con ninguno de estos dos clubes, por lo que en estos dos casos tampoco se respeta el punto 38 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004.

#### 7.4.3. Ayuda circunscrita al mínimo (contribución propia)

- (119) Según lo previsto en el punto 43 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, para limitar la cuantía de la ayuda al mínimo necesario de los costes de reestructuración se requiere una contribución significativa a la reestructuración con cargo a los propios recursos del beneficiario. Esta contribución puede incluir la venta de activos que no sean indispensables para la supervivencia de la empresa, así como financiación externa en condiciones de mercado.
- (120) La contribución propia debe ser real, es decir, auténtica, sin incluir ningún beneficio previsto en el futuro como puede ser el flujo de tesorería (punto 43 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004). Inherentemente, la contribución propia no debe incluir ayudas estatales adicionales. En el caso de las grandes empresas como el Valencia CF<sup>33</sup>, en principio, la Comisión considera adecuada una contribución de, al

<sup>33</sup>

De acuerdo con la Recomendación de la Comisión, de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (DO L 124 de 20.5.2003, p. 36), la categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (pymes) está constituida por las empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones EUR o cuyo balance general anual no excede de 43 millones EUR. Además, los datos que deben aplicarse para el

menos, el 50 % de los costes de la reestructuración. Sin embargo, en circunstancias excepcionales y en casos de especial dificultad, la Comisión puede aceptar una contribución más reducida (punto 44 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004).

- (121) Habida cuenta del importe total de la ampliación de capital del Valencia CF en 2009 (92,4 millones EUR), que puede considerarse coste de reestructuración, España propone considerar contribución propia las participaciones privadas incluidas, que representaron un total de 18,8 millones EUR. Sin embargo, la Comisión señala que esas participaciones privadas correspondían al 20 % del total de los costes de reestructuración. Sobre esta base, la Comisión considera que las participaciones privadas incluidas en la ampliación de capital del Valencia CF de 2009 no son suficientes para ser aceptada como contribución propia.
- (122) En cuanto al Hércules CF y al Elche CF, la Comisión indica que las medidas 2 y 3 constituyeron el 100 % de las fuentes financieras de las correspondientes ampliaciones de capital de estos clubes, por lo que estas medidas no incluyeron participación privada.
- (123) Por consiguiente, la Comisión considera que no se han cumplido las condiciones fijadas en el punto 43 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004.

#### 7.4.4. El principio de la «ayuda única»

- (124) Por último, la ayuda debe respetar el punto 72 de las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004, que prevé que una empresa que haya recibido una ayuda de salvamento y reestructuración en los últimos diez años no puede volver a recibir este tipo de ayuda (principio de la «ayuda única»). En cuanto al Valencia CF, que se benefició de las medidas 1 y 4, España alega que la medida 4 solamente es un incremento de 6 millones EUR del aval ya existente, por lo que no puede considerarse nuevo aval y, por lo tanto, tampoco nueva ayuda estatal para el Valencia CF. Sin embargo, la Comisión señala que el incremento de 2010 para el aval de 2009 anteriormente mencionado no se había previsto ni programado desde el principio, en el momento en que se concedió el aval de 2009, sino que se determinó *ad hoc* para cubrir el impago inesperado de los intereses del préstamo avalado que se produjo el 26 de agosto de 2010 (véase el considerando 10). Por consiguiente, la Comisión considera que la medida 4 es realmente un nuevo aval público en favor del Valencia CF y que, por tanto, es independiente de la medida 1. Puesto que el Valencia CF se benefició en dos ocasiones de ayudas a la reestructuración en un período de diez años (en 2009 y en 2010), al recibir el aval estatal de 2009 y el incremento de 2010 para el aval de 2009, la Comisión concluye que no se ha respetado el principio de la «ayuda única» en la medida 4 en favor del Valencia CF.

### 7.5. Conclusión

- (125) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión estima que la concesión del aval público de 2009 y su incremento en 2010 en favor del Valencia CF, del aval público de 2011 en

---

recuento del personal y de estas cifras económicas son los relacionados con el último período contable aprobado y deben calcularse anualmente. En este caso concreto, en los últimos períodos contables aprobados antes de las medidas 1 y 2, el Valencia CF tuvo un volumen de negocios anual de 99,4 millones EUR en el ejercicio financiero cerrado en junio de 2008 y de 82,4 millones EUR en el de junio de 2009. Por consiguiente, el Valencia CF superó uno de los umbrales por debajo de los cuales se considera que una empresa es pyme.

favor del Hércules CF y del aval público de 2011 en favor del Elche CF supuso una infracción del artículo 108, apartado 3, del Tratado. Asimismo, la Comisión considera que las medidas no cumplen las condiciones previstas en las Directrices sobre salvamento y reestructuración de 2004. Por consiguiente, considera que las ayudas no son compatibles con el mercado interior.

## 7.6. Recuperación

- (126) Según el Tratado y jurisprudencia reiterada del Tribunal de Justicia, la Comisión dispone de competencias para obligar al Estado miembro interesado a suprimir o modificar la ayuda si se demuestra que es incompatible con el mercado interior<sup>34</sup>. El Tribunal también ha defendido de manera continuada que la obligación de que un Estado miembro elimine la ayuda que la Comisión considere incompatible con el mercado interior tiene por finalidad restablecer la situación que existía anteriormente<sup>35</sup>. En este contexto, el Tribunal ha indicado que este objetivo se alcanza una vez que el beneficiario devuelve los importes concedidos en concepto de ayudas ilegales, perdiendo así la ventaja de que había disfrutado respecto a sus competidores en el mercado y restableciéndose la situación anterior a la concesión de la ayuda<sup>36</sup>.
- (127) En consonancia con esta jurisprudencia, el artículo 16, apartado 1, del Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo<sup>37</sup> establece que «cuando se adopten decisiones negativas en casos de ayuda ilegal, la Comisión decidirá que el Estado miembro interesado tome todas las medidas necesarias para obtener del beneficiario la recuperación de la ayuda [...]».
- (128) Por consiguiente, dado que no se notificaron a la Comisión las medidas en cuestión, infringiendo el artículo 108 del Tratado, y que se consideran por tanto ayudas ilegales e incompatibles, deben recuperarse con el fin de restablecer la situación que existía en el mercado antes de su concesión. La recuperación debe abarcar el período comprendido entre el momento en que se generó la ventaja para el beneficiario, es decir, cuando la ayuda fue puesta a disposición del beneficiario, hasta su recuperación efectiva, y devengará intereses hasta que se recupere por completo.
- (129) La Comisión señala que el Valencia CF ha indicado que, debido a que la titularidad del Valencia CF se transfirió en el contexto de un procedimiento de licitación abierto y competitivo, el elemento de ayuda (si lo hubiera) se habría reflejado en el precio de mercado y se habría incluido en el precio de compra, por lo que es el vendedor de las acciones quien mantiene el beneficio de la ayuda [véase el considerando 41, letra b)]. Según el Valencia CF, de lo anterior se deduce que la cuantía de la ayuda se recuperaría del vendedor (Fundación Valencia).

---

<sup>34</sup> Véase el asunto C-70/72, Comisión/Alemania, ECLI:EU:C:1973:87, apartado 13.

<sup>35</sup> Véanse los asuntos acumulados C-278/92, C-279/92 y C-280/92, España/Comisión, ECLI:EU:C:1994:325, apartado 75.

<sup>36</sup> Véase el asunto C-75/97, Reino de Bélgica/Comisión, ECLI:EU:C:1999:311, apartados 64 y 65.

<sup>37</sup> Reglamento (UE) 2015/1589 del Consejo, de 13 de julio de 2015, por el que se establecen normas detalladas para la aplicación del artículo 108 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO L 248 de 24.9.2015, p. 9).

- (130) La Comisión considera que, como se explica en los considerandos 47 y 48, ya que era el Club el que en última instancia se benefició de las medidas 1 y 4, con la venta de 2014, la ayuda se transfirió también al nuevo propietario del Valencia CF.
- (131) La Comisión señala que el Elche CF y el Hércules CF están incurso actualmente en procedimientos concursales (véanse los considerandos 18 y 20). Según jurisprudencia reiterada, el hecho de que un beneficiario sea insolvente o esté incurso en procedimientos de quiebra no afecta a su obligación de reembolsar una ayuda ilegal e incompatible<sup>38</sup>.

## **8. CONCLUSIÓN**

- (132) La Comisión concluye que España ha concedido de manera ilegal una ayuda de 30,212 millones EUR, en infracción de lo dispuesto en el artículo 108, apartado 3, del Tratado, por medio de las siguientes medidas:
- (a) El aval público concedido en 2009 por el IVF para la adquisición de acciones del Valencia CF.
  - (b) El aval público concedido en 2010 por el IVF para la adquisición de acciones del Hércules CF.
  - (c) El aval público concedido en 2011 por el IVF para la adquisición de acciones del Elche CF.
  - (d) El incremento concedido por el IVF en 2010 del aval público de 2009 para cubrir un aumento del préstamo existente de 2009 para la compra de acciones del Valencia CF.
- (133) La Comisión concluye que España no ha concedido nuevas ayudas a través del pago en 2013 de 4,9 millones EUR de avales públicos concedidos por el IVF en favor del Valencia CF.
- (134) La ayuda no es compatible con el mercado interior, puesto que no puede autorizarse como ayuda de reestructuración ni de ningún otro tipo.
- (135) Las cantidades que deben recuperarse son: 20,381 millones EUR del Valencia CF, 6,143 millones EUR del Hércules CF y 3,688 millones EUR del Elche CF.

---

<sup>38</sup> Asunto C-42/93, España/Comisión (Merco), ECLI:EU:C:1994:326.

## **HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:**

### **Artículo 1**

Las siguientes medidas constituyen ayudas estatales que fueron concedidas de manera ilegal por el Reino de España infringiendo el artículo 108, apartado 3, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y que son incompatibles con el mercado interior:

#### Medida 1

El aval público concedido por el IVF el 5 de noviembre de 2009 para un préstamo bancario a la Fundación Valencia para la suscripción de acciones del Valencia CF, en el marco de la operación de ampliación de capital del Valencia CF, por un importe de 19,193 millones EUR.

#### Medida 2

El aval público concedido por el IVF el 26 de julio de 2010 para un préstamo bancario a la Fundación Hércules para la suscripción de acciones del Hércules CF, en el marco de la operación de ampliación de capital del Hércules CF, por un importe de 6,143 millones EUR.

#### Medida 3

El aval público concedido por el IVF el 17 de febrero de 2011 para dos préstamos bancarios a la Fundación Elche para la suscripción de acciones del Elche CF, en el marco de la operación de ampliación de capital del Elche CF, por un importe de 3,688 millones EUR.

#### Medida 4

El incremento concedido por el IVF el 10 de noviembre de 2010 en favor de la Fundación Valencia por un importe de 1,188 millones EUR para el pago del principal, los intereses y los gastos vencidos del préstamo garantizado por la medida 1.

### **Artículo 2**

- (1) El Reino de España procederá a recuperar la ayuda estatal incompatible concedida a que se refiere el artículo 1 del Valencia CF en el caso de las medidas 1 y 4, del Hércules CF en el caso de la medida 2 y del Elche CF en el caso de la medida 3.
- (2) Las cantidades pendientes de recuperación devengarán intereses desde la fecha en que se pusieron a disposición de los beneficiarios hasta la de su recuperación.
- (3) Los intereses se calcularán sobre una base compuesta de conformidad con el capítulo V del Reglamento (CE) n° 794/2004 y con el Reglamento (CE) n° 271/2008 de la Comisión que modifica el Reglamento (CE) n° 794/2004.
- (a) El Reino de España cancelará todos los pagos pendientes de la ayuda a que se refiere el artículo 1, con efectos a partir de la fecha de adopción de la presente Decisión.

### **Artículo 3**

- (1) La recuperación de la ayuda mencionada en el artículo 1 será inmediata y efectiva.
- (2) El Reino de España garantizará que se aplique la presente Decisión en el plazo de cuatro meses a partir de la fecha de su notificación.

### **Artículo 4**

- (1) En el plazo de dos meses a partir de la notificación de la presente Decisión, el Reino de España presentará la siguiente información:
  - (a) el importe total (principal e intereses) que debe recuperarse de cada beneficiario;
  - (b) una descripción detallada de las medidas ya adoptadas y previstas para el cumplimiento de la presente Decisión; y
  - (c) documentos que demuestren que se ha ordenado a los beneficiarios que reembolsen la ayuda.
- (2) El Reino de España mantendrá informada a la Comisión sobre el avance de las medidas nacionales adoptadas en aplicación de la presente Decisión hasta que la recuperación de la ayuda contemplada en el artículo 1 haya concluido. Presentará inmediatamente, a petición de la Comisión, información sobre las medidas ya adoptadas y previstas para el cumplimiento de la presente Decisión. También proporcionará información detallada sobre los importes de la ayuda y los intereses ya recuperados de los beneficiarios.

### **Artículo 5**

El destinatario de la presente Decisión será el Reino de España.

En el supuesto de que esta Decisión contenga información confidencial que no deba publicarse, le ruego informe de ello a la Comisión en un plazo de quince días hábiles a partir de la fecha de recepción. Si la Comisión no recibe una solicitud motivada al efecto en el plazo indicado, se considerará que se acepta la publicación del texto íntegro de la Decisión.



Dicha solicitud, en la que se precisará la información afectada, deberá enviarse por correo certificado o por fax a la siguiente dirección:

Comisión Europea  
Dirección General de Competencia  
Registro de Ayudas Estatales  
B-1049 Bruselas  
Fax: +32 2 296 12 42  
[Stateaidgreffe@ec.europa.eu](mailto:Stateaidgreffe@ec.europa.eu)

Hecho en Bruselas, el 4.7.2016

*Por la Comisión*  
*Margrethe VESTAGER*  
*Miembro de la Comisión*

