2024/2864

18.11.2024

DECISIONE (UE) 2024/2864 DELLA COMMISSIONE

del 24 novembre 2023

relativa al caso SA.32179 (2014/C) – Misure di aiuti di Stato a favore di Trenitalia S.p.A. e FS Logistica S.p.A. – Italia

[notificata con il numero C(2023) 7891]

(Il testo in lingua inglese è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo comma,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni conformemente a detti articoli [1] e viste le osservazioni trasmesse,

considerando quanto segue:

1. PROCEDIMENTO

(1) Il 29 dicembre 2010 la Commissione ha ricevuto una denuncia in merito a presunti aiuti di Stato concessi dall'Italia a Trenitalia S.p.A. («Trenitalia») per il tramite di Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. («RFI»). Sia Trenitalia che RFI sono società controllate da Ferrovie dello Stato S.p.A. («FS») (cfr. sezione 2.1). Secondo il denunciante, taluni trasferimenti di attivi dell'infrastruttura ferroviaria all'interno del gruppo FS [2], da RFI ad altre società del gruppo, hanno comportato la concessione di aiuti. La denuncia è stata protocollata con il numero SA.32179 (2010/CP).

(2) L'11 febbraio 2011 la Commissione ha trasmesso alle autorità italiane copia della denuncia, chiedendo informazioni riguardo alle misure oggetto dell'indagine. Il 1º aprile 2011 l'Italia ha fornito una risposta parziale a tale richiesta. Il 14 giugno 2011 la Commissione ha inviato un sollecito all'Italia chiedendo le informazioni mancanti. Il 12 luglio 2011 l'Italia ha fornito ulteriori informazioni in risposta alla richiesta della Commissione dell'11 febbraio 2011.

(3) Il 24 novembre 2011 la Commissione ha chiesto all'Italia informazioni supplementari. Il 31 gennaio 2012 l'Italia ha fornito le informazioni richieste. L'8 gennaio 2013 l'Italia ha fornito informazioni supplementari alla Commissione.

(4) Con lettera del 28 marzo 2014 la Commissione ha comunicato all'Italia la propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea («TFUE») (di seguito denominata «la decisione di avvio») in relazione a taluni trasferimenti di attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica S.p.A. (di seguito denominati «le misure oggetto dell'indagine»).

(5) Nella decisione di avvio la Commissione ha inoltre informato l'Italia della propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, TFUE in relazione alla compensazione concessa dall'Italia a Trenitalia per l'adempimento di obblighi di servizio pubblico nel trasporto ferroviario di merci (caso SA.32953). La valutazione di tale misura alla luce delle norme in materia di aiuti di Stato è oggetto di una decisione finale distinta della Commissione.

[1] GU C 156 del 23.5.2014, pag. 77.

[2] Nella presente decisione FS e le società di proprietà e sotto il controllo di FS, comprese RFI e Trenitalia, sono denominate «gruppo FS». Per una descrizione della struttura del gruppo FS, cfr. la sezione 2 della presente decisione e la pagina web ufficiale del gruppo FS, disponibile all'indirizzo https://www.fsitaliane.it/content/fsitaliane/it/il-gruppo-fs/societa-del-gruppo.html.

(6) Il 22 aprile 2014 l'Italia ha chiesto una proroga del termine entro il quale presentare le proprie osservazioni sulla decisione di avvio, che la Commissione ha concesso il 28 aprile 2014. Il 21 maggio 2014 l'Italia ha chiesto un'ulteriore proroga del termine per presentare osservazioni sulla decisione di avvio, che la Commissione ha concesso il giorno successivo.

(7) La decisione di avvio è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* il 23 maggio 2014 ([3]). La Commissione ha invitato le parti interessate a trasmettere le proprie osservazioni sulle misure oggetto dell'indagine.

(8) Tra il giugno e il luglio 2014 la Commissione ha ricevuto osservazioni in merito alla decisione di avvio da parte dell'Italia e di tre parti interessate. L'Italia ha presentato osservazioni il 24 giugno 2014. Il 13 giugno 2014 FerCargo, un'associazione di operatori privati del trasporto ferroviario di merci, ha chiesto una proroga del termine entro il quale presentare le proprie osservazioni sulla decisione di avvio, che la Commissione ha concesso; FerCargo ha presentato osservazioni l'8 luglio 2014. Il 16 giugno 2014 FS ha chiesto una proroga del termine entro il quale presentare le proprie osservazioni sulla decisione di avvio, che la Commissione ha concesso; FS ha presentato osservazioni per conto del gruppo FS il 23 luglio 2014. La Comunità delle ferrovie europee («CER») ha presentato osservazioni il 19 giugno 2014.

(9) Il 20 giugno e il 6 agosto 2014 la Commissione ha trasmesso le osservazioni delle parti interessate all'Italia. Il 24 settembre 2014 l'Italia ha chiesto una proroga del termine entro il quale presentare le proprie osservazioni in merito a quelle delle parti interessate. La Commissione ha concesso la proroga il giorno successivo. Il 20 novembre 2014 l'Italia ha trasmesso le proprie osservazioni in merito a quelle delle parti interessate. Il 4 novembre 2015 l'Italia ha integrato le proprie osservazioni con informazioni supplementari.

(10) Il 20 settembre 2017 la Commissione ha inviato una richiesta di informazioni alle autorità italiane, alla quale queste hanno risposto il 16 e il 30 novembre 2017. Il 22 dicembre 2017 la Commissione ha inviato un'ulteriore richiesta di informazioni alle autorità italiane, alla quale queste hanno parzialmente risposto il 31 gennaio 2018. Il 21 marzo 2018 si è svolta una riunione tra i servizi della Commissione e le autorità italiane. Il 3 aprile 2018 la Commissione ha inviato un'ulteriore richiesta di informazioni alle autorità italiane, alla quale queste hanno risposto il 23 maggio 2018. Il 17 dicembre 2018 si è svolta una riunione tra i servizi della Commissione e le autorità italiane, seguita da un'ulteriore riunione il 22 gennaio 2019. L'Italia ha fornito informazioni supplementari il 26 aprile e il 28 giugno 2019.

(11) Il 20 dicembre 2019 la Commissione ha inviato una richiesta di informazioni alle autorità italiane, alla quale queste hanno risposto il 31 gennaio 2020.

(12) All'inizio del 2020 è scoppiata la pandemia di COVID-19, che ha causato un grave shock alle economie dell'Unione e ha richiesto una risposta economica coordinata degli Stati membri e delle istituzioni dell'Unione per attenuare le ripercussioni negative sull'economia dell'Unione. In tali circostanze eccezionali, la Commissione si è adoperata per rispondere con urgenza alle notifiche delle misure di aiuti di Stato concesse nel contesto della pandemia di COVID-19 e ha messo in atto tutte le agevolazioni procedurali necessarie per consentire un processo di approvazione rapido da parte della Commissione ([4]). Durante il periodo della crisi COVID-19, la Commissione ha dovuto dare priorità alle misure di aiuti di Stato connesse alla pandemia ([5]); di conseguenza il completamento del procedimento di indagine formale sulle misure oggetto dell'indagine e di altri procedimenti ha subito ritardi.

([3]) Cfr. nota 1.

([4]) Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, alla Banca europea per gli investimenti e all'Eurogruppo «Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19» (COM(2020) 112 final del 13.3.2020), sezione 5.

([5]) Un elenco delle decisioni adottate dalla Commissione nel contesto della crisi COVID-19 è disponibile sul sito web della DG Concorrenza all'indirizzo https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State_aid_decisions_TF_and_107_2b_107_3b_107_3c.pdf (ultimo accesso effettuato il 20.10.2023).

(13) Inoltre il 24 febbraio 2022 la Russia ha dato avvio a un'aggressione militare nei confronti dell'Ucraina. Gli effetti diretti e indiretti dell'aggressione militare russa hanno avuto ripercussioni economiche sull'intero mercato interno. Tale situazione ha richiesto una risposta rapida da parte della Commissione per attenuare le ripercussioni negative sul piano sociale ed economico nell'Unione. In tali circostanze la Commissione è stata sollecitata a rispondere con urgenza alle notifiche di misure di aiuti di Stato concesse nel contesto della crisi ucraina ([6]). Nel corso del 2022 e del 2023 la Commissione ha dovuto dare priorità all'esame di tali misure di aiuti di Stato ([7]), il che ha ulteriormente ritardato il completamento del procedimento di indagine formale sulle misure oggetto dell'indagine.

(14) Il 17 ottobre 2023 l'Italia ha convenuto in via eccezionale di rinunciare ai diritti conferiti ai sensi dell'articolo 342 TFUE, in combinato disposto con l'articolo 3 del regolamento (CE) n. 1/1958 ([8]), e di acconsentire all'adozione e alla notifica in inglese della presente decisione.

2. DESCRIZIONE DEL GRUPPO FS E CONTESTO DELL'APERTURA DEL MERCATO

2.1. La riorganizzazione del gruppo FS

(15) Ferrovie dello Stato, Società di Trasporti e Servizi per azioni (di seguito denominata «la vecchia FS»), è stata l'operatore ferroviario italiano a piena integrazione verticale nonché unico soggetto giuridico responsabile del trasporto pubblico ferroviario, sia di passeggeri che di merci, fino all'avvio della sua ristrutturazione alla fine degli anni Novanta. La vecchia FS deteneva la totalità degli attivi necessari all'esercizio delle sue funzioni ed era al 100 % di proprietà del ministero italiano dell'Economia e delle finanze («MEF»).

(16) Tra il 1998 e il 2001 l'Italia ha riorganizzato la vecchia FS, creando nuove società controllate responsabili di diversi settori di attività, alle quali la vecchia FS ha trasferito la totalità del suo patrimonio e delle sue attività. In particolare, l'Italia ha creato una nuova holding controllata al 100 % dal MEF, ossia FS, che possiede e controlla tutte le società attive nei diversi settori di attività, tra cui:

a) Trenitalia, costituita nel giugno 2000, che è stata incaricata della prestazione di servizi di trasporto ferroviario (precedentemente forniti dalle divisioni Passeggeri, Trasporto regionale e Cargo e dall'unità Tecnologie materiale rotabile della vecchia FS);

b) RFI, costituita nel luglio 2001, che è diventata l'unico proprietario e gestore dell'infrastruttura ferroviaria. RFI ha detenuto e gestito temporaneamente anche gli attivi oggetto delle misure in esame, fino a quando non sono stati trasferiti ad altre società del gruppo FS (cfr. sezione 3.1).

Trenitalia, RFI, la holding FS e le sue controllate costituiscono il gruppo FS, interamente di proprietà del MEF.

(17) Nel contesto della riorganizzazione di cui al considerando (16), tutti gli attivi necessari allo svolgimento delle rispettive attività avrebbero dovuto essere trasferiti a Trenitalia e alle altre società di nuova costituzione di cui al considerando (18), come FS Logistica, ma anche ad altri soggetti che non sono oggetto della presente indagine. Il trasferimento di determinati immobili è stato tuttavia ostacolato da complicazioni giuridiche e tecniche ([9]), che hanno rallentato il completamento della riorganizzazione.

([6]) Comunicazione della Commissione «Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina» (GU C 131I del 24.3.2022, pag. 1).

([7]) Un elenco delle decisioni adottate dalla Commissione nell'ambito del quadro temporaneo di crisi e transizione per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina è disponibile sul sito web della DG Concorrenza all'indirizzo https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework_en?prefLang=it (ultimo accesso effettuato il 16.10.2023).

([8]) Regolamento n. 1 che stabilisce il regime linguistico della Comunità economica europea (GU 17 del 6.10.1958, pag. 385).

([9]) In particolare, l'Italia osserva che prima della riallocazione è stato necessario raccogliere, classificare e verificare i necessari documenti catastali, amministrativi e contabili relativi agli attivi da trasferire a Trenitalia. RFI, cui sono state trasferite tutte le infrastrutture della vecchia FS, ha pertanto mantenuto la proprietà temporanea delle stesse, comprese quelle da trasferire a Trenitalia e FS Logistica.

(18) Stando alle informazioni fornite dall'Italia, nel contesto del processo di riorganizzazione del gruppo FS di cui al considerando (16), il 17 maggio 2007 il consiglio di amministrazione di FS ha approvato il piano industriale 2007-2011 ([10]). Alla luce delle ingenti perdite finanziarie registrate dal gruppo FS (oltre 2 miliardi di EUR nel 2006), FS ha adottato un piano di ristrutturazione interna volto a ripristinare la redditività del gruppo. Oltre a introdurre misure di riduzione dei costi, il gruppo FS ha deciso di incrementare il proprio risultato operativo, in particolare attraverso la razionalizzazione degli immobili e degli impianti disseminati nei vari soggetti appartenenti al gruppo FS. A tal fine sono state appositamente create alcune società controllate cui sono stati trasferiti gli attivi necessari per lo svolgimento di attività specifiche:

a) servizi logistici; a tal fine, nel 2007 è stato costituito un nuovo operatore denominato FS Logistica S.p.A. («FS Logistica»), incaricato di offrire servizi logistici integrati, seguendo l'esempio di altri operatori storici europei (DB Schenker in Germania e Geodis, di proprietà di SNCF, in Francia). Il 1º gennaio 2017 FS Logistica ha assunto la denominazione di Mercitalia Logistics S.p.A. («Mercitalia Logistics») ([11]);

b) servizi di mobilità e gestione immobiliare; a tal fine, il 27 febbraio 2008 è stata creata una nuova controllata denominata FS Servizi Urbani S.p.A., incaricata di massimizzare il valore del patrimonio immobiliare di proprietà di FS;

c) servizi di ingegneria nei mercati esteri; tali servizi erano gestiti da Italferr S.p.A.

(19) Secondo l'Italia, l'attuazione del piano industriale 2007-2011 ha contribuito a risanare la situazione finanziaria di FS, come illustrato nella tabella 1.

Tabella 1

Principali dati del conto economico e dello stato patrimoniale e informazioni finanziarie di FS

(Importi in milioni di EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dati principali del conto economico								
Ricavi operativi	6 703	7 685	7 816	7 491	7 985	8 265	8 228	8 329
Costi operativi	(7 353)	(7 222)	(6 781)	(6 525)	(6 312)	(6 461)	(6 310)	(6 299)
Margine operativo lordo	(650)	463	1 035	966	1 673	1 804	1 918	2 030
Risultato operativo (EBIT)	(1 354)	(575)	106	143	507	664	719	818
Utile netto (perdita netta)	(2 115)	(409)	16	44	129	285	381	460
Principali informazioni patrimoniali e finanziarie								
Capitale investito netto	45 461	42 757	45 420	45 948	46 483	45 178	45 804	45 834
Capitale proprio	36 444	36 016	36 210	36 245	36 509	36 846	36 736	37 342
Posizione finanziaria netta	9 017	6 741	9 210	9 703	9 974	8 332	9 068	8 492
Rapporto di indebitamento	0,25	0,19	0,25	0,27	0,27	0,23	0,25	0,23

([10]) Nella presente decisione il piano industriale 2007-2011 sarà denominato anche «piano d'impresa 2007-2011».
([11]) Fonte: relazione finanziaria annuale 2017 di FS, pag. 13.

(Importi in milioni di EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Investimenti tecnici del periodo	7 263	6 864	6 096	5 250	4 143	3 808	3 891	3 895

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane nelle loro osservazioni del 23 luglio 2014.

Nota:
i dati relativi al periodo 2007-2008 sono presentati conformemente ai principi contabili nazionali ITA GAAP, mentre i dati relativi al periodo 2009-2013 si basano sugli IFRS (principi internazionali di informativa finanziaria).

2.2. **Descrizione delle società controllate da FS interessate dall'indagine della Commissione**

(20) Tre controllate di FS (RFI, Trenitalia e FS Logistica) sono interessate dalle misure oggetto dell'indagine, descritte nella sezione 3.

2.2.1. *RFI*

(21) RFI è incaricata della gestione dell'infrastruttura ferroviaria in Italia in virtù di una concessione di 60 anni rilasciata con decreto del ministero dei Trasporti e della navigazione nel 2000 ([12]). RFI opera di conseguenza in condizione di monopolio legale per quanto riguarda la costruzione, la manutenzione e la gestione dell'infrastruttura ferroviaria, la sicurezza ferroviaria e l'assegnazione di linee alle imprese ferroviarie. In base al suo statuto, RFI può anche svolgere tutte le attività o le operazioni sul mercato ritenute necessarie o utili per il conseguimento del proprio oggetto sociale ([13]).

(22) L'attivo principale della società è l'infrastruttura ferroviaria stessa. Le principali attività di RFI sono le seguenti:

a) la progettazione, la costruzione, la messa in esercizio, la gestione e la manutenzione dell'infrastruttura ferroviaria nazionale e la gestione dei sistemi di controllo e di sicurezza connessi alla circolazione dei convogli;

b) la promozione dell'integrazione delle infrastrutture ferroviarie e la cooperazione con altri gestori delle infrastrutture ferroviarie;

c) lo svolgimento di altri compiti attribuiti dalla pertinente normativa al gestore dell'infrastruttura, ad esempio la gestione dell'accesso all'infrastruttura e ai servizi, e la riscossione dei diritti dovuti dalle imprese ferroviarie per l'utilizzo dell'infrastruttura.

(23) In qualità di gestore italiano dell'infrastruttura ferroviaria, i servizi forniti da RFI comprendono la concessione alle imprese ferroviarie dell'accesso all'infrastruttura ferroviaria, la manutenzione e lo sviluppo dell'infrastruttura, la garanzia del rispetto delle norme di sicurezza e il rilascio di certificazioni di sicurezza ([14]).

([12]) La vecchia FS è stata nominata gestore dell'infrastruttura dallo Stato italiano con decreto del ministro dei Trasporti e della navigazione n. 138T del 31 ottobre 2000. Nel luglio 2001 RFI è subentrata alla vecchia FS in qualità di gestore dell'infrastruttura.

([13]) L'oggetto sociale comprende lo svolgimento delle attività seguenti: acquistare o vendere immobili, sviluppare attività commerciali, industriali o finanziarie collegate al proprio oggetto sociale, acquisire partecipazioni in altre società aventi oggetto analogo, connesso o strumentale al proprio, prestare garanzie reali e personali a favore di terzi ecc.

([14]) Contratto di programma 2001-2007, articolo 4.

(24) I ricavi di RFI sono costituiti principalmente dalle entrate derivanti dai servizi infrastrutturali (canoni per l'uso della rete, vendita di trazione elettrica, servizi di traghetto e contributi statali per la manutenzione della rete). La situazione finanziaria di RFI nel periodo 2006-2013 è illustrata nella tabella 2.

Tabella 2

Principali dati del conto economico e dello stato patrimoniale e informazioni finanziarie di RFI

(Importi in milioni di EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dati principali del conto economico								
Ricavi operativi	2 302	2 549	2 507	2 555	2 613	2 541	2 663	2 676
Costi operativi	(2 413)	(2 427)	(2 454)	(2 397)	(2 345)	(2 302)	(2 287)	(2 159)
Margine operativo lordo	(111)	122	54	159	268	240	377	517
Risultato operativo (EBIT)	(161)	(175)	(119)	65	135	113	246	387
Risultato netto	(197)	17	39	9	92	98	160	270
Principali informazioni patrimoniali e finanziarie								
Capitale investito netto	34 489	32 474	33 452	34 077	36 720	35 413	35 343	35 350
Capitale proprio	33 298	33 565	33 075	33 153	33 521	33 358	33 033	33 295
Posizione finanziaria netta	1 191	(1 091)	377	924	3 199	2 054	2 310	2 055
Rapporto di indebitamento	0,04	(0,03)	0,01	0,03	0,10	0,06	0,07	0,06

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane nelle loro osservazioni del 23 luglio 2014.

Nota:
i dati relativi al periodo 2006-2008 sono presentati conformemente ai principi contabili nazionali ITA GAAP, mentre i dati relativi al periodo 2009-2013 si basano sugli IFRS (principi internazionali di informativa finanziaria).
(*) Nel 2008 è stato applicato per la prima volta un nuovo principio relativo al costo per l'utilizzo del materiale rotabile (ammortamento). I dati relativi al 2007 sono stati pertanto armonizzati anche in relazione alla scissione del «ramo manovra» in favore di RFI.

2.2.2. *Trenitalia*

(25) Trenitalia è stata costituita nel 2000 come società controllata al 100 % da FS. All'epoca dell'adozione e dell'attuazione delle misure oggetto dell'indagine, come pure alla data di avvio dell'indagine formale, Trenitalia era attiva nel trasporto ferroviario sia di passeggeri che di merci. Attualmente Trenitalia è il più grande operatore ferroviario in Italia e gestisce treni a lunga percorrenza, locali e regionali per il trasporto di passeggeri; dal gennaio 2017 i servizi di trasporto di merci sono prestati da Mercitalia Rail.

(26) La situazione finanziaria di Trenitalia nel periodo 2006-2013 è illustrata nella tabella 3.

Tabella 3

Principali dati del conto economico e dello stato patrimoniale e informazioni finanziarie di Trenitalia

(Importi in milioni di EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dati principali del conto economico								
Ricavi operativi	4 931	5 517	5 772	5 759	5 708	5 708	5 498	5 498
Costi operativi	(5 504)	(4 984)	(4 854)	(4 624)	(4 437)	(4 298)	(4 148)	(4 113)
Margine operativo lordo	(573)	533	919	1 136	1 270	1 411	1 350	1 385
Risultato operativo (EBIT)	(1 211)	(244)	187	315	342	496	418	432
Risultato netto	(1 989)	(263)	(42)	16	73	156	207	181
Principali informazioni patrimoniali e finanziarie								
Capitale investito netto	6 850	6 850	6 981	7 833	8 001	7 673	8 248	8 332
Capitale proprio	925	1 173	1 169	1 529	1 657	1 819	1 913	2 091
Posizione finanziaria netta	5 925	5 677	5 812	6 304	6 344	5 854	6 335	6 241
Rapporto di indebitamento	6,40	4,84	4,97	4,12	3,83	3,22	3,31	2,98

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane nelle loro osservazioni del 23 luglio 2014.

Note:
i dati relativi al periodo 2006-2008 sono presentati conformemente ai principi contabili nazionali ITA GAAP, mentre i dati relativi al periodo 2009-2013 si basano sugli IFRS (principi internazionali di informativa finanziaria).
(*) Nel 2008 è stato applicato per la prima volta un nuovo principio relativo al costo per l'utilizzo del materiale rotabile (ammortamento). I dati relativi al 2007 sono stati pertanto armonizzati anche in relazione alla scissione del «ramo manovra» in favore di RFI.

(27) A partire dal gennaio 2017, le attività di trasporto di merci di Trenitalia sono state trasferite a una società di nuova costituzione, Mercitalia Rail S.r.l. («Mercitalia Rail»), interamente controllata da Mercitalia Logistics ([15]). Attraverso Mercitalia Logistics il gruppo FS fornisce servizi di trasporto di merci in Italia e all'estero utilizzando tecniche di trasporto convenzionale e combinato.

2.2.3. *FS Logistica*

(28) FS Logistica è stata costituita nel 2007 a seguito della decisione di FS di raggruppare, assegnandole a un unico operatore specializzato, tutte le attività logistiche svolte all'interno del gruppo FS. Fino al 2017 (quando ha assunto la denominazione di Mercitalia Logistics) ([16]) FS Logistica forniva servizi logistici nel settore del trasporto di merci, comprendenti soluzioni di trasporto ferroviario e intermodale, stoccaggio, movimentazione e tutte le relative operazioni immobiliari. FS Logistica non si è mai qualificata come «impresa ferroviaria» ai sensi dell'articolo 3 della direttiva 91/440/CEE del Consiglio ([17]), in quanto non forniva la trazione dei treni.

([15]) Trenitalia ha trasferito a Mercitalia Rail tutti i propri attivi e passivi connessi ai servizi di trasporto di merci e alla logistica. Fonte: relazione finanziaria annuale 2017 di Trenitalia S.p.A., pagg. 26 e 36.
([16]) Relazione finanziaria annuale 2017 di FS, pag. 13.
([17]) Direttiva 91/440/CEE del Consiglio, del 29 luglio 1991, relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie (GU L 237 del 24.8.1991, pag. 25).

2.3. **Quadro riepilogativo del processo di liberalizzazione del trasporto ferroviario nell'Unione e in Italia**

2.3.1. *Nell'Unione*

(29) A livello dell'Unione, il trasporto ferroviario di **merci** è stato liberalizzato in tre fasi successive.

(30) La prima iniziativa legislativa all'inizio degli anni Novanta ha portato all'adozione della direttiva 91/440/CEE, che gli Stati membri erano tenuti a recepire nei rispettivi ordinamenti nazionali entro il 1º gennaio 1993. Tale atto ha dato avvio alla liberalizzazione del trasporto ferroviario istituendo un diritto di accesso all'infrastruttura ferroviaria per le imprese di trasporto e le loro associazioni internazionali che operano servizi di trasporto combinato ([18]) internazionale di merci, accompagnato dal principio della separazione tra le attività di gestione dell'infrastruttura e di trasporto. Detto principio non riguardava le strutture, bensì le funzioni, in particolare la funzione contabile. A norma della direttiva, la separazione poteva essere realizzata mediante la creazione di sezioni organiche distinte all'interno di una stessa impresa o assegnando la gestione dell'infrastruttura a un ente distinto. Tale separazione giuridica non era tuttavia obbligatoria.

(31) La direttiva 91/440/CEE è stata modificata dalla direttiva 2001/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ([19]), che faceva parte del cosiddetto «primo pacchetto ferroviario» ([20]), che gli Stati membri erano tenuti a recepire nei rispettivi ordinamenti nazionali entro il 15 marzo 2003. L'articolo 10, paragrafo 3, della direttiva 91/440/CEE, come modificato dalla direttiva 2001/12/CE, ha riconosciuto alle imprese ferroviarie il diritto di accesso su base non discriminatoria in relazione ai tipi di servizi seguenti:

a) servizi di trasporto internazionale di merci sulla rete ferroviaria transeuropea per il trasporto di merci – TERFN ([21]);

b) servizi di trasporto internazionale di merci sull'intera rete ferroviaria dell'Unione, dopo il 15 marzo 2008.

(32) Al fine di migliorare la sicurezza e l'interoperabilità e aprire il mercato del trasporto ferroviario di merci è stata adottata la direttiva 2004/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ([22]), che faceva parte del cosiddetto «secondo pacchetto ferroviario» ([23]). La direttiva sanciva il diritto di accesso delle imprese ferroviarie in relazione ai tipi di servizi seguenti:

a) servizi di trasporto internazionale di merci sull'intera rete ferroviaria dell'Unione, a partire dal 1º gennaio 2006 (anticipando quindi il termine del 15 marzo 2008 previsto dalla direttiva 2001/12/CE);

b) tutti i tipi di servizi di trasporto di merci (compreso il traffico nazionale), a partire dal 1º gennaio 2007.

(33) Il mercato del trasporto ferroviario di merci è stato pertanto aperto alla concorrenza a partire dal 15 marzo 2003 sulla rete ferroviaria transeuropea per il trasporto di merci, dal 1º gennaio 2006 per il trasporto internazionale di merci sull'intera rete ferroviaria dell'Unione e dal 1º gennaio 2007 per il cabotaggio ferroviario. A livello dell'Unione il trasporto ferroviario di merci, sia nazionale che internazionale, può quindi essere ritenuto pienamente liberalizzato dal 1º gennaio 2007.

([18]) Il trasporto combinato è definito come il trasporto intermodale con un tragitto stradale rigorosamente limitato; cfr. l'articolo 1 della direttiva 75/130/CEE del Consiglio, del 17 febbraio 1975, relativa alla fissazione di norme comuni per taluni trasporti combinati strada/ferrovia di merci tra Stati membri (GU L 48 del 22.2.1975, pag. 31).

([19]) Direttiva 2001/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2001, che modifica la direttiva 91/440/CEE del Consiglio relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie (GU L 75 del 15.3.2001, pag. 1).

([20]) Il primo pacchetto ferroviario comprendeva anche la direttiva 2001/13/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2001, che modifica la direttiva 95/18/CE del Consiglio relativa alle licenze delle imprese ferroviarie (GU L 75 del 15.3.2001, pag. 26) e la direttiva 2001/14/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 febbraio 2001, relativa alla ripartizione della capacità di infrastruttura ferroviaria, all'imposizione dei diritti per l'utilizzo dell'infrastruttura ferroviaria e alla certificazione di sicurezza (GU L 75 del 15.3.2001, pag. 29).

([21]) Una rete ferroviaria di circa 50 000 km, quale individuata dall'articolo 10 bis e dall'allegato I della direttiva 2001/12/CE, riguardante in Italia i porti collegati con la rete ferroviaria di Ancona, Bari, Brindisi, Civitavecchia, Genova, Gioia Tauro, La Spezia, Livorno, Napoli, Piombino, Ravenna, Salerno, Savona, Taranto, Trieste, Venezia.

([22]) Direttiva 2004/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2004, che modifica la direttiva 91/440/CEE del Consiglio relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie (GU L 164 del 30.4.2004, pag. 164).

([23]) Il secondo pacchetto ferroviario comprendeva anche la direttiva 2004/49/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2004, relativa alla sicurezza delle ferrovie comunitarie (GU L 164 del 30.4.2004, pag. 44), la direttiva 2004/50/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2004, che modifica la direttiva 96/48/CE del Consiglio relativa all'interoperabilità del sistema ferroviario transeuropeo ad alta velocità e la direttiva 2001/16/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa all'interoperabilità del sistema ferroviario transeuropeo convenzionale (GU L 164 del 30.4.2004, pag. 114) e il regolamento (CE) n. 881/2004 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2004, che istituisce un'Agenzia ferroviaria europea (GU L 164 del 30.4.2004, pag. 1).

(34) La direttiva 91/440/CEE, modificata dalle direttive 2001/12/CE e 2004/51/CE, è stata consolidata e abrogata a decorrere dal 17 giugno 2015 dalla direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ([24]). L'articolo 10, paragrafo 1, della direttiva 2012/34/UE stabilisce quanto segue: «Alle imprese ferroviarie è concesso, a condizioni eque, non discriminatorie e trasparenti, il diritto di accesso all'infrastruttura ferroviaria in tutti gli Stati membri per l'esercizio di tutti i tipi di servizi di trasporto ferroviario di merci».

(35) Per quanto riguarda il trasporto ferroviario di **passeggeri**, il «terzo pacchetto ferroviario» (mediante la direttiva 2007/58/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ([25])) ha aperto alla concorrenza il trasporto ferroviario internazionale di passeggeri a decorrere dal 1º gennaio 2010. Il «quarto pacchetto ferroviario» ha completamente liberalizzato il trasporto ferroviario di passeggeri:

— la direttiva (UE) 2016/2370 del Parlamento europeo e del Consiglio ([26]), che modifica la direttiva 2012/34/UE, ha concesso alle imprese ferroviarie l'accesso alle reti ferroviarie nazionali a decorrere dal 1º gennaio 2019 ([27]);

— il regolamento (UE) 2016/2338 del Parlamento europeo e del Consiglio ([28]) ha introdotto l'obbligo di aggiudicare con modalità competitive i contratti di servizio pubblico a decorrere dal 3 dicembre 2019, prevedendo un periodo di transizione che termina il 24 dicembre 2023 ([29]).

2.3.2. *In Italia*

(36) L'Italia ha liberalizzato i servizi di trasporto ferroviario di merci a partire dal 22 ottobre 2003, con l'entrata in vigore del decreto legislativo 8 luglio 2003, n. 188 («decreto legislativo n. 188/2003») ([30]), che recepisce nell'ordinamento nazionale il primo pacchetto ferroviario. In relazione ai servizi di trasporto nazionale di merci forniti sull'infrastruttura ferroviaria nazionale, l'articolo 6 del decreto legislativo n. 188/2003 ha concesso diversi diritti di accesso, subordinati al rispetto di determinati requisiti ([31]), alle imprese ferroviarie che utilizzano la rete ferroviaria nazionale, a condizione che vi sia reciprocità nel caso delle imprese ferroviarie stabilite all'estero.

([24]) Direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 novembre 2012, che istituisce uno spazio ferroviario europeo unico (GU L 343 del 14.12.2012, pag. 32).

([25]) Direttiva 2007/58/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2007, che modifica la direttiva 91/440/CEE del Consiglio relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie e la direttiva 2001/14/CE relativa alla ripartizione della capacità di infrastruttura ferroviaria e all'imposizione dei diritti per l'utilizzo dell'infrastruttura ferroviaria (GU L 315 del 3.12.2007, pag. 44).

([26]) Direttiva (UE) 2016/2370 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2016, che modifica la direttiva 2012/34/UE per quanto riguarda l'apertura del mercato dei servizi di trasporto ferroviario nazionale di passeggeri e la governance dell'infrastruttura ferroviaria (GU L 352 del 23.12.2016, pag. 1).

([27]) Cfr. l'articolo 3 della direttiva (UE) 2016/2370, che prevede che, anche se la direttiva si applica a decorrere dal 1º gennaio 2019, le sue disposizioni in materia di accesso alle reti ferroviarie si applicano solo all'orario di servizio che inizia il 14 dicembre 2020.

([28]) Regolamento (UE) 2016/2338 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2016, che modifica il regolamento (CE) n. 1370/2007 relativamente all'apertura del mercato dei servizi di trasporto ferroviario nazionale di passeggeri (GU L 354 del 23.12.2016, pag. 22).

([29]) Cfr. l'articolo 1, paragrafo 9, lettera a).

([30]) Decreto legislativo 8 luglio 2003, n. 188 – «Attuazione delle direttive 2001/12/CE, 2001/13/CE e 2001/14/CE in materia ferroviaria»(Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana, Serie Generale n. 170 del 24.7.2003 – Supplemento ordinario n. 118). Il decreto legislativo n. 188/2003 ha sostituito i due decreti del Presidente della Repubblica con cui erano state recepite le direttive 91/440/CE, 95/18/CE e 95/19/CE: il decreto del Presidente della Repubblica 8 luglio 1998, n. 277 – «Regolamento recante norme di attuazione della direttiva 91/440/CEE relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie» (Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana, serie generale n. 187 del 12.8.1998) e il decreto del Presidente della Repubblica 16 marzo 1999, n. 146 – «Regolamento recante norme di attuazione della direttiva 95/18/CE, relativa alle licenze delle imprese ferroviarie, e della direttiva 95/19/CE, relativa alla ripartizione delle capacità di infrastruttura ferroviaria e alla riscossione dei diritti per l'utilizzo dell'infrastruttura»(Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana, serie generale n. 119 del 24.5.1999).

([31]) Le imprese ferroviarie che intendevano effettuare servizi di trasporto ferroviario nazionale di merci in Italia dovevano possedere, oltre alla licenza di cui all'articolo 6, comma 1, del decreto legislativo n. 188/2003, il titolo autorizzatorio rilasciato dal ministro delle Infrastrutture e dei trasporti (articolo 6, comma 2, del decreto legislativo n. 188/2003) ai sensi dell'articolo 131, comma 1, della legge 23 dicembre 2000, n. 388. Quest'ultima legge giustificava la necessità di ottenere tale titolo autorizzatorio al fine di garantire il contenimento delle tariffe e il risanamento finanziario delle attività di trasporto ferroviario in Italia da parte del ministero delle Infrastrutture e dei trasporti.

(37) Il decreto legislativo n. 188/2003 ha inoltre parzialmente ([32]) aperto il mercato italiano dei servizi di trasporto ferroviario nazionale di passeggeri nel 2003. La concorrenza sul mercato è tuttavia rimasta di fatto limitata per tutte le operazioni nazionali fino all'apertura alla concorrenza del trasporto ferroviario internazionale di passeggeri il 1º gennaio 2010 e all'ingresso di Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. nei servizi di trasporto ferroviario nazionale ad alta velocità nel 2012. La concorrenza sul mercato è rimasta in gran parte chiusa in quanto la maggior parte dei contratti di servizio pubblico è stata affidata direttamente a Trenitalia, con poche eccezioni ([33]).

(38) L'Italia ha recepito la direttiva 2004/51/CE nell'ordinamento nazionale con il decreto legislativo 10 agosto 2007, n. 162 ([34]) (in vigore dal 23 ottobre 2007). Tale decreto ha modificato il decreto legislativo n. 188/2003 a decorrere dal 23 ottobre 2007, concedendo alle imprese ferroviarie l'accesso alla rete ferroviaria italiana, a condizioni eque, non discriminatorie e trasparenti, per l'esercizio dei servizi di trasporto internazionale di merci e, entro il 1º gennaio 2007, l'accesso alla rete ferroviaria per l'esercizio di tutti i tipi di servizi di trasporto ferroviario di merci ([35]).

(39) Infine, l'Italia ha recepito la direttiva 2012/34/UE nell'ordinamento nazionale con il decreto legislativo 15 luglio 2015, n. 112 ([36]) (in vigore dal 27 luglio 2015). Il decreto ha ribadito il diritto di accesso al mercato dei trasporti di merci e di passeggeri per ferrovia da parte delle imprese ferroviarie, a condizioni eque, non discriminatorie e trasparenti e tali da garantire lo sviluppo della concorrenza nel settore ferroviario ([37]).

3. DESCRIZIONE DELLE MISURE OGGETTO DELL'INDAGINE

3.1. Descrizione dei trasferimenti di attivi (di seguito denominati «i trasferimenti di attivi» o «le misure»)

(40) Le misure oggetto dell'indagine riguardano il trasferimento da RFI a Trenitalia di 31 attivi nel settembre 2009, nonché i trasferimenti da RFI a FS Logistica di 10 attivi nel dicembre 2007, di 42 attivi nel dicembre 2008 e di 5 attivi nel luglio 2011, alle condizioni descritte nella presente sottosezione.

(41) Le decisioni di trasferimento di taluni attivi dell'infrastruttura ferroviaria da RFI a Trenitalia sono state adottate nel corso della riunione del consiglio di amministrazione di FS tenutasi il 7 settembre 2009 e sono state approvate dalle assemblee dei soci di RFI e di Trenitalia riunitesi il 10 settembre 2009.

(42) Il trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia è stato effettuato come segue:

a) nel settembre 2009 il capitale sociale e il patrimonio di RFI sono stati ridotti di 621 106 000 EUR a seguito dell'annullamento di 621 106 000 azioni ordinarie del valore di 1 EUR ciascuna; il capitale sociale e il patrimonio di Trenitalia sono stati contemporaneamente aumentati di 621 106 000 EUR mediante l'emissione di 1 242 212 azioni ordinarie del valore nominale di 500 EUR ciascuna;

b) FS è rimasta l'unico azionista sia di Trenitalia sia di RFI, prima e dopo le variazioni del capitale sociale e del patrimonio di RFI e di Trenitalia descritte al punto a).

([32]) L'apertura era soggetta a una clausola di reciprocità per le imprese ferroviarie italiane, che è stata revocata nel 2007.

([33]) Per quanto riguarda la rete gestita da RFI, nel 2019 solo due regioni hanno aggiudicato i propri contratti di servizio mediante gara (Valle d'Aosta ed Emilia-Romagna), mentre le altre hanno assegnato i contratti di servizio mediante affidamento diretto (ad eccezione della Lombardia, le altre 17 regioni hanno assegnato il contratto a Trenitalia per un periodo di 9 o 15 anni). Per quanto riguarda la restante parte dell'infrastruttura, parzialmente di proprietà del ministero delle Infrastrutture e dei trasporti, delle regioni, delle province, dei comuni, di soggetti privati e di altri enti pubblici, per ragioni storiche si applicano disposizioni specifiche (fonte: «Handbook on Railway Regulation: Concepts and Practice», a cura di Matthias Finger e Juan Montero, Edward Elgar Publishing Limited, 2020, pag. 70).

([34]) Decreto legislativo 10 agosto 2007, n. 162 – «Attuazione delle direttive 2004/49/CE e 2004/51/CE relative alla sicurezza e allo sviluppo delle ferrovie comunitarie» (Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana, serie generale n. 234 dell'8.10.2007).

([35]) Articolo 25, comma 1, del decreto legislativo 10 agosto 2007, n. 162, che modifica l'articolo 12, comma 1, del decreto legislativo n. 188/2003.

([36]) Decreto legislativo 15 luglio 2015, n. 112 – «Attuazione della direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 novembre 2012, che istituisce uno spazio ferroviario europeo unico» (Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana, serie generale n. 170 del 24.7.2015).

([37]) Articolo 2, comma 1, lettera c), del decreto legislativo 15 luglio 2015, n. 112.

(43) I trasferimenti di taluni attivi dell'infrastruttura ferroviaria da RFI a FS Logistica sono stati approvati dalle assemblee dei soci di RFI e di FS Logistica riunitesi il 30 ottobre 2007, il 26 novembre 2008 e il 20 dicembre 2010 ([38]).

(44) I trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica sono stati effettuati mediante tre operazioni specifiche che hanno avuto luogo nel 2007, nel 2008 e nel 2011:

a) il capitale sociale e il patrimonio di RFI sono stati ridotti:

i) di 268 673 758 EUR il 21 dicembre 2007;

ii) di 151 786 267 EUR il 30 dicembre 2008;

iii) di 3 186 760 EUR il 6 luglio 2011;

b) il capitale sociale e il patrimonio di FS Logistica sono stati contemporaneamente oggetto di aumenti di pari valore mediante l'emissione di azioni ordinarie;

c) FS è rimasta l'unico azionista sia di FS Logistica sia di RFI, prima e dopo le variazioni del capitale sociale e del patrimonio di RFI e di Trenitalia descritte ai punti a) e b).

(45) Le decisioni di trasferimento approvate dalle assemblee dei soci di cui al considerando (40) formalizzano le decisioni in materia di gestione adottate da FS e dalle sue controllate RFI, Trenitalia e FS Logistica sin dal 2007 ([39]).

(46) Le misure oggetto dell'indagine erano state autorizzate dall'azionista di FS, ossia lo Stato italiano (più precisamente il MEF). Il 7 luglio 2009 l'Italia ha approvato con direttiva del Presidente del Consiglio dei ministri ([40]) («direttiva del 2009») ([41]) il trasferimento da RFI a Trenitalia e ad altre società del gruppo FS operanti nel trasporto di merci su rotaia di alcuni attivi dell'infrastruttura ferroviaria che erano stati finanziati con fondi pubblici. In particolare, la direttiva del 2009 stabiliva che:

a) RFI poteva liberamente procedere al trasferimento di specifici impianti merci (non compresi nell'allegato 1 della direttiva del 2009 ([42])) ad altre società del gruppo FS, tra cui Trenitalia, nell'ambito di operazioni di patrimonializzazione (articolo 1) ([43]);

b) RFI avrebbe dovuto presentare al ministero italiano delle Infrastrutture e dei trasporti, per ciascuno degli impianti e degli scali di cui all'allegato 1 della direttiva del 2009, una proposta contenente l'indicazione della specializzazione funzionale e dei servizi a pagamento offerti (articolo 1);

c) RFI avrebbe dovuto presentare al ministero italiano delle Infrastrutture e dei trasporti un piano contenente, per ciascun impianto di manutenzione del materiale rotabile di proprietà di RFI, l'indicazione della specializzazione funzionale e della messa in disponibilità a tutte le imprese ferroviarie ovvero dell'utilizzo integrale di taluni impianti da parte di alcune di esse (articolo 2) ([44]);

d) specifici impianti di manutenzione del materiale rotabile, che altre imprese utilizzavano integralmente, erano trasferiti ad altre società del gruppo FS al fine di ridurre gli oneri di manutenzione (articolo 2).

([38]) L'atto giuridico che formalizza il trasferimento è stato adottato il 6 luglio 2011.

([39]) Il 19 settembre 2007 l'amministratore delegato di FS, M. Moretti, ha trasmesso una nota ai dirigenti dell'intero gruppo («nota del 19 settembre 2007») per dare avvio al progetto di riallocazione degli attivi nell'ambito dell'attuazione del piano industriale 2007-2011. Il 23 aprile 2008 il consiglio di amministrazione di FS ha approvato l'avvio del processo di allocazione degli attivi. Il 3 giugno 2008 è stata istituita una task force speciale incaricata di indirizzare il processo di riallocazione degli attivi del gruppo FS.

([40]) In italiano «direttiva del Presidente del Consiglio dei ministri».

([41]) Direttiva del Presidente del Consiglio dei ministri d'intesa con il ministero delle Infrastrutture e dei trasporti e con il ministro dell'economia e delle finanze, del 7 luglio 2009.

([42]) L'allegato 1 della direttiva del 2009 contiene un elenco di impianti e scali merci di proprietà di RFI.

([43]) «Anche al fine di ridurre gli oneri di manutenzione che sono attualmente a totale carico dello Stato, RFI, in forza della presente direttiva, potrà liberamente procedere al trasferimento/assegnazione degli impianti merci non compresi nell'elenco di cui all'Allegato 1 in capo ad altre società del Gruppo FS – Trenitalia tra queste – nell'ambito di qualunque operazione di riorganizzazione ed anche nel quadro di operazioni di capitalizzazione o patrimonializzazione».

([44]) «Al fine di ridurre gli oneri di manutenzione e di custodia che sono attualmente a totale carico dello Stato e procedere alla patrimonializzazione/capitalizzazione della società Trenitalia, RFI deve presentare al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, entro 60 giorni dalla emanazione della presente direttiva, un Piano contenente, per ciascun impianto di manutenzione del materiale rotabile di proprietà del Gestore, l'indicazione, oltre che della eventuale specializzazione funzionale:
a) della messa in disponibilità a tutte le imprese ferroviarie che accedono alla rete;
b) ovvero dell'utilizzo integrale da parte di alcune di una di esse.
Negli impianti di cui sopra, in ogni caso, il GI non presta servizio alcuno, ma si limita alla messa in disponibilità di tali asset».

(47) L'Italia ha confermato l'elenco e le caratteristiche degli attivi trasferiti descritti nel considerando (20) della decisione di avvio, aggiungendo che la base giuridica per l'esecuzione dei trasferimenti non era la direttiva del 2009, bensì il codice civile italiano. La Tabella 4 riassume i trasferimenti di attivi effettuati da RFI a Trenitalia e FS Logistica che costituiscono le misure oggetto dell'indagine.

Tabella 4

Elenco degli attivi trasferiti da RFI a Trenitalia e FS Logistica

Data	Società beneficiaria	Descrizione	Valore
7 settembre 2009	Trenitalia	RFI ha trasferito a Trenitalia 11 impianti di manutenzione dei rotabili e 20 porzioni di aree adiacenti	Valore contabile di 621 milioni di EUR ([1])
21 dicembre 2007	FS Logistica	RFI ha trasferito a FS Logistica 10 porzioni di terminali merci	Valore contabile di 268,7 milioni di EUR ([2])
30 dicembre 2008	FS Logistica	RFI ha trasferito a FS Logistica 41 compendi immobiliari ubicati in Italia (quali aree, magazzini, locali, fabbricati, impianti e porzioni di impianti correlati al trasporto di merci) e la sua partecipazione del 43,75 % nel capitale di SGT ([3])	Valore contabile di 151,8 milioni di EUR ([4])
6 luglio 2011	FS Logistica	RFI ha trasferito a FS Logistica 5 compendi immobiliari (impianti, aree e fabbricati)	Valore contabile di 3,2 milioni di EUR ([5])

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane.
([1]) *Fonte:* bilancio di esercizio 2009 di RFI, pagg. 30 e 31, e bilancio di esercizio 2009 di Trenitalia, pagg. 46 e 47.
([2]) *Fonte:* bilancio di esercizio 2008 di RFI, pag. 27.
([3]) Società Gestione Terminali Ferro Stradali S.p.A., operatore italiano di trasporto combinato strada/ferrovia, di proprietà di FS Logistica per il 53,3 % e di Hupac per il 34,5 %. Secondo l'atto di trasferimento della proprietà del 30 dicembre 2008, il valore della partecipazione del 43,75 % nel capitale di SGT ammonta a 491 732 EUR.
([4]) *Fonte:* bilancio di esercizio 2008 di RFI, pag. 27.
([5]) *Fonte:* bilancio di esercizio 2010 di RFI, pag. 27, e relazione sulla gestione 2010 di FS, pag. 65.

3.2. **Descrizione degli attivi trasferiti a Trenitalia**

(48) Gli attivi trasferiti a Trenitalia nel settembre 2009 constano di 31 impianti, in particolare:

a) 11 impianti di manutenzione, comprese le officine utilizzate dalle varie divisioni di Trenitalia, per un totale di 1,6 milioni di m^2;

b) 20 «aree complementari» associate a officine già di proprietà di Trenitalia, per un totale di 0,6 milioni di m^2.

(49) Le aree complementari sono essenzialmente i terreni e le aree di manovra adiacenti all'officina o all'edificio e sono quindi necessarie per il suo utilizzo.

(50) Per quanto riguarda le officine e gli altri impianti tecnici, l'Italia ha indicato che essi sono destinati a diverse divisioni Passeggeri, come illustrato nella Tabella 5.

Tabella 5

Descrizione degli 11 impianti di manutenzione trasferiti a Trenitalia

N. impianto	Gruppo di attivi	Superficie trasferita nel 2009 (m^2)	Divisione di Trenitalia interessata
1)	Impianto di Bari Centrale	130 000	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
2)	Impianto di Firenze Osmannoro	340 000	Divisione Passeggeri regionale
3)	Impianto di Firenze Romito	52 000	Divisione Passeggeri regionale
4)	Impianto di Genova Terralba	41 000	Divisione Passeggeri regionale
5)	Impianto di Napoli Smistamento	317 800	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
6)	Impianto di Messina	26 000	Divisione Passeggeri regionale
7)	Impianto di Roma Prenestina	105 130	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
8)	Impianto di Torino Smistamento	225 000	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
9)	Impianto di Cervignano	117 940	Divisione Cargo
10)	Impianto di Trieste	61 576	Divisione Passeggeri regionale
11)	Impianto di Verona	169 100	Divisione Cargo
	TOTALE	**1 585 546**	

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane (nelle loro osservazioni del 24 luglio 2014).

(51) 9 degli 11 impianti di manutenzione trasferiti a Trenitalia nel 2009 venivano utilizzati:

a) dalla divisione Passeggeri nazionale/internazionale (4 impianti, per un totale di 0,8 milioni di m^2);

b) dalla divisione Passeggeri regionale (5 impianti, per un totale di 0,5 milioni di m^2).

(52) Gli altri 2 impianti di manutenzione, per un totale di 0,3 milioni di m^2, venivano utilizzati per la manutenzione di primo livello del materiale rotabile della divisione Cargo.

(53) I compendi immobiliari comprendenti gli 11 impianti di manutenzione trasferiti nel 2009 includono anche i binari di accesso e i binari di servizio associati a tali impianti di manutenzione, per il deposito del materiale rotabile prima e dopo la manutenzione. Alcuni degli impianti di manutenzione comprendono aree tecniche dedicate a interventi specifici direttamente connessi alla manutenzione di primo livello, quali piattaforme o gallerie per il lavaggio dei treni, aree per lo svuotamento dei bagni chimici e fosse di ispezione del materiale rotabile. Secondo FS, Trenitalia aveva realizzato ingenti investimenti in tali impianti già prima del trasferimento degli attivi, nel periodo 2003-2008, al fine di migliorare l'efficienza delle operazioni di manutenzione ([45]).

(54) Le 20 aree complementari indicate nella Tabella 6 comprendono:

a) varie tipologie di aree adiacenti agli impianti di manutenzione già utilizzate da Trenitalia principalmente per la divisione Passeggeri nazionale/internazionale (5 impianti, per un totale di 0,26 milioni di m^2) e per la divisione Passeggeri regionale (13 impianti, per un totale di 0,35 milioni di m^2);

([45]) In particolare, i depositi di manutenzione erano stati rinnovati per renderli funzionali alle tipologie di materiale rotabile ad essi assegnato.

b) i restanti compendi immobiliari sono 2 aree di piccole dimensioni (22 500 m² e 14 000 m²) contigue agli impianti, utilizzate rispettivamente dalla direzione tecnica per la manutenzione di secondo livello delle carrozze passeggeri e dalla divisione Cargo.

Tabella 6

Descrizione delle aree complementari trasferite a Trenitalia

	Gruppo di attivi	Superficie trasferita nel 2009 (m²)	Divisione di Trenitalia che ne fa uso
1)	Fabriano	19 100	Divisione Passeggeri regionale
2)	Ancona	70 070	Divisione Passeggeri regionale
3)	Sulmona	16 090	Divisione Passeggeri regionale
4)	Lecce Surbo	39 815	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
5)	Bologna Ravone	14 000	Divisione Passeggeri regionale
6)	Pisa S. Ermete	8 100	Divisione Passeggeri regionale
7)	Siena	4 140	Divisione Passeggeri regionale
8)	Milano Martesana	46 000	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
9)	Voghera	22 500	Direzione tecnica
10)	Milano Fiorenza	50 000	Divisione Passeggeri regionale
11)	Napoli Centrale	45 300	Divisione Passeggeri regionale
12)	Catania	50 065	Divisione Passeggeri regionale
13)	Roma S. Lorenzo	53 500	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
14)	Roma Smistamento	49 000	Divisione Passeggeri regionale
15)	Torino Porta Nuova	10 992	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
16)	Novara	8 500	Divisione Passeggeri regionale
17)	Mestre	109 400	Divisione Passeggeri nazionale/ internazionale
18)	Trento	2 300	Divisione Passeggeri regionale
19)	Bolzano	9 600	Divisione Passeggeri regionale
20)	Torino Orbassano	14 285	Divisione Cargo
	TOTALE m²	**642 757**	

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane nelle loro osservazioni del 24 luglio 2014.

3.3. **Descrizione degli attivi trasferiti a FS Logistica**

(55) Come spiegato nei considerando (18) e (28), nel 2007 la holding FS ha deciso di trasferire il capitale sociale e gli attivi corrispondenti del ramo logistico (nella misura in cui erano di proprietà di RFI ma utilizzati per le attività logistiche) a un'apposita società (FS Logistica). Nella tabella 7 figura l'elenco degli attivi trasferiti a FS Logistica il 21 dicembre 2007, nella tabella 8 l'elenco degli attivi trasferiti a FS Logistica il 30 dicembre 2008 e nella Tabella 9 l'elenco degli attivi trasferiti a FS Logistica il 6 luglio 2011.

Tabella 7

Elenco degli attivi trasferiti a FS Logistica il 21 dicembre 2007

		Terminali merci	Magazzini	Uffici	Aree complementari	Aree correlate	Partecipazione azionaria
1	Alessandria Smistamento		X	X	X	X	
2	Bari Ferruccio / Bari Lamasinata ([1])		X	X	X	X	
3	Bologna S. Donato		X	X	X	X	
4	Brescia		X	X	X	X	
5	Marcianise - Maddaloni				X	X	
6	Milano Smistamento	X					
7	Novara		X	X	X		
8	Padova Campo di Marte		X	X	X	X	
9	Torino		X	X	X	X	
10	Verona		X	X	X	X	

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane nelle loro osservazioni del 24 luglio 2014.
([1]) Nessuna area correlata nel terminale di Bari Lamasinata.

Tabella 8

Elenco degli attivi trasferiti a FS Logistica il 30 dicembre 2008

		Terminali merci	Magazzini	Uffici	Aree complementari	Aree correlate	Partecipazione azionaria
1	Alessandria Smistamento		X	X	X	X	
2	Bari		X	X	X	X	

		Terminali merci	Magazzini	Uffici	Aree complementari	Aree correlate	Partecipazione azionaria
3	Casalmaggiore		X	X	X		
4	Cassano D'Adda				X	X	
5	Castelguelfo				X		
6	Catania		X	X	X	X	
7	Cittadella			X	X	X	
8	Conegliano		X		X	X	
9	Fossano						
10	Genova		X	X	X		
11	Grisignano		X		X	X	
12	Indicatore			X	X		
13	Lamezia				X		
14	Legnago		X	X	X	X	
15	Livorno Area Palumbo				X		
16	Livorno Cantiere		X		X	X	
17	Lucca		X				
18	Marcianise - Maddaloni	X					
19	Milano Smistamento	X					
20	Moncalieri				X	X	
21	Mori		X		X	X	
22	Napoli			X	X		
23	Novara Boschetto				X	X	
24	Novi S. Bovo		X	X	X	X	
25	Ospitaletto TR		X	X	X	X	
26	Padova Interporto	X					

		Terminali merci	Magazzini	Uffici	Aree complementari	Aree correlate	Partecipazione azionaria
27	Palermo Brancaccio		X	X	X	X	
28	Pomezia	X					
29	Pontirolo				X	X	
30	Prato Centrale		X	X	X	X	
31	Prosecco		X	X	X	X	
32	Ravenna				X		
33	Ravenna Sapir				X	X	
34	Rezzato		X	X	X	X	
35	Roma Smistamento		X	X	X	X	
36	Rovato		X	X	X	X	
37	S. Stefano Magra		X		X	X	
38	Siracusa		X	X	X	X	
39	Surbo		X	X	X	X	
40	Treviso Scalo		X	X	X	X	
41	Verona Porta Nuova		X	X	X	X	
42	Partecipazione SGT S.p.A.						X

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane nelle loro osservazioni del 24 luglio 2014.

Tabella 9

Elenco degli attivi trasferiti a FS Logistica il 6 luglio 2011

		Terminali merci	Magazzini	Uffici	Aree complementari	Aree correlate	Partecipazione azionaria
1	Lecco		X	X	X	X	
2	Novara Boschetto		X	X	X	X	
3	Ostiglia				X	X	
4	Piadena				X	X	
5	Rivalta Scrivia				X		

Fonte: informazioni fornite dalle autorità italiane nelle loro osservazioni del 24 luglio 2014.

(56) All'epoca dei trasferimenti, FS Logistica possedeva infrastrutture logistiche sparse sul territorio italiano e operava attraverso tre diverse unità operative: «Gestione e sviluppo asset», «Trasporto e logistica multimodale» e «Omnia Express: trasporti e traslochi».

(57) All'epoca dei trasferimenti, la missione aziendale di FS Logistica comprendeva la progettazione, l'attuazione, la messa in servizio, l'acquisizione, la vendita, la gestione e la manutenzione di strutture logistiche quali centri intermodali, piattaforme logistiche, centri di distribuzione, terminali e impianti per la movimentazione e lo stoccaggio delle merci o unità di trasporto intermodale. FS Logistica forniva servizi logistici integrati (stoccaggio, movimentazione e gestione delle merci dagli impianti di produzione o dai magazzini ai punti di consegna delle spedizioni). Ha inoltre gestito, migliorato e sviluppato immobili di natura logistica o industriale. Come indicato al considerando (28), nel 2017 FS Logistica ha assunto la denominazione di Mercitalia Logistics.

4. MOTIVI DELL'AVVIO DEL PROCEDIMENTO DI INDAGINE FORMALE

4.1. Esistenza di aiuti di Stato

4.1.1. *Risorse statali*

(58) Nella decisione di avvio (considerando 70), la Commissione ha ritenuto in via preliminare che i trasferimenti di attivi di cui alla tabella 4 costituissero aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. La Commissione ha innanzitutto ritenuto in via preliminare che le misure oggetto dell'indagine coinvolgessero risorse statali e fossero imputabili allo Stato. Per giungere a tale conclusione, la Commissione ha osservato che gli attivi erano stati trasferiti da RFI a Trenitalia e FS Logistica e che le tre società erano controllate al 100 % da FS, il cui capitale sociale era interamente detenuto dallo Stato italiano. La Commissione ha inoltre rilevato che, in qualità di azionista unico del gruppo FS, lo Stato italiano ne nominava i membri del consiglio di amministrazione e aveva pertanto un'influenza decisiva sulla gestione di RFI, una controllata al 100 % del gruppo FS, all'epoca delle operazioni in esame.

4.1.2. *Vantaggio economico*

(59) Per quanto riguarda l'esistenza di un vantaggio economico, la Commissione ha espresso dubbi sul fatto che le misure oggetto dell'indagine fossero state attuate al prezzo di mercato, dato che le autorità italiane non avevano fornito valutazioni ex ante dei prezzi di mercato degli attivi trasferiti che dimostrassero che RFI aveva agito come un operatore di mercato quando sono state adottate le misure oggetto dell'indagine ([46]). La Commissione ha inoltre messo in dubbio che le operazioni in esame costituissero una riallocazione di attivi all'interno dello stesso gruppo societario non soggetta alle norme in materia di aiuti di Stato. La Commissione ha osservato che l'obbligo derivante dalla direttiva 91/440/CEE di tenere contabilità distinte per le attività di trasporto e di gestione dell'infrastruttura nel settore ferroviario è giustificato dal fatto che le operazioni di trasporto sono effettuate in un mercato concorrenziale. Di conseguenza, la Commissione ha ritenuto che una riallocazione di attivi a titolo gratuito tra società appartenenti allo stesso gruppo da un gestore dell'infrastruttura a un operatore ferroviario potrebbe conferire a quest'ultimo un vantaggio economico, migliorandone la posizione concorrenziale rispetto ai suoi concorrenti sul mercato ([47]).

(60) In particolare, la Commissione ha osservato in via preliminare che il patrimonio di Trenitalia e FS Logistica è aumentato notevolmente senza che le due società abbiano dovuto pagare per gli attivi ricevuti. Inoltre, le infrastrutture trasferite, che avrebbero potuto essere vendute in quanto ex proprietà del gestore dell'infrastruttura ad altre imprese ferroviarie, potevano essere utilizzate solamente da Trenitalia e FS Logistica. La Commissione ha sottolineato che tale accesso condizionato all'infrastruttura poteva avere rilevanza specifica in relazione agli impianti di manutenzione, per i quali l'accessibilità e il costo costituiscono un importante fattore di competitività sul mercato dei servizi di trasporto ferroviario di merci.

(61) Alla luce di quanto precede, la Commissione ha pertanto osservato in via preliminare che le misure oggetto dell'indagine conferivano un vantaggio economico a Trenitalia e FS Logistica.

([46]) Considerando 61 della decisione di avvio.
([47]) Considerando 62 della decisione di avvio.

4.1.3. *Selettività*

(62) Nella decisione di avvio, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che le misure oggetto dell'indagine fossero selettive, in quanto solo Trenitalia e FS Logistica sembravano averne beneficiato.

4.1.4. *Distorsione della concorrenza e incidenza sugli scambi*

(63) Nella decisione di avvio, la Commissione ha osservato che in Italia i servizi di trasporto ferroviario di merci sono liberalizzati dal 2003. Ha inoltre confutato le affermazioni dell'Italia secondo cui le misure oggetto dell'indagine dovrebbero essere considerate parte della riorganizzazione iniziale del 2000-2001 del gruppo FS, avvenuta prima dell'apertura del pertinente mercato, e che la riallocazione di attivi effettuata nel 2009 riguardava officine essenzialmente destinate alla manutenzione del materiale rotabile per il trasporto di passeggeri, un settore che è stato liberalizzato a livello dell'Unione solo a partire dal 1º gennaio 2010.

(64) La Commissione ha osservato che le autorità italiane non avevano presentato alcuna prova che dimostrasse che all'epoca della riorganizzazione iniziale del 2000-2001 era già stata presa una decisione in merito agli attivi trasferiti tra il 2007 e il 2011 e ha rilevato che le misure oggetto dell'indagine sembravano essere state attuate sulla scorta della direttiva del 2009 ([48]). Per quanto riguarda l'affermazione dell'Italia secondo cui le officine di manutenzione erano destinate al materiale rotabile per il trasporto di passeggeri, la Commissione ha sottolineato che l'Italia non aveva dimostrato che tali attivi fossero assegnati al trasporto di passeggeri e che, in ogni caso, l'Italia ha continuato a trasferire attivi dopo la liberalizzazione del mercato passeggeri, dato che l'ultimo trasferimento in esame è stato deliberato nel 2010 e attuato nel 2011 ([49]).

(65) La Commissione ha ritenuto quindi in via preliminare che le misure oggetto dell'indagine, essendo state adottate quando il mercato italiano del trasporto ferroviario di merci era aperto alla concorrenza, potevano falsare la concorrenza su tale mercato. Inoltre, poiché all'epoca dei trasferimenti i principali operatori sul mercato italiano del trasporto ferroviario di merci operavano anche a livello internazionale, la Commissione ha concluso in via preliminare che le misure in questione avessero un'incidenza sugli scambi all'interno dell'Unione ([50]).

4.1.5. *Conclusione preliminare*

(66) La Commissione ha di conseguenza concluso in via preliminare che le misure oggetto dell'indagine a favore di Trenitalia e FS Logistica costituivano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

4.2. **Compatibilità degli aiuti**

(67) Nella decisione di avvio la Commissione ha ritenuto in via preliminare che nel caso di specie non fosse valido nessuno dei motivi di compatibilità con il mercato interno di cui all'articolo 93, all'articolo 106, paragrafo 2, e all'articolo 107, paragrafi 2 e 3, TFUE.

(68) La Commissione ha di conseguenza espresso dubbi circa la compatibilità delle misure oggetto dell'indagine con il mercato interno e ha invitato l'Italia a presentare osservazioni sui possibili motivi di compatibilità.

5. OSSERVAZIONI DELLE AUTORITÀ ITALIANE

(69) Le autorità italiane adducono due argomentazioni principali:

a) l'Italia ha rispettato le norme settoriali dell'Unione applicabili alle imprese a integrazione verticale, in particolare quando sono stati effettuati i trasferimenti di attivi;

b) le misure oggetto dell'indagine illustrate nella Tabella 4 sono conformi al criterio dell'operatore in un'economia di mercato e non comportano aiuti di Stato.

([48]) Considerando 67 della decisione di avvio.
([49]) Considerando 68 della decisione di avvio.
([50]) Considerando 69 della decisione di avvio.

5.1. **Conformità dei trasferimenti di attivi alle norme settoriali dell'Unione**

(70) Per quanto riguarda la prima argomentazione, l'Italia sostiene che né la direttiva 91/440/CEE, come modificata, né la direttiva 2012/34/UE prevedono un obbligo di separazione societaria tra le attività di trasporto ferroviario e di gestione dell'infrastruttura. Le autorità italiane richiamano due sentenze della Corte di giustizia (causa C-556/10 ([51]) e causa C-369/11 ([52])) e osservano che, come già sottolineato nell'ambito della causa C-556/10, «*l'obbligo di separazione previsto dal legislatore dell'Unione per quanto attiene alle funzioni di trasporto ferroviario e di gestione dell'infrastruttura riveste natura contabile*» ([53]). L'Italia ritiene di conseguenza che il diritto dell'Unione non imponga agli Stati membri di introdurre una separazione societaria tra le attività relative alla gestione dell'infrastruttura e le attività di trasporto svolte dalle imprese ferroviarie. Le autorità italiane ritengono inoltre che alle imprese ferroviarie o ad altre persone (diverse dal gestore dell'infrastruttura) non sia fatto divieto in base al diritto dell'Unione di possedere beni che possono essere qualificati come «infrastruttura ferroviaria» ai sensi dell'articolo 3 della direttiva 91/440/CEE.

(71) Secondo l'Italia, tale approccio è coerente con i principi stessi della normativa dell'Unione sulle ferrovie, segnatamente il principio dell'indipendenza gestionale e organizzativa dei gruppi ferroviari, in conformità dei principi commerciali e di mercato (n particolare gli articoli 4 e 5 della direttiva 91/440/CEE). Anche la direttiva 2012/34/UE riconosce la libertà dei gruppi integrati di organizzarsi in insiemi di società o divisioni, a seconda dei casi (cfr. l'articolo 7, paragrafo 1, della direttiva 2012/34/UE) ([54]).

(72) Sulla base di tali considerazioni, le autorità italiane sostengono che il diritto dell'Unione conferisca alle imprese ferroviarie piena libertà di allocazione delle risorse e degli attivi tra i soggetti giuridici che compongono il gruppo. La libertà di allocazione comprende la facoltà di organizzare le diverse attività in modo indipendente, in più divisioni all'interno di una stessa società o in più società all'interno di uno stesso gruppo. Tale libertà include la facoltà di modificare l'organizzazione interna delle imprese riallocando, se del caso, le loro attività e il loro patrimonio tra le divisioni o le società.

(73) L'Italia sottolinea altresì che, in linea con le norme dell'Unione applicabili, un'impresa ferroviaria può essere beneficiaria di una serie di attivi forniti da altre società dello stesso gruppo e acquisirne potenzialmente la proprietà, a prescindere dal fatto che tali attivi siano stati inizialmente allocati a un'altra società del gruppo. Le autorità italiane evidenziano inoltre che, a maggior ragione, la possibilità in questione si applica, secondo la normativa dell'Unione, anche nei casi in cui gli attivi trasferiti all'interno di un gruppo non possono essere qualificati come «infrastrutture».

(74) L'Italia ritiene di conseguenza che le misure oggetto dell'indagine contemplate dalla decisione di avvio costituiscano operazioni di ristrutturazione all'interno del gruppo FS del tutto legittime e coerenti con l'ampio potere discrezionale concesso dal diritto dell'Unione ai gruppi ferroviari di organizzare la loro struttura e le loro attività nel modo che ritengono più opportuno.

(75) Le autorità italiane sostengono che nel caso di specie le pertinenti operazioni di riorganizzazione sono iniziate all'inizio degli anni Duemila, ma hanno subito ritardi a causa di diversi ostacoli (cfr. considerando (17)). L'Italia fa inoltre riferimento alle argomentazioni addotte da FS (cfr. sezione 6.1.1) per sostenere che le operazioni in esame sono coerenti con un «approccio economico e industriale». Secondo FS e le autorità italiane, tali operazioni erano intese a ottimizzare la distribuzione delle risorse del gruppo in relazione ai diversi settori di attività interessati.

5.2. **Assenza di aiuti di Stato nel trasferimento degli attivi**

(76) Per quanto riguarda il trasferimento degli attivi oggetto dell'indagine, l'Italia sostiene che non sono soddisfatte le condizioni cumulative di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE affinché una misura costituisca un aiuto di Stato.

([51]) Sentenza del 28 febbraio 2013, *Commissione/Germania*, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116.
([52]) Sentenza del 3 ottobre 2013, *Commissione/Italia*, C-369/11, ECLI:EU:C:2013:636.
([53]) Sentenza del 28 febbraio 2013, *Commissione/Germania*, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116, punto 49.
([54]) Secondo l'Italia, ciò sarebbe ovviamente subordinato al rispetto del requisito di indipendenza delle «funzioni essenziali» di cui all'articolo 7 della direttiva 2012/34/UE.

5.2.1. *Imputabilità*

(77) Per quanto riguarda l'imputabilità allo Stato italiano, l'Italia sottolinea che FS gode di indipendenza gestionale rispetto al suo azionista pubblico (il MEF) e ha adottato le misure oggetto dell'indagine senza alcuna ingerenza o partecipazione pubblica, in piena autonomia imprenditoriale e in una logica puramente commerciale. Le autorità italiane richiamano la giurisprudenza *Stardust Marine* ([55]).

(78) Alla luce delle circostanze del caso, l'Italia ritiene che le società del gruppo FS coinvolte nei trasferimenti di attivi abbiano agito in maniera indipendente rispetto all'azionista pubblico (il MEF). L'Italia afferma in particolare che la direttiva del 2009 non mette in discussione l'assenza di imputabilità allo Stato italiano: si tratterebbe infatti di «*un atto di portata generale, di indirizzo politico, adottato ai sensi della legge n. 400 del 1988, come tale espressivo di una mera volontà politica, improduttiva di effetti diretti*» ([56]). Secondo le autorità italiane, il carattere non vincolante della direttiva del 2009 è confermato dal fatto che il relativo l'articolo 1, che prevede il trasferimento di taluni scali e impianti merci a Trenitalia, non è mai stato attuato da FS o RFI.

5.2.2. *Risorse statali*

(79) L'Italia sostiene che le misure oggetto dell'indagine non hanno avuto alcuna incidenza diretta o indiretta sulle risorse del bilancio dello Stato sulla quale lo Stato abbia effettivamente avuto il controllo. Le autorità italiane aggiungono che:

a) le operazioni in esame sono operazioni congiunte di scissione societaria che hanno avuto luogo all'interno del gruppo FS e sono state pertanto deliberate e attuate e hanno prodotto effetti giuridici ed economici esclusivamente all'interno del gruppo FS;

b) in quanto tali, le operazioni consistevano in una riallocazione di attivi e azioni che facevano già parte del gruppo FS e che non hanno pertanto avuto alcun impatto sulla sua composizione complessiva, che è rimasta invariata a seguito delle operazioni.

5.2.3. *Vantaggio economico*

5.2.3.1. Considerazioni generali

(80) Secondo l'Italia, la decisione di avvio equipara erroneamente le operazioni in esame a un acquisto a titolo gratuito. La natura giuridica ed economica dei trasferimenti di attivi oggetto del procedimento è, a giudizio delle autorità italiane, del tutto diversa. Secondo l'Italia, si tratta di operazioni di scissione all'interno del gruppo FS, ossia operazioni di ristrutturazione usuali all'interno dei gruppi pubblici e privati e disciplinate dal diritto societario dell'Unione e nazionale. Con specifico riferimento alle scissioni, le autorità italiane sottolineano che le operazioni di questo tipo sono disciplinate a livello dell'Unione dalla direttiva 82/891/CEE del Consiglio ([57]). Come previsto da tale direttiva (cfr. articolo 2) ([58]), le «scissioni» comportano il trasferimento di azioni della società che riceve attivi (a seguito dell'operazione) agli azionisti della società che perde attivi (nell'ambito di tale operazione). Secondo l'Italia, in questi

([55]) Sentenza del 15 maggio 2002, *Francia/Commissione*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.

([56]) Sentenza del Consiglio di Stato del 6 aprile 2011, resa nel giudizio RG. n. 4639/2009, concernente il ricorso straordinario proposto avverso la direttiva del 2009 da varie imprese ferroviarie di trasporto merci.

([57]) Sesta direttiva 82/891/CEE del Consiglio, del 17 dicembre 1982, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del trattato e relativa alle scissioni delle società per azioni (GU L 378 del 31.12.1982, pag. 47).

([58]) Secondo l'Italia, la direttiva 82/891/CEE disciplina le questioni di diritto societario. Con riferimento all'ordinamento giuridico italiano, l'Italia sottolinea che, conformemente alle disposizioni del codice civile, nel caso in cui la società scissa e la società a cui sono trasferiti gli attivi sono di proprietà della stessa società controllante, la scissione può essere attuata mediante la procedura semplificata prevista dal combinato disposto degli articoli 2506-ter e 2505 del codice civile. In tal caso non si applicano le disposizioni di cui all'articolo 2501-ter, primo comma, punto 3) (rapporto di cambio delle azioni ed eventuale conguaglio in denaro), punto 4) (modalità di assegnazione delle azioni) e punto 5) (data dalla quale le azioni assegnate partecipano agli utili), né le disposizioni degli articoli 2501-quinquies (relazione dell'organo amministrativo) e 2501-sexies (relazione degli esperti) del codice civile. In sintesi, secondo le autorità italiane le procedure utilizzate per i trasferimenti di attivi in questione non comportano alcuna valutazione degli attivi trasferiti, in quanto gli stessi sono rimasti di proprietà del gruppo (sono semplicemente diventati di proprietà di un'altra società all'interno del gruppo sulla base del loro valore contabile), con l'assegnazione alla società controllante di azioni di nuova emissione commisurate all'aumento del patrimonio della controllata beneficiaria.

casi i trasferimenti di attivi non avvengono mai a fronte del pagamento di un corrispettivo, ma a fronte dell'assegnazione di azioni al socio (e si tratta quindi di trasferimenti di attivi in cambio non di una remunerazione in denaro, ma di azioni). Poiché l'operazione rappresenta semplicemente l'attuazione di una ristrutturazione interna, essa è neutra per il gruppo FS nel suo complesso. Si verifica una semplice ricollocazione di (determinati) attivi da un luogo all'altro all'interno dello stesso gruppo ([59]).

(81) Secondo l'Italia, i trasferimenti di attivi in esame sono pertanto del tutto analoghi dal punto di vista economico alle riallocazioni tra divisioni interne di un'unica società, non comportano un conferimento di nuovo capitale al gruppo FS e si limitano a una semplice ristrutturazione interna: di conseguenza non conferiscono vantaggi e non costituiscono dunque aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. L'Italia sostiene che tale valutazione è confermata dalla prassi consolidata della Commissione, con riferimento in particolare ai casi *Banque Postale* ([60]) e *Chronopost* ([61]), avallata dalla Corte di giustizia ([62]).

(82) L'Italia ha integrato le sue osservazioni iniziali presentando tre studi di esperti indipendenti, che dimostrano che i trasferimenti di attivi sono in linea con le condizioni di mercato e di conseguenza non conferiscono alcun vantaggio economico alle società beneficiarie, vale a dire FS Logistica e Trenitalia. La sezione 5.2.3.2 presenta i tre studi.

5.2.3.2. Studi di esperti indipendenti presentati dall'Italia

1) Studio di PwC dell'aprile 2019 relativo ai trasferimenti di attivi in favore di Trenitalia e FS Logistica

(83) Lo studio di PricewaterhouseCoopers ([63]) («PwC») dell'aprile 2019 stima la redditività dei trasferimenti di attivi calcolando e successivamente confrontando il valore d'impresa (*enterprise value*) delle tre società partecipanti all'operazione (le beneficiarie Trenitalia e FS Logistica e il proprietario originario, RFI) in due scenari: i) lo scenario effettivo (con i trasferimenti di attivi) e ii) uno scenario controfattuale (senza i trasferimenti di attivi). Dai risultati emerge che il valore d'impresa delle società beneficiarie, ossia Trenitalia e FS Logistica, è più elevato nel primo scenario che nel secondo, mentre per il proprietario originario, ossia RFI, vale il contrario.

(84) Il valore d'impresa è dato dalla somma del valore di mercato del capitale proprio e del capitale di debito e, in quanto tale, rappresenta il valore della società nel suo complesso, ossia dal punto di vista sia dei portatori di capitale di debito che degli azionisti. Lo studio stima il valore d'impresa con il metodo dei flussi di cassa attualizzati, che consiste nel calcolare il valore attuale dei flussi di cassa disponibili per l'impresa (*free cash flows to the firm*, «FCFF») ([64]) attesi.

(85) Per ciascuno scenario e per ciascuna società partecipante ai trasferimenti di attivi, lo studio di PwC dell'aprile 2019 utilizza le previsioni degli FCFF fino al 2017, con l'aggiunta di un valore finale (*terminal value*) per tenere conto del periodo successivo al 2017. Il valore finale, che rappresenta il valore di ciascuna società partecipante ai trasferimenti di attivi dopo il 2017, è il risultato dell'applicazione della formula di crescita di Gordon ([65]). La formula di crescita di Gordon ipotizza un tasso di crescita perpetua degli FCFF normalizzati. La normalizzazione consiste nel fissare la spesa in conto capitale pari all'ammortamento e le variazioni del capitale circolante netto pari a zero e

([59]) A tale riguardo, l'Italia sottolinea che alcuni trasferimenti riguardavano anche attivi retrocessi a RFI da altre società di FS, vale a dire il trasferimento di parti dei terminali di Torino Orbassano e Maddaloni-Marcianise, che fino a quel momento erano stati di proprietà di FS Logistica.

([60]) Decisione della Commissione del 21 dicembre 2005 relativa a presunti aiuti di Stato concessi dalla Francia per la costituzione e il funzionamento della Banque Postale, C(2005) 5421 (GU C 21 del 28.1.2006, pag. 4).

([61]) Decisione della Commissione del 1° ottobre 1997 in merito a presunti aiuti della Francia a favore della società SFMI-Chronopost, C(1997) 3146 (GU L 164 del 9.6.1998, pag. 37).

([62]) Sentenza del 1° luglio 2008, *Chronopost/Ufex e a.*, cause riunite C-341/06 P e C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375.

([63]) PricewaterhouseCoopers è una nota società di consulenza economica.

([64]) Gli FCFF sono dati dalla somma dei flussi di cassa dell'attività operativa e di investimento. Sono esclusi i flussi di cassa dell'attività di finanziamento, ossia i costi dei tassi di interesse, i dividendi, i rimborsi di capitale di debito e le emissioni di nuovi strumenti di debito. Di conseguenza gli FCFF rappresentano una misura dei profitti realizzati dalla società nel suo complesso, vale a dire sia dai portatori di capitale di debito che dagli azionisti.

([65]) La formula di crescita Gordon è utilizzata per determinare il valore di un determinato attivo, nell'ipotesi che gli attivi producano un profitto che cresce costantemente a un determinato tasso fisso in maniera perpetua.

La formula di crescita di Gordon è $TV = NCF \times \frac{g}{WACC - g}$, dove TV è il valore finale, NCF è il flusso di cassa normalizzato (illustrato al considerando (85)), g è il tasso di crescita perpetua dei flussi di cassa e WACC è il costo medio ponderato del capitale.

nell'ipotizzare lo stesso margine di profitto dell'ultimo anno del periodo di pianificazione. Infine, per ciascuno scenario, lo studio calcola il valore d'impresa di ciascuna società partecipante ai trasferimenti di attivi come la somma dei valori attuali degli FCFF e del valore finale, utilizzando come tasso di attualizzazione il costo medio ponderato del capitale ([66]) (*weighted average cost of capital*, «WACC») specifico della società.

(86) La differenza tra i flussi di cassa nello scenario con e senza i trasferimenti rappresenta le sinergie che il gruppo FS poteva attendersi dalle misure oggetto dell'indagine. Per quanto riguarda il trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia, esso priva RFI di un utile pari ai canoni sui beni che ha dato in locazione a Trenitalia, al netto dei relativi costi, ossia imposte sulla proprietà e ammortamenti. Gli utili non realizzati da RFI vengono maturati da Trenitalia dopo il trasferimento. A seguito del trasferimento Trenitalia beneficia inoltre del rendimento degli investimenti volti al miglioramento degli attivi, che non sarebbero stati effettuati se RFI fosse rimasta proprietaria degli stessi (cfr. ad esempio i considerando (98) e (99)). Detti investimenti mirano a razionalizzare il processo di manutenzione del materiale rotabile di Trenitalia e comprendono tra l'altro modifiche strutturali delle officine di manutenzione, cambiamenti della loro configurazione, costi di automazione e adeguamento alle nuove tipologie di rotabili. Complessivamente, lo studio indica che il trasferimento di attivi avrebbe consentito a Trenitalia di effettuare investimenti per un valore di 205 milioni di EUR in più rispetto allo scenario in cui RFI mantiene la proprietà degli attivi. Tali investimenti aggiuntivi, nel periodo 2010-2017 ([67]), avrebbero determinato un risparmio totale di costi di manutenzione pari a 382,55 milioni di EUR rispetto allo scenario in cui RFI mantiene la proprietà degli attivi. Pertanto a livello di FS la sinergia derivante dal trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia è la remunerazione del capitale investito nel miglioramento degli attivi.

(87) Per quanto riguarda i trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica, essi privano RFI di un utile pari ai canoni sui beni che ha dato in locazione a FS Logistica, al netto dei relativi costi, ossia imposte sulla proprietà e ammortamenti. Allo stesso tempo i trasferimenti apportano a FS Logistica benefici che derivano da investimenti volti al miglioramento degli attivi e da maggiori ricavi provenienti dalla locazione di tali attivi sul mercato. Per quanto riguarda gli investimenti, essi mirano ad aumentare la superficie disponibile per la locazione sul mercato (ad esempio manutenzione straordinaria di attivi esistenti, costruzione di nuovi magazzini, joint venture per la costruzione di nuovi terminali) e ammontano a 38,2 milioni di EUR nel periodo 2010-2017. Nel complesso, secondo lo studio, i benefici per FS Logistica compensano abbondantemente le perdite di RFI, in quanto la prima è in grado di estrarre più valore dagli attivi trasferiti, essendo una società specializzata nel settore della logistica.

(88) Lo studio rileva che, nello scenario con i trasferimenti di attivi effettuati a favore di Trenitalia e FS Logistica, il valore d'impresa stimato è di 4 639 milioni di EUR per Trenitalia, 82 milioni di EUR per FS Logistica e 2 206 milioni di EUR per RFI. Nello scenario controfattuale (senza i trasferimenti di attivi), dallo studio emerge un valore d'impresa pari a 4 315 milioni di EUR per Trenitalia, 56 milioni di EUR per FS Logistica e 2 234 milioni di EUR per RFI. Complessivamente, gli effetti dei trasferimenti di attivi consistono in un aumento di 325 milioni di EUR del valore d'impresa di Trenitalia e di 26 milioni di EUR del valore d'impresa di FS Logistica, nonché in una diminuzione di 28,3 milioni di EUR del valore d'impresa di RFI. Lo studio rileva inoltre che, della riduzione complessiva del valore d'impresa di RFI (28,3 milioni di EUR), 16,4 milioni di EUR sono attribuibili al trasferimento a Trenitalia e il resto ai trasferimenti a FS Logistica ([68]).

(89) Nel complesso, lo studio di PwC dell'aprile 2019 conclude che, a seguito delle sinergie derivanti dai trasferimenti di attivi, l'aumento del valore d'impresa dei beneficiari (325 milioni di EUR per Trenitalia e 26 milioni di EUR per FS Logistica) supera la perdita registrata da RFI (28,3 milioni di EUR). Ne consegue che a livello del gruppo FS le misure oggetto dell'indagine hanno aumentato il valore d'impresa di 322,7 milioni di EUR.

([66]) Il WACC è dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di debito al netto delle imposte, con fattori di ponderazione pari alla struttura patrimoniale delle società partecipanti ai trasferimenti.

([67]) Sia gli investimenti che i risparmi di costi sono espressi come somme nel periodo 2010-2017, senza attualizzazione.

([68]) In altre parole, lo studio di PwC dell'aprile 2019 stima che il valore d'impresa di RFI sarebbe stato di 2 222,1 milioni di EUR nello scenario che contempla trasferimenti di attivi solo in favore di FS Logistica, mentre il valore d'impresa di RFI sarebbe stato di 2 217,6 milioni di EUR nello scenario che contempla trasferimenti di attivi solo in favore di Trenitalia.

2) Studio di PwC del dicembre 2019 relativo al trasferimento di attivi in favore di Trenitalia

(90) Lo studio di PwC del dicembre 2019 fornisce un'ulteriore valutazione della redditività del trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia. Come quello dell'aprile 2019, lo studio di PwC del dicembre 2019 confronta la redditività di RFI e Trenitalia negli scenari con e senza il trasferimento di attivi. La principale differenza tra i due studi di PwC è che quello del dicembre 2019 prende in considerazione la redditività in termini di valore del capitale proprio (*equity value*), anziché del valore d'impresa. Mentre il valore d'impresa considera la società nel suo complesso, ossia il valore generato sia per i portatori di capitale di debito che per gli azionisti, il valore del capitale proprio riflette solo il valore della società dal punto di vista degli azionisti.

(91) Lo studio di PwC del dicembre 2019 stima il valore del capitale proprio utilizzando il «modello dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti attualizzati», che consiste nel valore attuale dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti (*free cash flows to equity*, «FCFE»). Tali flussi di cassa sono dati dalla somma dei flussi di cassa disponibili per l'impresa, che sono quelli utilizzati per calcolare il valore d'impresa (cfr. considerando (84)), e dei flussi di cassa dell'attività di finanziamento, ossia il totale dei flussi di cassa in entrata derivanti dal finanziamento tramite nuovo capitale di debito, al netto dei flussi di cassa in uscita dovuti al pagamento degli interessi passivi e al rimborso del capitale di debito ([69]). Di conseguenza gli FCFE consentono di misurare la liquidità disponibile per una potenziale distribuzione di dividendi agli azionisti. Il valore del capitale proprio deriva infine dal calcolo del valore attuale dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti utilizzando il costo del capitale proprio come tasso di attualizzazione.

(92) Sia per RFI che per Trenitalia, e per entrambi gli scenari con e senza il trasferimento di attivi, lo studio di PwC del dicembre 2019 ricava i flussi di cassa disponibili per gli azionisti sommando i flussi di cassa dell'attività di finanziamento previsti ai flussi finanziari disponibili per l'impresa calcolati nello studio dell'aprile 2019. Lo studio di PwC del dicembre 2019 include anche un valore finale del capitale proprio alla fine del periodo di pianificazione aziendale, ossia nel 2018. Tale valore finale è un'applicazione della formula di crescita di Gordon, che ipotizza una crescita perpetua dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti a un tasso costante, a partire da un livello normalizzato di tali flussi di cassa. La normalizzazione dei flussi di cassa disponibili per l'impresa coincide con quella calcolata nello studio di PwC dell'aprile 2019 (cfr. considerando (85)), mentre la normalizzazione dei flussi di cassa dell'attività di finanziamento consiste nel fissare le spese finanziarie a un valore leggermente inferiore rispetto all'ultimo anno del periodo di pianificazione aziendale e i rimborsi di capitale di debito e le emissioni di nuovi strumenti di debito pari a zero. Lo studio di PwC del dicembre 2019 calcola infine il valore del capitale proprio di RFI e Trenitalia come valore attuale dei flussi di cassa disponibili della rispettiva società in ciascuno scenario, utilizzando il costo del capitale proprio della stessa come tasso di attualizzazione.

(93) Lo studio di PwC del dicembre 2019 stima il valore del capitale proprio di Trenitalia e di RFI rispettivamente a 1 102,3 e 3 813,7 milioni di EUR nello scenario con il trasferimento di attivi e rispettivamente a 964,2 e 3 830,4 milioni di EUR nello scenario controfattuale. Tali stime implicano che il trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia ha generato valore per gli azionisti a livello del gruppo, in quanto ha portato alla creazione di 138,1 milioni di EUR di capitale proprio aggiuntivo in Trenitalia e alla perdita di solo 16,7 milioni di EUR di capitale proprio in RFI. Lo studio di PwC del dicembre 2019 fornisce dunque un'altra quantificazione, oltre allo studio di PwC dell'aprile 2019, del vantaggio derivante dal trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia dal punto di vista del gruppo FS.

3) Studio di E.CA

(94) Lo studio del giugno 2019 realizzato dal consulente economico E.CA ([70]) integra i due studi precedentemente descritti e valuta la solidità dello studio di PwC dell'aprile 2019. Illustra inoltre la logica economica dei trasferimenti e corrobora la scelta metodologica dello studio di PwC dell'aprile 2019.

([69]) I flussi di cassa dell'attività di finanziamento consistono in pagamenti di interessi, al netto delle imposte, rimborsi di capitale di debito ed emissioni di nuovi strumenti di debito.

([70]) E.CA è una nota società di consulenza economica, incaricata dal gruppo FS di fornire consulenza tecnica nel caso in esame.

(95) Per quanto riguarda la metodologia, lo studio di E.CA spiega perché il metodo del valore d'impresa sia più appropriato rispetto al metodo del valore del capitale proprio per determinare gli aumenti di efficienza derivanti dai trasferimenti di attivi. Il motivo è che il metodo del valore d'impresa si concentra sui ricavi generati e sui costi sostenuti dalla società nel suo complesso, che rappresentano l'ambito nel quale si verificano gli aumenti di efficienza. Al contrario, il metodo del valore del capitale proprio richiede proiezioni dei flussi di cassa dell'attività di finanziamento, che non dovrebbero essere direttamente influenzati dalle misure di efficientamento che giustificano i trasferimenti di attivi. Il consulente economico E.CA ritiene pertanto che sia più appropriato utilizzare il metodo del valore d'impresa per valutare la redditività dei trasferimenti di attivi.

(96) Lo studio di E.CA del giugno 2019 valuta inoltre le ipotesi formulate nello studio di PwC dell'aprile 2019 riguardo al WACC. Mentre lo studio di PwC dell'aprile 2019 si basa su un unico valore del WACC per stimare il valore d'impresa, lo studio di E.CA del giugno 2019 costruisce una gamma di valori del WACC per ciascuna società partecipante ai trasferimenti di attivi, variando i parametri chiave utilizzati per calcolare il WACC, ossia il coefficiente beta, il premio per il rischio di mercato e il tasso di rendimento privo di rischio ([71]).

(97) Lo studio di E.CA del giugno 2019 conferma i risultati dello studio di PwC dell'aprile 2019 in merito alle sinergie derivanti dai trasferimenti di attivi. Dallo studio emerge che la stima più elevata della perdita di valore subita da RFI, ottenuta utilizzando il valore più basso dell'intervallo del WACC di RFI, è pari a 56 milioni di EUR, mentre la stima più bassa degli aumenti di valore per Trenitalia e FS Logistica, ottenuta utilizzando il valore più elevato dell'intervallo del WACC di tali società, ammonta rispettivamente a 195 e 24 milioni di EUR. Nel complesso, anche utilizzando valori prudenti del WACC, la creazione di valore a livello di FS ammonterebbe ad almeno 163 milioni di EUR ([72]).

(98) Infine lo studio di E.CA del giugno 2019 illustra la logica dei trasferimenti di attivi. Il consulente economico E.CA ritiene che i trasferimenti di attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica abbiano comportato un decentramento del potere di adottare decisioni in merito a tali attivi all'interno del gruppo FS. Secondo la teoria economica ([73]), è ottimale decentrare le decisioni relative agli investimenti aziendali non strategici, relativamente modesti e ordinari, per i quali è probabile che le controllate o i dirigenti delle divisioni dispongano di informazioni migliori rispetto ai loro superiori. Se tali decisioni venissero adottate a livello centralizzato, non porterebbero a un risultato ottimale. Il motivo è che i dirigenti delle divisioni non sarebbero incentivati a condividere le proprie informazioni, poiché dovrebbero condividere una parte dei benefici di tali decisioni con i loro superiori.

(99) Lo studio di E.CA del giugno 2019 ritiene che la stessa teoria economica si applichi ai trasferimenti di attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica. Gli attivi trasferiti alle due società sono stati utilizzati per operazioni ordinarie, quali attività logistiche e di manutenzione, che non facevano parte delle attività principali di RFI. Secondo il consulente economico E.CA, è pertanto ragionevole presumere che RFI non disponesse dello stesso livello di informazioni di Trenitalia e FS Logistica riguardo a come utilizzare tali attivi. Secondo E.CA, la teoria economica (cfr. considerando (98)) implica che, senza i trasferimenti, Trenitalia e FS Logistica non avrebbero effettuato gli investimenti di cui ai considerando (86) e (87), o non li avrebbero effettuati allo stesso livello, in quanto una parte dei benefici sarebbe stata destinata a RFI. Lo studio di E.CA del giugno 2019 ritiene inoltre che, in linea di principio, il gruppo FS avrebbe potuto istituire un sistema di contrattazione che comportasse investimenti da parte di RFI in cambio di una compensazione da parte di Trenitalia e FS Logistica, il che avrebbe potuto portare a una strategia di investimento ottimale analoga a quella derivante dai trasferimenti di attivi. Secondo E.CA, è tuttavia ragionevole presumere che le procedure per la stipula dei contratti, l'incongruenza delle tempistiche ed eventuali contrattempi impedirebbero al sistema di contrattazione di produrre il risultato ottimale degli investimenti, salvo che gli attivi siano di proprietà del soggetto che beneficerebbe degli investimenti stessi.

([71]) Il coefficiente beta di un titolo è una misura della sua rischiosità, che indica quanto varia il rendimento di un titolo al variare del rendimento dell'intero mercato dei titoli. Più il coefficiente beta è alto, maggiore è la rischiosità di un titolo. Il premio per il rischio di mercato (*equity risk premium*) è la differenza tra il rendimento di un indice di mercato e il tasso di rendimento privo di rischio. Il tasso di rendimento privo di rischio (*risk-free rate*) è il rendimento di un attivo non soggetto al rischio di insolvenza. Il tasso di rendimento privo di rischio, il coefficiente beta e il premio per il rischio di mercato sono necessari per determinare il costo del capitale proprio.

([72]) Tale cifra deriva dal calcolo seguente: 195 milioni di EUR + 24 milioni di EUR − 56 milioni di EUR.

([73]) Cfr. ad esempio: Aghion P., Tirole J., «Formal and real authority in organizations», *Journal of political economy*, 1.2.1997, 105(1), pagg. 1-29; Milton H., Raviv A., «Allocation of decision-making authority», *Review of Finance*, 9.3.2005, pagg. 353-383.

(100) Sulla base di tali studi, le autorità italiane ritengono che i trasferimenti di attivi fossero in linea con le condizioni di mercato.

5.2.4. *Distorsione della concorrenza*

(101) L'Italia afferma che a livello dell'Unione la liberalizzazione dei mercati del trasporto ferroviario ha avuto inizio nel 2007 per il trasporto di merci e nel 2010 per il trasporto di passeggeri. Le norme in materia di aiuti di Stato si applicano solo dopo tali date e gli eventuali interventi precedenti, purché soddisfino le altre condizioni di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, non possono essere qualificati come «aiuti» o, tutt'al più, possono essere qualificati come «aiuti esistenti». A tale proposito, le autorità italiane osservano che la decisione sui trasferimenti di attivi effettuati tra il 2007 e il 2011 era già stata presa all'epoca della ristrutturazione del gruppo FS nel periodo 2000-2001 e quindi in un momento in cui è pacifico che il mercato non era ancora stato liberalizzato. L'Italia ricorda inoltre che quasi tutti gli attivi trasferiti nel 2009 sono «destinati» alle attività di trasporto ferroviario di passeggeri, che sono state liberalizzate solo successivamente ([74]).

(102) Le autorità italiane fanno riferimento anche alla sentenza *Chronopost* ([75]). Secondo l'Italia, nell'ambito di tale causa la Corte di giustizia avrebbe confermato che i trasferimenti di attivi mediante operazioni societarie all'interno di un gruppo non falsano né minacciano di falsare la concorrenza.

6. **OSSERVAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE**

6.1. **FS.**

6.1.1. *Osservazioni in merito ai processi di trasferimento*

(103) FS sostiene la posizione dell'Italia sintetizzata nella sezione 5.2. La società aggiunge che la decisione di trasferire gli attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica è stata adottata molto prima delle effettive date di trasferimento e che la natura degli attivi trasferiti non era strumentale né necessaria alla gestione dell'infrastruttura ferroviaria italiana. Secondo FS, gli attivi trasferiti sono composti da officine grandi riparazioni, officine e magazzini ubicati all'esterno del recinto ferroviario, terreni e parcheggi esterni al recinto ferroviario o interni ma enucleabili in quanto «non strumentali» all'esercizio, fabbricati viaggiatori, fabbricati servizi e altri fabbricati «non strumentali» all'esercizio ferroviario, altri immobili «non strumentali» in ragione della loro destinazione (quali mense e scuole professionali).

(104) FS sostiene che i trasferimenti di attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica nell'ambito del processo di riallocazione degli attivi sono stati ritardati a causa di difficoltà giuridiche e tecniche, in particolare per ragioni tecnico-catastali. In primo luogo, nonostante gli attivi fossero presenti nella banca dati della società dal 1999, è stato necessario effettuare verifiche in loco al fine di individuarne e definirne con precisione le dimensioni (compreso il perimetro catastale) e il valore prima di allocarli ai diversi rami aziendali. Tali beni comprendevano officine di manutenzione corrente, impianti dinamici polifunzionali, officine grandi riparazioni, taluni terminali merci e altri beni immobili.

(105) In secondo luogo, il processo è stato rallentato anche dall'evoluzione della normativa del settore a livello dell'Unione: in sei anni sono stati adottati tre pacchetti di direttive ferroviarie, ciascuno dei quali ha modificato in maniera significativa il quadro giuridico e di conseguenza la pianificazione e gestione industriale delle imprese in questione.

(106) Tali complicazioni sono state risolte in un primo tempo semplificando l'allocazione degli attivi alle diverse società in cui era organizzato il gruppo. RFI ha mantenuto la proprietà di alcuni immobili non essenziali per la sua funzione di gestore dell'infrastruttura (cfr. considerando (16) e (17)). Di conseguenza taluni degli attivi di cui al considerando (103), sebbene pacificamente funzionali alle attività di trasporto della costituenda Trenitalia, non sono stati all'epoca allocati a Trenitalia, bensì sono rimasti temporaneamente nel patrimonio di RFI.

(107) Tale assetto iniziale fu tuttavia concepito come temporaneo: si era già stabilito nel quadro della divisionalizzazione del 2000 che detti attivi sarebbero stati riallocati in un secondo momento.

([74]) Cfr. considerando (35).
([75]) Cfr. nota 68.

(108) FS ritiene che la riallocazione dei rispettivi attivi alle attività di trasporto e di gestione dell'infrastruttura fosse uno degli obiettivi dichiarati del piano industriale 2007-2011. Secondo FS, il piano industriale 2007-2011 pubblicato nel maggio 2007 prevedeva una razionalizzazione industriale, da realizzare anche mediante un efficientamento della gestione del patrimonio immobiliare. Ciò avrebbe consentito di creare valore e di sviluppare nuovi settori commerciali, tra cui la costituzione di un nuovo operatore della logistica (FS Logistica) e di una società specializzata nella valorizzazione di beni immobili e nella prestazione di servizi integrati alla città e al territorio (FS Sistemi Urbani).

(109) I trasferimenti a FS Logistica di 10 porzioni di impianti ubicati in diversi terminali merci, che figuravano tra le iniziative previste dal piano industriale 2007-2011, sono frutto di una valutazione complessiva della rete per il trasporto di merci e di una duplice analisi: da un lato, i trasferimenti miravano alla riduzione dei punti di servizio, concentrandoli negli impianti con migliore rendimento operativo e dotazioni tecnologiche adeguate; dall'altro, avevano lo scopo di riattribuire le funzioni di impianti nei grandi terminali merci al fine di individuare i settori funzionali a RFI e le porzioni non più strettamente necessarie allo svolgimento delle attività connesse agli obblighi concessori, tenendo conto degli scenari prospettici di domanda.

(110) Per quanto riguarda i beni immobili, FS sostiene che l'obiettivo perseguito con i trasferimenti era: i) ottenere una utilizzazione proficua di attivi non valorizzati in maniera redditizia (collocando detti beni in FS Logistica); ii) valorizzare aree e beni pregiati destinati a usi diversi dal trasporto ferroviario di merci o di passeggeri (che sono stati allocati a FS Sistemi Urbani, che non è oggetto della presente indagine); iii) generare risorse volte a sostenere i programmi aziendali.

(111) Secondo FS, le modalità scelte per il trasferimento degli attivi, ossia atti di scissione parziale ([76]) che comportano l'emissione di nuove azioni nel caso di aumenti di capitale (come l'operazione che ha coinvolto Trenitalia descritta nella sezione 3.1) o l'attribuzione alla holding di azioni in società di nuova costituzione (come l'operazione che ha coinvolto FS Logistica descritta nella sezione 3.3), sono operazioni tipiche delle riorganizzazioni infragruppo, correntemente praticate nel mondo degli affari per ottimizzare il profilo organizzativo dell'impresa, al fine di migliorarne l'efficienza e le prestazioni e, in definitiva, promuovere la creazione di valore. FS sostiene che le modalità in questione riequilibrano la struttura patrimoniale del gruppo per consentirgli di effettuare gli investimenti previsti nel piano industriale 2007-2011 senza l'immissione di nuova liquidità.

6.1.2. *Osservazioni in merito alla logica commerciale dei trasferimenti di attivi*

(112) FS sostiene che, storicamente, lo sviluppo dei sistemi ferroviari ha richiesto la disponibilità di grandi superfici da destinare alle installazioni ferroviarie, sulle quali, oltre ai binari di corsa e di servizio, nonché ai fasci binari per la sosta veicoli e lo smistamento carri, sono spesso stati realizzati immobili funzionali all'esercizio ferroviario: manutenzione dei rotabili, magazzini dei materiali per l'infrastruttura e i rotabili, laboratori di prove sui materiali, depositi di carbone e carburante, sottostazioni elettriche, stazioni per il traffico passeggeri, magazzini merci, parcheggi e rampe di accesso stradali ai magazzini merci, depositi per i rotabili, edifici di servizio per il personale ferroviario (quali mense, spogliatoi, «ferrohotel», dopo-lavori, abitazioni per ferrovieri). Tale assetto industriale ha portato gli operatori storici del servizio ferroviario ad accumulare un notevole patrimonio immobiliare nel corso dei decenni. Nella seconda metà del XX secolo la chiusura di molte linee ferroviarie e l'esternalizzazione di diversi servizi connessi al settore ferroviario hanno determinato l'accumulo di beni «non strumentali» nel patrimonio delle imprese ferroviarie. La separazione gestionale e contabile indotta dalla direttiva 91/440/CEE ha successivamente richiesto la ripartizione del patrimonio di tali imprese tra i diversi soggetti in cui gli operatori storici del settore ferroviario erano stati suddivisi.

([76]) La scissione parziale di una società consiste nel processo di separazione di parte delle attività della società in questione e la sua contestuale assegnazione a una società di nuova costituzione.

(113) L'obiettivo principale della direzione di FS era dunque allocare in modo più efficiente ed equilibrato gli attivi che non erano necessari all'entità che li deteneva (RFI). FS sostiene che la riallocazione e il trasferimento delle officine di manutenzione a Trenitalia (attraverso la scissione effettuata nel 2009) rispondevano alle considerazioni di carattere commerciale seguenti:

a) la gestione dei depositi di manutenzione e delle relative aree complementari non rientrava nelle attività ordinarie di RFI, che non ha ammodernato e migliorato né poteva ammodernare e migliorare tali beni al fine di renderli più efficienti e allinearli alle esigenze del loro utilizzatore (ossia Trenitalia);

b) il trasferimento della proprietà di tali beni a Trenitalia, responsabile della gestione dell'intero processo di manutenzione del materiale rotabile, aveva consentito l'avvio di azioni di razionalizzazione e riprogettazione della rete degli impianti di manutenzione, in linea con il piano d'impresa del gruppo;

c) in particolare, l'ottimizzazione della rete dei depositi di manutenzione, la loro riorganizzazione e la riduzione del numero di siti ha richiesto modifiche della configurazione dei depositi di manutenzione in uso, alcune delle quali hanno comportato ingenti investimenti;

d) l'operazione ha contribuito a conseguire una ripartizione più equilibrata del patrimonio tra le società del gruppo.

Secondo FS, i trasferimenti hanno determinato una migliore remunerazione del capitale investito e hanno rafforzato la posizione industriale del gruppo. Il trasferimento di attivi ha inoltre consentito a Trenitalia di migliorare l'individuazione degli ambiti in cui era necessario investire per ottimizzare i propri servizi e orientare gli investimenti.

(114) FS ritiene che la (ri)allocazione delle officine di manutenzione sia stata assolutamente coerente con operazioni di analoga natura e finalità effettuate dai suoi principali concorrenti nell'Unione. FS adduce alcuni esempi, vale a dire la riorganizzazione societaria attuata nello stesso periodo dai principali gruppi ferroviari dell'Unione, in particolare dal gruppo SNCF in Francia, da RENFE in Spagna, dal gruppo Deutsche Bahn in Germania e da SNCB in Belgio. Secondo FS, tali processi di riorganizzazione sono stati sovente realizzati facendo ricorso a operazioni societarie, ossia scissioni, del tutto analoghe a quelle svolte dal gruppo FS. Inoltre le operazioni di riorganizzazione societaria effettuate dagli altri gruppi ferroviari dell'Unione confermano che gli impianti di manutenzione sono stati allocati all'interno o sotto il controllo dell'impresa ferroviaria e posti dunque al di fuori del perimetro patrimoniale del gestore dell'infrastruttura.

(115) FS aggiunge che anche i trasferimenti di beni immobili a FS Logistica, che non è un'impresa ferroviaria, sono in linea con la strategia industriale complessiva del gruppo. Gli attivi trasferiti a FS Logistica sono porzioni di impianti merci, immobili e terreni destinati ad attività logistiche (movimentazione, magazzinaggio e stoccaggio della merce) che rientrano pienamente tra le attività specificamente assegnate a FS Logistica nell'ambito del gruppo FS. FS sostiene inoltre che i trasferimenti si sono dimostrati economicamente efficienti, come dimostrano i miglioramenti della remunerazione del capitale investito in FS Logistica e dei principali indicatori economici della società, nonché il costante aumento del margine operativo di FS Logistica (in relazione alla gestione immobiliare).

6.1.3. *Osservazioni in merito al rispetto delle norme dell'UE*

(116) Secondo FS, né la direttiva 91/440/CEE, come modificata, né la direttiva 2012/34/UE impongono che le attività di trasporto ferroviario e di gestione dell'infrastruttura ferroviaria siano svolte da società distinte.

(117) Secondo FS, il quadro giuridico dell'Unione lascia agli Stati membri la libertà di stabilire la struttura, l'organizzazione e la ripartizione del patrimonio all'interno dei gruppi societari e non pone alcun vincolo alla libertà di allocare le diverse attività, le risorse e i beni all'interno delle varie società di un gruppo. FS aggiunge che la libertà concessa dalla normativa dell'Unione si applica a maggior ragione quando gli attivi oggetto di trasferimenti infragruppo non si qualificano come «infrastrutture». Secondo FS, l'articolo 3 della direttiva 91/440/CEE non classifica i terminali merci o i depositi di manutenzione come infrastrutture ferroviarie e di conseguenza il gruppo aveva la facoltà di riallocare tali attivi in modo discrezionale.

(118) FS sostiene inoltre che il trasferimento degli attivi mediante scissione da RFI a Trenitalia e FS Logistica è conforme al principio dell'«investitore in un'economia di mercato», precisato dalla giurisprudenza della Corte di giustizia, tra l'altro, nelle sentenze del 21 marzo 1991 nella causa C-303/88, *Eni-Lanerossi* ([77]), e nella causa C-305/89, *Alfa Romeo* ([78]).

(119) FS sostiene che la corretta manutenzione è un elemento necessario per il rispetto delle condizioni stabilite nel contratto di servizio stipulato tra Trenitalia e le regioni italiane ([79]), il che conferma che gli impianti di manutenzione sono un elemento inscindibile del programma di investimenti di Trenitalia.

(120) FS aggiunge che, a livello di gruppo FS, ci si attendeva che gli investimenti previsti nella manutenzione avrebbero migliorato i servizi e aumentato il fatturato e la redditività. A sostegno di tale affermazione, FS asserisce che dall'analisi della redditività da essa elaborata emerge un tasso di remunerazione del capitale investito richiesto dal mercato pari all'8 % circa per Trenitalia e al 5,5 % per RFI, come indicato nella tabella seguente.

Tabella 10

Confronto della redditività di Trenitalia e di RFI nel 2008

Trenitalia	2008 (in miliardi di EUR)	WACC	% NIC	WACC ponderato
NIC (capitale investito netto) Nazionale/internazionale	2,870	7,5 %	42 %	3,1 %
NIC Regionale	3,334	7,5 %	48 %	3,6 %
NIC Cargo	0,672	8,2 %	10 %	0,8 %
Capitale investito	**6,876**			**7,6 %**
RFI	2008	WACC	% NIC	WACC ponderato
NIC Rete convenzionale	26,149	5,5 %	83 %	4,6 %
NIC Alta velocità/alta capacità	5,181	5,5 %	17 %	0,9 %
Capitale investito	**31,330**			**5,5 %**

Fonte: FS.

(121) Secondo FS, questa redditività differenziata conferma che il processo di allocazione è stato attuato per ragioni sia strategiche che industriali e per ottenere una migliore remunerazione del capitale investito a livello di gruppo.

6.1.4. *Osservazioni in merito al rispetto del diritto societario e delle norme contabili*

(122) FS sostiene che le operazioni di scissione da RFI a Trenitalia e FS Logistica costituiscono operazioni tra società «sotto controllo comune», in quanto entrambe sono controllate al 100 % da FS. Le operazioni in questione sono state effettuate mediante il trasferimento di attivi all'interno del gruppo sulla base del loro valore contabile. Secondo FS, tale scelta è del tutto legittima dal punto di vista della società controllante FS, sia sotto il profilo del diritto civile sia sotto il profilo contabile.

([77]) Sentenza del 21 marzo 1991, *Repubblica italiana/Commissione («Eni-Lanerossi»)*, C-303/88, ECLI:EU:C:1991:136.
([78]) Sentenza del 21 marzo 1991, *Repubblica italiana/Commissione («Alfa Romeo»)*, C-305/89, ECLI:EU:C:1991:142.
([79]) Il contratto di servizio concluso tra Trenitalia e le regioni italiane era un contratto di servizio pubblico che stabiliva le quantità, le norme qualitative, le tariffe e i criteri operativ relativi ai servizi che Trenitalia doveva fornire all'interno delle regioni in questione, nonché il compenso da versare a Trenitalia.

6.2. **Comunità delle ferrovie europee (CER)**

(123) Secondo la CER ([80]), a norma dell'articolo 4 della direttiva 91/440/CEE le imprese ferroviarie dovrebbero essere indipendenti dallo Stato nella loro gestione e amministrazione e disporre in particolare «*di un patrimonio, di un bilancio e d'una contabilità separati da quelli degli Stati*». La CER sottolinea che la stessa direttiva stabilisce all'articolo 5 che le imprese ferroviarie sono libere di stabilire la propria organizzazione interna, fatto salvo l'obbligo di separazione contabile. Tale disposizione non richiede l'istituzione di due società distinte e la direttiva 91/440/CEE dovrebbe essere considerata una *lex specialis* che prevale sull'applicazione delle norme di diritto in materia di concorrenza.

(124) Secondo la CER, ai sensi delle pertinenti direttive dell'Unione, le imprese ferroviarie sono libere di allocare all'interno della loro organizzazione, su propria decisione, beni quali impianti di manutenzione, terminali merci e altri immobili che non rientrano nella definizione di «infrastruttura ferroviaria» di cui alle direttive dell'Unione (articolo 3 della direttiva 91/440/CEE e articolo 3 della direttiva 2012/34/UE). Da un punto di vista industriale, nell'ampia maggioranza degli Stati membri le officine di manutenzione dei rotabili sono normalmente sfruttate da un'impresa ferroviaria. Infine, per quanto riguarda il trasferimento di attivi all'interno dello stesso gruppo di imprese pubbliche, CER osserva che nella sentenza *France Telecom* del 19 marzo 2013 ([81]) la Corte di giustizia ha chiarito che la nozione di aiuto di Stato implica la verifica dell'assenza di una diminuzione del bilancio statale o di un rischio finanziario aggiuntivo per tale bilancio. In caso di trasferimento di attivi all'interno di un gruppo composto da più imprese pubbliche, queste due condizioni sono sempre soddisfatte.

6.3. **FerCargo**

(125) Come indicato al considerando (8), FerCargo rappresenta diverse imprese ferroviarie italiane che offrono servizi di trasporto ferroviario di merci ([82]).

6.3.1. *Osservazioni sui trasferimenti di attivi*

(126) FerCargo osserva che le misure oggetto dell'indagine non sono facilmente tracciabili e che le relazioni finanziarie annuali di RFI non forniscono sufficienti informazioni riguardo al numero e alla natura degli attivi trasferiti a Trenitalia e FS Logistica.

(127) FerCargo aggiunge che, contrariamente a quanto sostenuto dalle autorità italiane, gli attivi trasferiti sono essenziali per la prestazione dei servizi compresi nel pacchetto minimo di accesso e per l'accesso ai servizi sulla linea che le imprese ferroviarie hanno legittimamente diritto a richiedere agli Stati membri, conformemente all'articolo 5 e all'allegato II della direttiva 2001/14/CE ([83]). FerCargo afferma anche che l'articolo 20 del decreto legislativo n. 188/2003, che ha recepito detta direttiva nell'ordinamento nazionale, stabilisce esplicitamente che le associazioni internazionali di imprese e le imprese ferroviarie hanno il diritto all'accesso ed all'utilizzo, a condizioni eque e non discriminatorie, di scali e terminali merci, aree e impianti di smistamento e di composizione dei treni, aree, impianti

([80]) Secondo il suo sito www.cer.be, la CER riunisce quasi 70 imprese ferroviarie e le relative associazioni nazionali, i gestori delle infrastrutture e le società di leasing di veicoli. I membri della CER rappresentano il 71 % dell'estensione della rete ferroviaria europea, il 76 % del settore europeo del trasporto di merci e il 92 % delle operazioni di trasporto ferroviario di passeggeri in Europa.

([81]) Sentenza del 19 marzo 2013, *Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione e a. e Commissione/Francia e a. («France Telecom»)*, cause riunite C-399/10 P e C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.

([82]) Captrain Italia, Compagnia Ferroviaria Italiana, FuoriMuro, GTS General Transport Service, Hupac, Interporto Servizi Cargo, lnRail, Linea S.r.l., OceanoGate Italia, Rail Cargo Italia, Rail Traction Company, Sbb Cargo Italia.

([83]) A norma dell'allegato 2 della direttiva 2001/14/CE, il pacchetto minimo di accesso comprende:
a) trattamento delle richieste di capacità di infrastruttura;
b) diritto di usare la capacità concessa;
c) uso di scambi e raccordi;
d) controllo dei treni, compresi segnalamento, regolazione, smistamento, nonché comunicazione e fornitura di informazioni sulla circolazione dei treni;
e) tutte le altre informazioni necessarie per la realizzazione o la gestione del servizio per il quale è stata concessa la capacità.

ed edifici destinati alla sosta, al ricovero ed al deposito di materiale rotabile e di merci, centri di manutenzione ed ogni altra infrastruttura tecnica. L'articolo 13 del decreto legislativo n. 188/2003 prevede che il gestore dell'infrastruttura pubblichi una relazione annuale denominata «prospetto informativo della rete» («PIR») in cui elenca gli impianti essenziali ai quali le imprese ferroviarie dovrebbero avere accesso secondo quanto disposto dal diritto dell'Unione e nazionale.

(128) Secondo FerCargo, dai PIR per gli anni 2008, 2009 e 2010 emerge una netta diminuzione di tali impianti essenziali, che tra il 2008 e il 2009 sono passati da 108 a 71, il che è riconducibile alla direttiva del 2009. I documenti tecnici pubblicati da Trenitalia indicano tuttavia che alcuni degli attivi che erano stati trasferiti e di conseguenza resi indisponibili alle altre imprese ferroviarie erano ancora considerati tecnicamente in uso da partner commerciali di Trenitalia ([84]).

(129) FerCargo ritiene che le norme in materia di aiuti di Stato siano applicabili alle misure oggetto dell'indagine. In primo luogo, la misura è stata attuata dopo l'apertura del mercato del trasporto di merci. In secondo luogo, FerCargo sostiene che tutti i criteri utilizzati per individuare la presenza di aiuti di Stato sono soddisfatti:

a) *risorse statali e imputabilità*: gli attivi trasferiti sono sempre stati utilizzati dalla stessa RFI per fornire l'accesso alle infrastrutture essenziali. FerCargo osserva che le misure sono imputabili allo Stato italiano, che detiene e controlla il 100 % del capitale di FS, nomina tutti i membri del consiglio di amministrazione di FS e ha supervisionato il processo di trasferimento degli attivi e le attività di RFI in qualità di gestore dell'infrastruttura. Secondo FerCargo, RFI si qualifica come impresa pubblica ai sensi della direttiva 2006/111/CE della Commissione ([85]);

b) *vantaggio economico*: le misure oggetto dell'indagine conferiscono un vantaggio economico alle controllate di FS (Trenitalia e FS Logistica) in quanto comportano un trasferimento a titolo gratuito di attivi in favore di tali società. FerCargo mette in dubbio che le misure oggetto dell'indagine costituiscano una mera riorganizzazione infragruppo (e sarebbero quindi economicamente neutre): a norma dell'articolo 1, secondo comma, della direttiva del 2009, tale riorganizzazione sarebbe stata inquadrata nell'ambito della ricapitalizzazione di FS, mentre l'articolo 2 giustificherebbe esplicitamente il trasferimento degli impianti di manutenzione con la necessità di ricapitalizzare Trenitalia. FerCargo ritiene infine che la giurisprudenza *Banque Postale* ([86]) sia irrilevante, in quanto la causa riguardava la costituzione di una nuova società sulla base di attivi già destinati in seno a La Poste alla prestazione di servizi finanziari. Al contrario, i trasferimenti di attivi utilizzati da RFI in qualità di gestore dell'infrastruttura in favore di Trenitalia e di altre società del gruppo FS equivalgono a una «donazione» finalizzata alla ricapitalizzazione di queste ultime;

c) *selettività*: le controllate di FS sono le uniche beneficiarie dei trasferimenti di attivi;

d) *distorsione della concorrenza*: secondo FerCargo, le misure oggetto dell'indagine hanno falsato la concorrenza in vari modi. In primo luogo, le imprese ferroviarie concorrenti sono state private dell'accesso a impianti essenziali (come gli impianti di frontiera di Ventimiglia e Trieste) senza essere state preventivamente consultate dall'Italia circa l'elenco degli impianti da trasferire a Trenitalia; in secondo luogo, la ricapitalizzazione ha consentito a Trenitalia di ottenere un migliore accesso ai finanziamenti bancari, in particolare per progetti che non rientrano nel settore del trasporto ferroviario di merci (ad esempio il finanziamento di attività legate all'alta velocità e l'acquisto di convogli ETR 1000 ([87])); in terzo luogo, alla luce della nuova organizzazione degli impianti essenziali conseguente al trasferimento di attivi, RFI ha modificato sostanzialmente l'organizzazione delle manovre ferroviarie a scapito delle imprese ferroviarie in concorrenza con Trenitalia. FerCargo aggiunge che gli impianti non avrebbero dovuto essere trasferiti alle controllate del gruppo FS, ma avrebbero dovuto essere aggiudicati mediante gare d'appalto. Secondo FerCargo, i trasferimenti di impianti a società del gruppo FS in concorrenza con altre imprese ferroviarie hanno determinato comportamenti anticoncorrenziali e una gestione non efficiente di tali impianti.

([84]) Prontuario unificato delle distanze per il traffico merci internazionale: lista delle stazioni – lista dei punti ferroviari di presa in carico/consegna, a cura di Trenitalia, 1° luglio 2010, pagg. 27, 28 e 29.

([85]) Direttiva 2006/111/CE della Commissione, del 16 novembre 2006, relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese (GU L 318 del 17.11.2006, pag. 17).

([86]) Cfr. considerando (81).

([87]) ETR 1000 è un treno ad alta velocità utilizzato da Trenitalia per il trasporto di passeggeri.

7. OSSERVAZIONI DELL'ITALIA IN MERITO ALLE OSSERVAZIONI PRESENTATE DA TERZI

7.1. Osservazioni in merito alle osservazioni di FerCargo

(130) L'Italia ritiene che le osservazioni di FerCargo riguardino principalmente la gestione degli impianti merci e non rientrino pertanto nell'ambito dell'indagine sugli aiuti di Stato. Le autorità italiane sostengono che FerCargo non abbia presentato elementi decisivi in grado di dimostrare l'esistenza di aiuti di Stato e abbia interpretato erroneamente il potere discrezionale conferito dal diritto dell'Unione alle imprese pubbliche per quanto riguarda la loro organizzazione interna.

(131) L'Italia aggiunge che il criterio dell'imputabilità non è soddisfatto: FS è una società di capitali completamente distinta dallo Stato dal punto di vista giuridico, organizzativo e funzionale. Anche il suo patrimonio e la sua contabilità sono pertanto distinti dal bilancio dello Stato; le misure oggetto dell'indagine sono state adottate da FS, non dallo Stato, e non hanno comportato alcun trasferimento di risorse statali a FS.

(132) Le autorità italiane affermano che i trasferimenti di attivi non hanno conferito alcun vantaggio economico a FS: conformemente alla giurisprudenza *Chronopost* ([88]), le operazioni di trasferimento attuate mediante scissione parziale all'interno del gruppo sono irrilevanti dal punto di vista delle norme in materia di aiuti di Stato. Con tali operazioni l'impresa, considerata nel suo insieme, ha ricollocato elementi patrimoniali da un soggetto a un altro all'interno del gruppo, ma il numero e il valore complessivo degli attivi in senso al gruppo rimangono invariati, senza conferire alcun vantaggio economico al gruppo FS. L'Italia ritiene che le misure oggetto dell'indagine costituiscano una tipica misura imprenditoriale volta a ottimizzare l'organizzazione della società al fine di migliorarne l'efficienza e le prestazioni e, in definitiva, promuovere la creazione di valore.

(133) Per quanto riguarda la natura degli attivi trasferiti, le autorità italiane spiegano che la riallocazione all'interno di FS riguarda attivi che avrebbero già dovuto far parte del patrimonio di Trenitalia sin dalla sua costituzione (impianti di manutenzione), ossia attivi che non erano più pertinenti per la gestione dell'infrastruttura. Per quanto riguarda il presunto impatto dei trasferimenti sulle attività delle imprese ferroviarie rappresentate da FerCargo, l'Italia osserva che:

a) a Trenitalia non sono stati trasferiti depositi e terminali merci;

b) la riduzione del numero di impianti aperti ad altre imprese ferroviarie non ha avuto luogo con le modalità descritte da FerCargo. Come si evince dal PIR del dicembre 2009 e dai successivi prospetti disponibili, l'elenco di riferimento degli impianti essenziali resi disponibili ad altre imprese ferroviarie è molto più ampio di quello descritto da FerCargo;

c) tutti gli impianti citati da FerCargo erano inclusi nei PIR del 2009, del 2010 e degli anni successivi, il che significa che (contrariamente a quanto sostenuto da FerCargo) erano a disposizione di Trenitalia, così come di tutte le altre imprese ferroviarie;

d) vi sono infine prove che dimostrano che talune imprese ferroviarie, che aderiscono anche a FerCargo, hanno fatto uso di diversi impianti che secondo FerCargo sarebbero stati inaccessibili nel periodo 2010-2013, ossia successivamente ai trasferimenti di attivi.

8. VALUTAZIONE DELLE MISURE

8.1. Esistenza di aiuti

(134) A norma dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, «[...] sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza».

(135) Ne consegue che, affinché una misura sia qualificata come un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, devono essere soddisfatti i criteri cumulativi seguenti: i) deve essere concessa dallo Stato e mediante risorse statali; ii) deve conferire un vantaggio a un'impresa; iii) deve essere selettiva, ossia favorire talune imprese o talune produzioni; e iv) deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza e incidere sugli scambi tra Stati membri.

([88]) Cfr. considerando (81).

(136) Secondo una giurisprudenza consolidata, l'intervento, sotto qualsiasi forma, delle autorità pubbliche nel capitale di un'impresa può costituire un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE se sussistono i presupposti previsti da tale articolo ([89]).

(137) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, per vantaggio si intende un beneficio economico che un'impresa non avrebbe ottenuto in condizioni normali di mercato, ossia in assenza di un intervento dello Stato ([90]).

(138) Non si conferisce tuttavia alcun vantaggio quando uno Stato membro agisce conformemente al principio dell'operatore in un'economia di mercato ([91]).

(139) L'Italia sostiene che le misure oggetto dell'indagine rispettano il principio dell'operatore in un'economia di mercato e che pertanto non hanno conferito alcun vantaggio e non costituiscono aiuti di Stato. La Commissione analizzerà pertanto, nelle sezioni 8.1.1.1 e 8.1.1.2, se l'Italia abbia agito conformemente al principio dell'operatore in un'economia di mercato.

8.1.1.1. Applicabilità del criterio dell'operatore in un'economia di mercato

(140) La Commissione esaminerà l'applicabilità del principio dell'operatore in un'economia di mercato per determinare se lo Stato abbia agito in qualità di autorità pubblica anziché di operatore economico quando ha assunto decisioni in merito alle misure oggetto dell'indagine. In primo luogo, la Commissione esaminerà se il criterio dell'operatore in un'economia di mercato sia applicabile alle misure di trasferimento di attivi adottate da FS.

(141) La Commissione osserva che l'esistenza di motivi di ordine pubblico non è di per sé sufficiente a escludere l'applicabilità del principio dell'operatore in un'economia di mercato. Inoltre, nel caso in esame, FS ha deciso di trasferire gli attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica ([92]) sulla base del piano industriale 2007-2011 di cui ai considerando (18) e (19). Tale piano industriale era inteso a razionalizzare la gestione del gruppo FS e a generare valore, da realizzare anche mediante un efficientamento della gestione del patrimonio immobiliare (cfr. considerando (108)).

8.1.1.1.1. L'Italia non ha agito in qualità di autorità pubblica

(142) La Commissione ricorda che la Corte ha ritenuto che l'applicabilità del criterio dell'operatore in un'economia di mercato dipende, in definitiva, dal fatto che uno Stato abbia concesso, nella sua qualità di operatore economico e non nella sua qualità di autorità pubblica, un vantaggio economico a un'impresa ([93]). Gli interventi dello Stato diretti a onorare gli obblighi che ad esso incombono come autorità pubblica non si possono paragonare a quelli di un investitore privato in un'economia di mercato ([94]).

(143) Per stabilire se le misure oggetto dell'indagine costituiscano un esercizio di poteri pubblici, la Commissione deve esaminare: i) la loro natura e il loro oggetto; ii) il contesto in cui sono state adottate; iii) l'obiettivo perseguito; e iv) le norme cui sono soggetti.

8.1.1.1.2. Natura e oggetto delle misure

(144) Nel caso in esame, le misure oggetto dell'indagine consistono in trasferimenti di attivi volti a razionalizzare l'utilizzo del patrimonio del gruppo FS al fine di aumentare la redditività del gruppo ([95]).

([89]) Sentenza del 14 settembre 1994, *Spagna/Commissione*, cause riunite da C-278/92 a C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, punto 20 e giurisprudenza ivi citata; e sentenza dell'8 maggio 2003, *Italia e SIM 2 Multimedia/Commissione*, cause riunite C-399/00 e C-328/99, ELCI:EU:C:2003:252, punto 36 e giurisprudenza ivi citata.

([90]) Sentenza dell'11 luglio 1996, *Syndicat français de l'Express international (SFEI) e a./La Poste e a.*, C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, punto 60; sentenza del 29 aprile 1999, *Spagna/Commissione*, causa C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, punto 41; e sentenza del 19 dicembre 2019, *Arriva Italia e a.*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121, punto 46 e giurisprudenza ivi citata.

([91]) I termini «investitore in un'economia di mercato» e «operatore in un'economia di mercato» possono essere utilizzati in maniera intercambiabile e sono spiegati nei punti da 73 a 82 della comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (GU C 262 del 19.7.2016, pag. 1).

([92]) Cfr. sezione 3.

([93]) In relazione agli investimenti, cfr. sentenza del 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, punti da 79 a 82 e punto 87.

([94]) Sentenza del 15 dicembre 2009, *EDF/Commissione*, T-156/04, ECLI:EU:T:2009:505, punto 228.

([95]) Cfr. considerando da (112) a (115).

8.1.1.1.3. Obiettivo perseguito e contesto delle misure

(145) Per quanto riguarda l'obiettivo perseguito, occorre sottolineare che né il contenuto del piano industriale 2007-2011 né il contesto in cui sono stati deliberati i trasferimenti indicano che vi siano obiettivi di ordine pubblico alla base della decisione di FS di attuare le misure oggetto dell'indagine.

(146) In particolare, le misure oggetto dell'indagine e il corrispondente piano industriale 2007-2011 non rimandano a obiettivi di ordine pubblico: non vi è alcun riferimento o collegamento ai diritti speciali che RFI detiene in qualità di gestore dell'infrastruttura ferroviaria nazionale o che Trenitalia detiene nell'ambito dei contratti di servizio pubblico ad essa aggiudicati. Le misure oggetto dell'indagine non riguardano neppure l'obiettivo di interesse pubblico di garantire la connettività e la «continuità territoriale» all'interno dell'Italia.

(147) Per contro, le misure oggetto dell'indagine sono state deliberate e attuate sotto la guida di FS, holding del gruppo FS, in qualità di azionista unico ed esclusivamente sulla base di considerazioni di natura finanziaria.

(148) FS ha avviato e guidato il processo di riorganizzazione a partire dal 2007. Tale processo si è concretizzato con l'adozione del piano industriale 2007-2011 (cfr. considerando (18)), deliberata da FS, e che a sua volta ha determinato l'adozione e la successiva attuazione delle misure oggetto dell'indagine descritte nella sezione 3.1 della presente decisione. Come indicato al considerando (18), il piano industriale 2007-2011 è stato adottato nel contesto di ingenti perdite finanziarie registrate dal gruppo FS (oltre 2 miliardi di EUR) ed è stato determinante per organizzare la ristrutturazione interna volta a ripristinarne la redditività. Oltre a introdurre misure di riduzione dei costi, FS ha deciso di razionalizzare l'allocazione degli immobili e degli impianti disseminati nei vari soggetti appartenenti al gruppo FS. A tal fine sono state appositamente create alcune società controllate cui sono stati trasferiti gli attivi necessari per lo svolgimento di attività specifiche.

(149) La Commissione osserva inoltre che le varie fasi del processo decisionale che hanno portato all'adozione delle singole decisioni di trasferimento di attivi di cui al considerando (40) riflettono il medesimo obiettivo di razionalizzare l'allocazione degli attivi nell'ottica di aumentare la redditività e l'efficienza del gruppo FS:

a) FS ha dato avvio al progetto di allocazione degli attivi nell'ambito del piano industriale 2007-2011 (cfr. considerando (18)) con la nota del 19 settembre 2007, che fa riferimento alla ristrutturazione aziendale e al processo di riorganizzazione ([96]);

b) il 23 aprile 2008 il consiglio di amministrazione di FS ha approvato l'avvio del processo di riallocazione degli attivi. Il consiglio di amministrazione di FS ha esercitato il proprio controllo sulle scelte strategiche da compiere tramite il proprio comitato per gli investimenti ([97]). Secondo il verbale della riunione del consiglio di amministrazione di FS tenutasi quel giorno, «[l']obiettivo prioritario dell'operazione di asset allocation è quello di consentire, anche attraverso l'utilizzo di strutture societarie dedicate quali FS Logistica e FS Sistemi Urbani, la valorizzazione o il migliore sfruttamento del patrimonio non strettamente correlato alle attività caratteristiche del gestore dell'infrastruttura (RFI) ovvero dell'impresa ferroviaria (Trenitalia)». Il verbale della riunione indica che tale obiettivo sarebbe stato raggiunto attraverso una «[a]nalisi e valutazione strategica da parte della Capogruppo degli asset »disponibili« individuati dalle società proprietarie. Nell'ambito della Capogruppo, il Comitato Investimenti assicurerà la validità strategica dell'attività di asset allocation nel suo complesso e deciderà in ordine alla più opportuna allocazione dei beni»;

c) FS ha attuato la decisione strategica in materia di gestione adottata il 23 aprile 2008 istituendo una task force multidisciplinare incaricata di proporre un'adeguata allocazione degli attivi, ponendo l'accento sulla sua redditività finanziaria. I principi guida seguiti dalla task force ([98]) per proporre l'allocazione degli attivi sono i seguenti: i) individuazione, da parte di ciascun soggetto operativo del gruppo FS, degli attivi che avrebbero potuto essere trasferiti a un altro soggetto; ii) valutazione strategica da parte di FS, che decide in merito alla ripartizione più opportuna degli attivi; iii) preparazione e attuazione delle misure specifiche di trasferimento degli attivi a livello dei soggetti operativi.

([96]) Cfr. considerando (45). La nota indica che nell'ambito del più ampio processo di riorganizzazione in atto in seno al gruppo FS, «gli obiettivi definiti nel Piano Industriale 2007-2011 sono basati, tra l'altro, sulla massimizzazione dell'efficacia nell'utilizzo di tutti gli asset di proprietà del Gruppo. [...] con riferimento agli asset immobiliari, ciò comporta l'identificazione in tempi rapidi da parte di ogni società del Gruppo di tutto il patrimonio non strumentale all'esercizio, sia esso di natura non industriale che di natura industriale, ma diventato non più funzionale alla missione affidata alla singola società».

([97]) Cfr. considerando (45).

([98]) Cfr. il verbale della riunione del consiglio di amministrazione di RFI del 24.11.2008.

(150) Le effettive decisioni di approvazione delle misure oggetto dell'indagine sono state pertanto adottate da FS insieme alle sue controllate ([99]). Più nello specifico, dette decisioni sono state adottate nel settembre 2009 per quanto riguarda Trenitalia (cfr. considerando (41) e (42)) e nell'ottobre 2007, nel novembre 2008 e nel dicembre 2010 per quanto riguarda FS Logistica (cfr. considerando (43) e (44)). Tale conclusione non è rimessa in discussione dall'adozione della direttiva del 2009. La Commissione osserva che alcune delle suddette decisioni sono state adottate prima dell'adozione della direttiva del 2009. Inoltre la direttiva del 2009 non prescriveva alcuna misura specifica, non elencava alcuno specifico attivo da trasferire, né forniva specifici dettagli finanziari su tali misure. Gli articolo 1 e 2 della direttiva del 2009 si limitavano a richiamare l'obiettivo generale di razionalizzare la struttura del gruppo FS, lasciando a FS e alle sue controllate la definizione delle esatte misure da adottare e la loro attuazione ([100]).

(151) La Commissione osserva inoltre che l'Italia ha presentato tre studi ([101]) basati su dati e informazioni che erano disponibili e su sviluppi che erano prevedibili al momento dell'adozione delle decisioni di trasferimento degli attivi. Tali studi mirano a ricostruire la redditività che FS, in qualità di azionista, poteva aspettarsi dai trasferimenti di attivi. Come verrà illustrato e dimostrato nella sezione 8.1.1.2, gli studi dimostrano che qualsiasi investitore privato che si fosse trovato nella stessa posizione di FS avrebbe attuato le misure in esame, poiché il trasferimento di attivi a Trenitalia e FS Logistica avrebbe generato un aumento del valore del capitale proprio delle due società superiore al valore del capitale proprio perso con la sottrazione degli attivi a RFI.

8.1.1.1.4. Conclusione sull'applicabilità del criterio dell'operatore in un'economia di mercato

(152) Sulla base di quanto precede, la Commissione conclude che FS ha agito nella sua qualità di investitore/azionista e che il criterio dell'operatore in un'economia di mercato è applicabile al caso in esame.

8.1.1.2. Applicazione del criterio dell'operatore in un'economia di mercato

8.1.1.2.1. Approccio metodologico

(153) La Commissione deve valutare se le misure oggetto dell'indagine fossero in linea con le normali condizioni di mercato, ossia se un operatore di mercato privato orientato al profitto che si fosse trovato nella stessa situazione di FS avrebbe attuato tali misure.

(154) Per valutare se i trasferimenti di attivi fossero conformi al mercato, la Commissione assume il punto di vista di una holding che debba decidere se immettere capitale proprio in una controllata. Infatti, sottraendo attivi a RFI e allocandoli alle società beneficiarie (Trenitalia e FS Logistica), i trasferimenti hanno l'effetto di aumentare il capitale proprio delle società beneficiarie e di diminuire quello del proprietario originario degli attivi. Più specificamente, il criterio dell'operatore in un'economia di mercato comporta il calcolo dei profitti netti della holding FS in qualità di azionista, confrontando l'aumento di valore del capitale proprio delle società beneficiarie (Trenitalia e FS Logistica) con la perdita di valore del capitale proprio di RFI a seguito dei trasferimenti di attivi ed esaminando se nel complesso per FS, in qualità di azionista unico di tutte le suddette società, il risultato dei trasferimenti in termini di valore aggregato del capitale proprio di dette società sia positivo.

([99]) Cfr. considerando da (40) a (45).

([100]) L'articolo 1 della direttiva del 2009 stabilisce che «[...] al fine di ridurre gli oneri di manutenzione che sono attualmente a totale carico dello Stato, RFI, in forza della presente direttiva, potrà liberamente procedere al trasferimento/assegnazione degli impianti merci non compresi nell'elenco di cui all'Allegato 1 in capo ad altre società del Gruppo FS – Trenitalia tra queste – nell'ambito di qualunque operazione di riorganizzazione ed anche nel quadro di operazioni di capitalizzazione o patrimonializzazione [...]».
L'articolo 2 della direttiva del 2009 stabilisce che «[a]l fine di ridurre gli oneri di manutenzione e di custodia che sono attualmente a totale carico dello Stato e procedere alla patrimonializzazione/capitalizzazione della società Trenitalia, RFI deve presentare al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, entro 60 giorni dalla emanazione della presente direttiva, un Piano contenente, per ciascun impianto di manutenzione del materiale rotabile di proprietà del Gestore, l'indicazione, oltre che della eventuale specializzazione funzionale [...]».

([101]) Cfr. sezione 5.2.3.2.

(155) Nella decisione di avvio la Commissione ha espresso perplessità in merito al potenziale vantaggio economico derivante dai trasferimenti alle società beneficiarie, in quanto queste ultime avrebbero ricevuto gli attivi senza versare un corrispettivo (considerando (59)). Sebbene i trasferimenti di attivi non abbiano comportato alcun pagamento in denaro da parte dei beneficiari, la Commissione osserva che le operazioni sono assimilabili a un conferimento di beni in natura a favore delle società beneficiarie. I benefici dei trasferimenti di attivi potrebbero di conseguenza materializzarsi sotto forma di profitti più elevati per l'azionista delle società beneficiarie, ossia FS.

(156) Pur ritenendo che i trasferimenti di attivi siano analoghi a un conferimento di beni in natura, la Commissione osserva anche che tali attivi erano già utilizzati dalle controllate del gruppo FS. Di conseguenza contribuivano già alle attività imprenditoriali del gruppo FS e, in ultima analisi, alla creazione di valore in seno al gruppo. Il trasferimento di tali attivi da una controllata del gruppo FS a un'altra è stato frutto di una decisione volta ad aumentare il valore del gruppo FS migliorando l'efficienza delle sue attività rispetto allo scenario in cui non si verifica alcun cambiamento nella proprietà degli attivi (all'interno del gruppo). La Commissione ritiene pertanto che tale scenario sia lo scenario controfattuale pertinente per valutare la conformità delle misure oggetto dell'indagine al criterio dell'operatore in un'economia di mercato (cfr. sezione 8.1.1.2.2). In generale, ciò che rileva ai fini di detto criterio è se, all'epoca in cui ha deliberato i trasferimenti di attivi, FS avesse motivo di ritenere che si trattasse di una decisione redditizia a livello del gruppo FS rispetto allo scenario che contemplava il mantenimento dello status quo (cfr. anche considerando (154)).

(157) Nelle sottosezioni seguenti (da 8.1.1.2.2 a 8.1.1.2.4), la Commissione applicherà il criterio dell'operatore in un'economia di mercato per valutare le misure oggetto dell'indagine, sulla base delle relative prove presentate negli studi descritti nella sezione 5.2.3.2. La Commissione valuterà se le misure oggetto dell'indagine sono conformi al principio dell'operatore in un'economia di mercato.

8.1.1.2.2. Criterio dell'operatore in un'economia di mercato

(158) In questa sezione la Commissione applicherà il criterio dell'operatore in un'economia di mercato sulla base dei dati presentati negli studi di PwC di aprile e dicembre 2019 ([102]). Ai fini del criterio dell'operatore in un'economia di mercato saranno calcolati i profitti netti della holding (FS) in qualità di azionista poiché i trasferimenti di attivi determinano una variazione del valore del capitale proprio delle società beneficiarie e del proprietario originario degli attivi trasferiti (cfr. considerando (154)). La Commissione ricorrerà al capitale proprio anziché al valore d'impresa in quanto un investitore privato che immette capitale proprio in una controllata non è interessato di per sé all'aumento del valore d'impresa, bensì all'aumento del valore della propria partecipazione nel capitale della società (cfr. considerando (160)).

(159) Per applicare il criterio dell'operatore in un'economia di mercato dal punto di vista della holding (FS) in qualità di azionista, (considerando (154)), la Commissione confronterà l'aumento del valore del capitale proprio delle controllate che ricevono gli attivi (Trenitalia e FS Logistica) con la perdita di valore del capitale proprio della controllata cui tali attivi sono stati sottratti (RFI) ([103]). I trasferimenti di attivi sono conformi al criterio dell'operatore in un'economia di mercato se l'aumento del valore del capitale proprio delle controllate che ricevono gli attivi è superiore o quantomeno pari alla perdita di valore del capitale proprio della controllata che originariamente deteneva la proprietà di tali attivi. Pertanto, nel caso in esame, le misure oggetto dell'indagine saranno considerate conformi al criterio dell'operatore in un'economia di mercato se sono soddisfatte le due condizioni seguenti:

a) il valore del capitale proprio delle società beneficiarie, ossia FS Logistica e Trenitalia, è positivo;

b) il valore dell'aumento di capitale proprio a livello delle società beneficiarie è superiore o quantomeno pari al valore del capitale proprio perso da RFI, proprietaria originaria degli attivi.

(160) Nel complesso, le condizioni di cui al considerando (159), lettere a) e b), implicano che, affinché i trasferimenti di attivi rispettino il criterio dell'operatore in un'economia di mercato, è sufficiente che essi non comportino una perdita di valore del capitale proprio a livello del gruppo FS. Una simile perdita di valore del capitale proprio si verificherebbe in due scenari.

([102]) Lo studio di E.CA non fornisce una propria valutazione dei trasferimenti, bensì valuta la solidità dello studio di PwC dell'aprile 2019 esaminandone le sensibilità a ipotesi alternative basate sulle proiezioni finanziarie contenute nello studio stesso.

([103]) Si osservi che il criterio dell'operatore in un'economia di mercato viene applicato separatamente ai trasferimenti in favore di FS Logistica e a quello in favore di Trenitalia. Per ciascuno di tali trasferimenti, il criterio dell'operatore in un'economia di mercato tiene conto di tutti gli attivi trasferiti, come indicato nelle sezioni 3.2 e 3.3.

(161) Il primo è lo scenario in cui il valore del capitale proprio delle società beneficiarie è negativo, in quanto il loro debito è superiore al valore dei loro attivi. In tale scenario, qualsiasi ulteriore attivo che venisse trasferito a tali società verrebbe utilizzato, almeno in parte, per rimborsare i portatori di capitale di debito. È pertanto necessario un valore positivo del capitale proprio delle società beneficiarie (ossia il soddisfacimento della condizione di cui al considerando (159), lettera a)) per dimostrare la conformità dei trasferimenti di attivi al criterio dell'operatore in un'economia di mercato, in quanto ciò garantisce che i benefici degli attivi trasferiti vadano all'azionista di tali società (ossia FS) e non alle società stesse in qualità di portatori di capitale di debito.

(162) Il secondo scenario in cui si verificherebbe una perdita di capitale proprio e, di conseguenza, il criterio dell'operatore in un'economia di mercato non sarebbe soddisfatto è rappresentato dall'eventualità in cui le società beneficiarie, facendo un uso peggiore degli attivi rispetto al proprietario originario, ottengano un rendimento inferiore da tali attivi. In tale scenario, i trasferimenti di attivi comporterebbero una riduzione dei profitti e quindi del valore del capitale proprio a livello del gruppo. Affinché i trasferimenti di attivi rispettino il criterio dell'operatore in un'economia di mercato è pertanto necessario che non comportino una perdita di valore (ossia il soddisfacimento della condizione di cui al considerando (159), lettera b)). In tale scenario, l'esistenza di sinergie, vale a dire rendimenti più elevati derivanti dalla decisione di allocare gli attivi alle società beneficiarie anziché lasciarli al proprietario originario, è un ulteriore argomento a conferma degli incentivi in termini di redditività derivanti dai trasferimenti di attivi.

(163) La Commissione osserva che lo studio di PwC dell'aprile 2019 stima il *valore d'impresa* delle società coinvolte nei trasferimenti di attivi. Come indicato nello studio di E.CA (cfr. sezione 5.2.3.2, sottosezione c)), il valore d'impresa è un parametro adatto a valutare se gli investimenti descritti nei considerando (86) e (87), che sono resi possibili dai trasferimenti di attivi, siano redditizi. Il motivo risiede nel fatto che tali investimenti apportano vantaggi alla società nel suo complesso, non specificamente ai portatori di capitale di debito o agli azionisti. Tuttavia ciò che rileva per il criterio dell'operatore in un'economia di mercato è il punto di vista della holding (FS) in qualità di azionista (cfr. considerando (158) e (159)). La Commissione ritiene che una holding privata che immette capitale proprio in una controllata (ossia il parametro di riferimento per valutare il comportamento della holding FS nel caso in esame; cfr. considerando (154)) sia più interessata all'aumento del valore della propria partecipazione nel capitale della controllata che all'aumento del valore d'impresa ([104]) della controllata in sé. Il valore di tale partecipazione dipende dal valore d'impresa della controllata e dall'ammontare del debito della controllata. Pertanto, anche se il valore d'impresa della controllata aumenta a seguito del conferimento di capitale proprio, tale aumento può andare a vantaggio dei portatori di capitale di debito piuttosto che degli azionisti se il debito è superiore al valore d'impresa. La Commissione ritiene pertanto che, nel complesso, il valore d'impresa non possa essere utilizzato direttamente per applicare il criterio dell'operatore in un'economia di mercato; il parametro appropriato da utilizzare è invece il *valore del capitale proprio* delle controllate beneficiarie e quello del proprietario originario degli attivi.

(164) La Commissione osserva che nella pratica sarebbe possibile calcolare il valore del capitale proprio sottraendo al valore d'impresa il valore contabile del capitale di debito netto, se il valore contabile del capitale di debito rappresenta una buona approssimazione del relativo valore di mercato ([105]). Il valore contabile del capitale di debito può essere considerato una buona approssimazione del relativo valore di mercato se il tasso di interesse che una società paga sul capitale di debito (nuovo ed esistente) riflette l'attuale affidabilità creditizia di tale società. Ad esempio, il valore di mercato del capitale di debito di una società è inferiore al suo valore contabile se l'affidabilità creditizia della società è peggiorata rispetto a quanto ha contratto il debito, in quanto il mercato applicherebbe un tasso di interesse più elevato a qualsiasi nuovo debito contratto da tale società. La Commissione valuterà la plausibilità dell'ipotesi secondo cui il valore di mercato del capitale di debito sarebbe inferiore al suo valore contabile per quanto riguarda sia FS Logistica sia Trenitalia nei considerando (165) e (168).

(165) Per quanto riguarda il trasferimento di attivi a Trenitalia, la Commissione osserva che all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi Trenitalia stava attraversando un periodo di sofferenza finanziaria, sebbene non fosse un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione ([106]). Trenitalia aveva infatti segnalato perdite nei cinque anni precedenti il trasferimento di attivi ([107]), aveva problemi finanziari e necessitava di una ricapitalizzazione. Per le società che si trovano in tale situazione, il valore contabile del capitale di debito tende a sovrastimare il valore di mercato del capitale di debito stesso, in quanto i flussi di cassa futuri associati al capitale di debito sono più rischiosi e hanno pertanto un valore attuale inferiore (cfr. considerando

([104]) Il valore d'impresa di una società è dato dalla somma del valore del suo capitale proprio e del suo capitale di debito o, analogamente, dal valore derivante dalla gestione degli attivi della società.

([105]) Il valore di mercato di uno strumento di debito è il valore attuale dei flussi di cassa futuri associati a tale strumento di debito (ossia i rimborsi di capitale e i tassi di interesse), calcolato utilizzando un tasso di attualizzazione che riflette la rischiosità dello strumento e l'affidabilità creditizia del debitore.

([106]) Comunicazione della Commissione «Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà» (GU C 249 del 31.7.2014, pag. 1).

([107]) Trenitalia ha dichiarato un risultato netto negativo pari a – 18,7 milioni di EUR nel 2003, – 327,7 milioni di EUR nel 2004, – 631,7 milioni di EUR nel 2005, – 1 989,4 milioni di EUR nel 2006 e – 402,6 milioni di EUR nel 2007. Fonti: CapitaliQ, FS.

(164)). Non sarebbe dunque opportuno calcolare il valore del capitale proprio di Trenitalia sottraendo il valore contabile del capitale di debito netto al suo valore d'impresa. Per le società che si trovano nella situazione in cui versava Trenitalia all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi, è probabile che il valore contabile del capitale di debito sia superiore al suo valore di mercato, il che determina una sottostima del valore del capitale proprio e quindi una conclusione potenzialmente errata circa la non conformità al mercato del trasferimento di attivi.

(166) La Commissione ricorrerà pertanto allo studio di PwC del dicembre 2019 per valutare la conformità al mercato del trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia. Come indicato nella sezione 5.2.3.2, tale studio stima il valore del capitale proprio di RFI e Trenitalia utilizzando il modello dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti attualizzati. A differenza del metodo descritto al considerando (164), il modello dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti attualizzati richiede previsioni esplicite dei flussi di cassa dell'attività di finanziamento, ossia l'emissione di strumenti di debito, i rimborsi di capitale di debito e i costi dei tassi di interesse. Pertanto, rispetto al metodo di cui al considerando (164), il modello dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti attualizzati è più appropriato per una società che segnala perdite come Trenitalia, in quanto l'ipotesi secondo cui il valore di mercato del capitale di debito all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi sarebbe simile al valore contabile non è plausibile.

(167) Come indicato al considerando (93), nello scenario con il trasferimento di attivi lo studio di PwC del dicembre 2019 stima un valore positivo del capitale proprio di Trenitalia, che è superiore di 138,1 milioni di EUR rispetto allo scenario senza il trasferimento. Anche il valore stimato del capitale proprio di RFI è positivo ed è inferiore di 16,7 milioni di EUR rispetto allo scenario senza il trasferimento di attivi. Nel complesso, tali stime indicano una creazione netta di valore per gli azionisti pari a 121,4 milioni di EUR (138,1 milioni di EUR meno 16,7 milioni di EUR) a livello del gruppo FS a seguito del trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia.

(168) Per quanto riguarda i trasferimenti di attivi a FS Logistica, la Commissione ritiene plausibili per RFI e FS Logistica le ipotesi di cui al considerando (164). Il motivo è che all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi le due società erano rispettivamente in una fase stabile e in una fase di crescita. In tal caso, il calcolo del valore del capitale proprio con il metodo descritto al considerando (164) è prudente, in quanto non tiene conto dei probabili afflussi di capitale di debito necessari per finanziare la crescita dell'impresa.

(169) Al fine di applicare il criterio dell'operatore in un'economia di mercato ai trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica, la Commissione calcola dunque il valore del capitale proprio delle due società sottraendo il valore contabile del loro capitale di debito netto al loro valore d'impresa stimato nello studio di PwC dell'aprile 2019.

(170) Da tali calcoli emerge che i trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica hanno generato un aumento di 14,1 milioni di EUR del valore del capitale proprio del gruppo FS. L'aumento deriva da una creazione di valore del capitale proprio di 26 milioni di EUR ([108]) da parte di FS Logistica e da una perdita di capitale proprio di 11,9 milioni di EUR ([109]) da parte di RFI. La Commissione osserva che tale risultato deriva dal maggiore valore d'impresa nello scenario con i trasferimenti di attivi rispetto allo scenario in cui RFI mantiene la proprietà degli attivi (cfr. considerando (88)). I motivi sono i seguenti: i) il valore del capitale proprio di FS Logistica è calcolato come differenza tra il valore d'impresa e il valore contabile del suo capitale di debito netto; e ii) il valore contabile del capitale di debito netto rimane lo stesso nello scenario effettivo e nello scenario controfattuale. Nel complesso, il risultato conferma che i trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica sono conformi al mercato, in quanto si prevedeva che avrebbero determinato un aumento complessivo del valore del capitale proprio del gruppo FS.

([108]) Il valore del capitale proprio di FS Logistica è dato dalla differenza tra il suo valore d'impresa (ossia 82 milioni di EUR nello scenario con i trasferimenti di attivi e 56 milioni di EUR nello scenario senza i trasferimenti di attivi; cfr. considerando (88)) e il suo capitale di debito netto di 12,7 milioni di EUR (fonte: stato patrimoniale di FS Logistica). Ne consegue un valore del capitale proprio di 69,3 milioni di EUR nello scenario con i trasferimenti di attivi e di 43,3 milioni di EUR nello scenario senza i trasferimenti di attivi, il che implica un aumento di 26 milioni di EUR del valore del capitale proprio di FS Logistica a seguito dei trasferimenti di attivi.

([109]) Il valore del capitale proprio di RFI è dato dalla differenza tra il suo valore d'impresa (ossia 2 222,1 milioni di EUR nello scenario con i trasferimenti di attivi e 2 234 milioni di EUR nello scenario senza i trasferimenti di attivi; cfr. considerando (88)) e il suo capitale di debito netto di - 1 091 milioni di EUR (fonte: stato patrimoniale di RFI). Ne consegue un valore del capitale proprio di 3 313,1 milioni di EUR nello scenario con i trasferimenti di attivi e di 3 325 milioni di EUR nello scenario senza i trasferimenti di attivi, il che implica una diminuzione di 11,9 milioni di EUR del valore del capitale proprio di RFI a seguito dei trasferimenti di attivi a FS Logistica.

(171) I valori calcolati ai considerando (167) e (170) indicano che il valore del capitale proprio delle società beneficiarie è positivo ed è anche aumentato a seguito dei trasferimenti di attivi, data la maggiore capacità delle società beneficiarie di utilizzare gli attivi (cfr. considerando (86) e (87)). Dette risultanze dimostrano che le due condizioni per la conformità al criterio dell'operatore in un'economia di mercato, descritte al considerando (159), sono soddisfatte. La Commissione osserva inoltre che tali risultanze suffragano la conclusione secondo cui l'aumento del valore del capitale proprio delle società beneficiarie e la perdita di valore del capitale proprio di RFI determinano un effetto netto positivo a livello del gruppo FS. Come indicato al considerando (159), l'aumento del valore del capitale proprio a livello del gruppo FS fornisce un'ulteriore indicazione del fatto che FS si è comportata come un operatore di mercato quando ha deciso di effettuare i trasferimenti di attivi.

(172) Infine, per concludere che le misure oggetto dell'indagine sono conformi al criterio dell'operatore in un'economia di mercato, la Commissione deve valutare la credibilità degli studi che portano a tali risultati. Nella sezione 8.1.1.2.3 la Commissione valuterà pertanto criticamente le ipotesi alla base degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 e concluderà se i trasferimenti di attivi rispettano il principio dell'operatore in un'economia di mercato.

8.1.1.2.3. Criterio dell'operatore in un'economia di mercato: analisi della solidità e della sensibilità

(173) Nella presente sezione la Commissione esaminerà le metodologie e le ipotesi alla base degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019. Per quanto riguarda le metodologie, la Commissione osserva che gli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 ricorrono a metodologie ben note e comunemente utilizzate per stimare rispettivamente il valore d'impresa e il valore del capitale proprio di una società. La Commissione ritiene pertanto ragionevole e opportuno basare l'applicazione del criterio dell'operatore in un'economia di mercato su tali metodologie.

(174) Per quanto riguarda le ipotesi alla base degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019, esse fanno riferimento ai criteri utilizzati per stimare il livello di capitale proprio delle società partecipanti ai trasferimenti di attivi. La Commissione osserva in particolare che gli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 si basano su **proiezioni finanziarie** e formulano ipotesi su taluni **parametri di valutazione** (ossia il tasso di attualizzazione e il valore finale). La Commissione valuterà entrambi gli aspetti nel prosieguo della presente sezione.

(175) Per quanto riguarda le **proiezioni finanziarie**, l'Italia sostiene che esse sono state ricostruite dopo la data dei trasferimenti di attivi sulla base dei pareri della direzione nonché delle informazioni disponibili e degli sviluppi prevedibili all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi. La Commissione ha valutato tale affermazione esaminando i documenti interni del gruppo FS e analizzando attentamente il processo di formulazione delle proiezioni finanziarie ricostruite ex post.

(176) La Commissione ha constatato che tali proiezioni si basano su piani aziendali interni, per quanto riguarda i primi anni contemplati dalle stesse. In particolare, nel piano industriale 2007-2011 del 17 maggio 2007 ([110]) figurano proiezioni finanziarie relative a Trenitalia e RFI per il periodo 2008-2011. La Tabella 11 mette a confronto le proiezioni relative ai ricavi e agli utili (quali definiti dall'EBITDA, ossia utili al lordo di interessi, imposte, deprezzamento e ammortamento) figuranti nel piano industriale 2007-2011 con quelle presentate nello studio di PwC del dicembre 2019 (dati in milioni di EUR).

Tabella 11

Confronto tra l'EBITDA e i ricavi previsti nel piano industriale 2007-2011 e nello studio di PwC del dicembre 2019 utilizzati ai fini del criterio dell'operatore in un'economia di mercato

Società	Proiezione	Fonte	2008	2009	2010	2011
Trenitalia	Ricavi	Piano industriale 2007-2011	6 048	6 481	7 171	8 110
		Studio di PwC del dicembre 2019	5 772	5 834	5 923	5 995
	EBITDA	Piano industriale 2007-2011	710	1 208	1 681	2 319
		Studio di PwC del dicembre 2019	919	1 046	1 246	1 388
RFI	Ricavi	Piano industriale 2007-2011	2 888	3 003	3 185	3 424
		Studio di PwC del dicembre 2019	2 507	2 363	2 788	2 945
	EBITDA	Piano industriale 2007-2011	224	304	423	565
		Studio di PwC del dicembre 2019	54	- 101	359	503

([110]) Cfr. considerando (18).

Sia per Trenitalia che per RFI, la Tabella 11 mostra che le proiezioni dello studio di PwC del dicembre 2019 sono inferiori a quelle del piano industriale 2007-2011 per quanto riguarda sia i ricavi che gli utili (EBITDA) ([111]). Per questo motivo la Commissione ritiene prudenti le proiezioni contenute nello studio di PwC del dicembre 2019, in quanto ricavi e utili inferiori implicano un valore inferiore del capitale proprio della società.

(177) Per quanto riguarda gli anni dal 2011 al 2018, gli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 si fondano su ipotesi basate sulle informazioni e sulle strategie di gestione disponibili nonché sugli sviluppi prevedibili all'epoca dell'adozione delle decisioni di trasferimento degli attivi. In particolare, la Commissione osserva che i rimborsi di capitale di debito figuranti nello studio di PwC del dicembre 2019 sono coerenti con il tipo di strumenti di debito indicati negli ultimi bilanci disponibili prima dei trasferimenti di attivi. Per quanto riguarda i ricavi, lo studio di PwC del dicembre 2019 prospetta una diminuzione nel periodo 2013-2015 per tenere conto dell'ingresso e della prevista espansione di un concorrente sul mercato italiano del trasporto ferroviario ad alta velocità ([112]). La Commissione ritiene che si tratti di un'ipotesi ragionevole, che determina un valore del capitale proprio più prudente rispetto all'ipotesi di ricavi costanti o in aumento nel periodo 2013-2015.

(178) La Commissione osserva che, tra i criteri per stimare il valore del capitale proprio delle società partecipanti ai trasferimenti di attivi (cfr. considerando (173)), vi sono le **ipotesi relative ai parametri di valutazione** alla base degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019, ossia il tasso di attualizzazione e il valore finale. Per quanto riguarda lo studio di PwC dell'aprile 2019, la Commissione osserva che il WACC e il costo del capitale proprio, ossia i tassi di attualizzazione utilizzati per calcolare il valore d'impresa e il valore del capitale proprio, sono stati determinati conformemente alla prassi di mercato e alla teoria finanziaria ([113]). La Commissione ritiene altresì appropriata la metodologia di calcolo del valore finale, in quanto si basa sulla consueta formula di crescita di Gordon ([114]).

(179) La Commissione osserva che il calcolo dei tassi di attualizzazione e del valore finale richiede la formulazione di ulteriori ipotesi su determinati parametri.

(180) Per quanto riguarda i tassi di attualizzazione, la Tabella 12 riporta i parametri per stimare il WACC e il costo del capitale proprio, che sono i tassi di attualizzazione pertinenti per valutare i trasferimenti di attivi rispettivamente in favore di FS Logistica e in favore di Trenitalia ([115]). Per stimare tali parametri, l'Italia utilizza i dati pertinenti a livello di mercato ([116]) e di società ([117]) disponibili all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi. Dato che i tassi di attualizzazione sono calcolati sulla base di dati provenienti da fonti adeguate a livello di mercato e di società all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi, la Commissione ritiene che il loro valore sia ragionevole.

Tabella 12

Parametri per determinare il costo del capitale proprio e il WACC

Formula	Parametro	Trasferimenti RFI - FS Logistica		Trasferimento RFI - Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
H=A+B*C+D	**Costo del capitale proprio**	**11,97 %**	**12,17 %**	**11,62 %**	**11,70 %**
A	Tasso di rendimento privo di rischio	5,17 %	4,66 %	4,65 %	4,40 %
B	Coefficiente beta	0,8	0,9	0,81	1,32

([111]) L'unica eccezione è il valore dell'EBITDA nel 2008. Tuttavia, nei quattro anni contemplati dal piano, la somma dei valori annuali dell'EBITDA presentati nello studio di PwC del dicembre 2019 è inferiore di 1,3 miliardi di EUR rispetto al piano industriale 2007-2011.

([112]) La società Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. è stata fondata nel dicembre 2006, prima dei trasferimenti di attivi.

([113]) Il WACC è dato dalla media ponderata del costo del capitale proprio e del costo del capitale di debito al netto delle imposte, con fattori di ponderazione pari alla struttura patrimoniale delle società partecipanti ai trasferimenti. Il costo del capitale proprio è dato dalla somma del tasso di rendimento privo di rischio, del premio per il rischio paese (*country risk premium*) e del prodotto della moltiplicazione tra il coefficiente beta del titolo e il premio per il rischio di mercato. Il costo del debito è dato dalla somma del tasso di rendimento privo di rischio e del premio sul debito (*debt premium*), che riflette la rischiosità delle società partecipanti all'operazione.

([114]) Cfr. considerando (85) e (92).

([115]) Come spiegato al considerando (166), la Commissione si basa sullo studio di PwC del dicembre 2019 per valutare il **trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia**. Per stimare il valore del capitale proprio di RFI e Trenitalia, tale studio utilizza il modello dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti attualizzati, per il quale il costo del capitale proprio è il tasso di attualizzazione pertinente (cfr. sezione 5.2.3.2, sottosezione b)). Per i **trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica**, come spiegato al considerando (169), la Commissione ha tenuto conto dei dati presentati nello studio di PwC dell'aprile 2019. Tale studio stima il valore d'impresa di RFI e FS Logistica utilizzando il modello dei flussi di cassa disponibili per l'impresa attualizzati, per il quale il WACC è il tasso di attualizzazione pertinente (cfr. sezione 5.2.3.2, sottosezione a)).

([116]) Ossia i tassi di rendimento dei titoli di Stato italiani, il coefficiente beta e i premi sul debito di società comparabili, utilizzati per stimare rispettivamente il tasso di rendimento privo di rischio, il coefficiente beta e il costo del capitale di debito delle società partecipanti ai trasferimenti di attivi.

([117]) In particolare il rapporto di indebitamento, utilizzato per stimare i fattori di ponderazione del capitale di debito e del capitale proprio nel WACC delle società partecipanti ai trasferimenti di attivi.

Formula	Parametro	Trasferimenti RFI - FS Logistica		Trasferimento RFI - Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
C	Premio per il rischio di mercato ([118])	8,43 %	8,43 %	5,24 %	5 %
D	Premio aggiuntivo	0,00 %	0,00 %	2,73 %	0,66 %
I=(A+E)*(1-F)	Costo del capitale di debito	4,33 %	4,66 %		
E	Premio sul debito	0,80 %	1,74 %		
F	Aliquota d'imposta	27,50 %	27,50 %		
G	D/(D+E)	0,0 %	8,26 %		
J=(1-F)*G+F*H	**WACC**	**11,74 %**	**11,57 %**		

(*) *Il coefficiente beta e il premio aggiuntivo sono calcolati come medie delle divisioni Cargo e Passeggeri.

(181) Per quanto riguarda il valore finale, esso dipende dal tasso di attualizzazione, valutato dalla Commissione al considerando (180), e dal tasso di crescita perpetua degli utili. Per quanto riguarda quest'ultimo fattore, gli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 ipotizzano un tasso di crescita del 2 % per le tre società partecipanti ai trasferimenti di attivi, in linea con l'obiettivo di inflazione della Banca centrale europea ([119]). La Commissione ritiene che tale ipotesi sia ragionevole, in quanto è in linea con la prassi di mercato. ([120])

(182) Per corroborare la propria valutazione dei parametri degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019, la Commissione ha inoltre verificato la sensibilità dei risultati dell'applicazione del criterio dell'operatore in un'economia di mercato attraverso l'applicazione di ipotesi alternative. Lo scopo dell'analisi della sensibilità è determinare quali valori dei tassi di attualizzazione e del tasso di crescita perpetua comporterebbero il mancato rispetto di detto criterio. Come indicato al considerando (162), la Commissione osserva che le misure oggetto dell'indagine rispetterebbero il criterio dell'operatore in un'economia di mercato anche nello scenario estremo senza sinergie, ossia lo scenario in cui gli attivi generano gli stessi rendimenti e hanno pertanto lo stesso valore a prescindere dalla loro proprietà, a condizione che il valore del capitale proprio delle società beneficiarie sia positivo. La Commissione determinerà pertanto i valori critici dei tassi di attualizzazione e del tasso di crescita perpetua, ossia i valori di tali parametri in uno scenario in cui i trasferimenti di attivi non sono più redditizi in quanto il valore degli aumenti di capitale proprio delle società beneficiarie è inferiore alle perdite di capitale proprio di RFI. La Commissione valuterà quindi se tali valori critici costituiscono alternative ragionevoli ai parametri ipotizzati negli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019. Come sarà spiegato ai considerando da (183) a (186), la Commissione ritiene che i valori critici non siano alternative ragionevoli per valutare la solidità dei due studi.

(183) Per quanto riguarda il valore finale, la Commissione osserva che più è elevato il tasso di crescita perpetua nella formula di crescita di Gordon, maggiore è il valore del capitale proprio negli scenari con e senza i trasferimenti di attivi e maggiori sono la perdita di capitale di RFI e l'aumento del capitale proprio delle società beneficiarie ([121]). Considerando pertanto che gli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 stimano un effetto positivo dei trasferimenti di attivi sugli utili a livello del gruppo FS (considerando (171)), il livello critico del tasso di crescita

([118]) Nelle colonne «Trasferimento RFI-FS Logistica», il premio per il rischio di mercato è specifico per l'Italia, ossia include il premio per il rischio paese dell'Italia.

([119]) See ad esempio https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.it.html#:~:text=Ogni%20sei%20settimane%20assumiamo%20decisioni, obiettivo%20del%202%25.

([120]) Cfr. ad esempio https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-terminal-growth-rate/, sezione 3.

([121]) L'effetto del tasso di crescita perpetua sulla differenza di valore del capitale proprio nello scenario con e senza i trasferimenti di attivi è di secondo ordine rispetto all'effetto sul valore del capitale proprio in ciascuno scenario. Il motivo è che la variazione del valore del capitale proprio è determinata dalla diversa redditività a lungo termine delle società nei due scenari, cui si applica il tasso di crescita perpetua. Il tasso di crescita perpetua in quanto tale è lo stesso in entrambi gli scenari.

perpetua che comporta l'annullamento dei profitti deve essere inferiore per le società beneficiarie e superiore per RFI rispetto all'ipotesi formulata negli studi. Mantenendo fisso al 2 % il tasso di crescita perpetua delle società beneficiarie, come ipotizzato negli studi, le stime della Commissione sui tassi critici di crescita perpetua di RFI sono le seguenti ([122]):

a) per quanto riguarda i trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica, un tasso del 9 % invece del 2 % ipotizzato negli studi;

b) per quanto riguarda il trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia, un tasso del 10,9 % invece del 2 % ipotizzato negli studi.

La Commissione ritiene che i tassi critici di crescita perpetua di RFI siano irragionevolmente elevati almeno per due motivi. In primo luogo, sono superiori ai valori normalmente utilizzati nella prassi di mercato per parametrare il tasso di crescita perpetua, ossia il tasso di crescita atteso del prodotto interno lordo italiano e l'obiettivo di inflazione della Banca centrale europea (considerando (181)). In secondo luogo, anche se tali elevati tassi di crescita perpetua fossero raggiungibili, richiederebbero una spesa in conto capitale superiore a quella attualmente ipotizzata negli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019. Gli studi ipotizzano che una spesa in conto capitale pari all'ammortamento sia in grado di sostenere un tasso di crescita perpetua del 2 %. Per sostenere un tasso di crescita compreso tra il 9 % e il 10,9 % sarebbe presumibilmente necessaria una spesa in conto capitale più elevata. Tale maggiore spesa in conto capitale ridurrebbe il valore finale, controbilanciando l'effetto dell'ipotesi di un tasso di crescita più elevato. Nel complesso, la Commissione ritiene che i risultati degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019, basati su un tasso di crescita perpetua di RFI del 2 % anziché del 9 % (per i trasferimenti a FS Logistica) e del 10,9 % (per il trasferimento a Trenitalia), siano solidi.

(184) Per quanto riguarda i tassi di attualizzazione, la Commissione osserva che l'effetto di un aumento del loro livello è opposto all'effetto di un aumento del tasso di crescita perpetua. Ciò significa che più è elevato il tasso di attualizzazione, minore è il valore del capitale proprio negli scenari con e senza i trasferimenti di attivi e minori sono anche la perdita di capitale di RFI e l'aumento del capitale proprio delle società beneficiarie ([123]). Pertanto, seguendo la stessa logica di cui al considerando (183), il livello critico dei tassi di attualizzazione tale per cui i trasferimenti di attivi non sono più redditizi deve essere superiore per le società beneficiarie e inferiore per RFI rispetto all'ipotesi formulata negli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019.

(185) La Commissione ritiene prudenti i tassi di attualizzazione ipotizzati per le società beneficiarie, ossia FS Logistica e Trenitalia. Il motivo è che tali tassi di attualizzazione sono più elevati rispetto al valore risultante dalla loro definizione teorica (cfr. nota 119), in quanto includevano parametri aggiuntivi. In particolare, il WACC per valutare i trasferimenti da RFI a FS Logistica tiene conto del premio per il rischio paese relativo all'Italia assumendo il tasso di rendimento dei titoli di Stato italiani come tasso di rendimento privo di rischio e aggiungendo un premio per il rischio paese al premio per il rischio di mercato, mentre sarebbe sufficiente tenere conto di uno solo di questi due elementi. Per quanto riguarda il costo del capitale proprio utilizzato nella valutazione del trasferimento da RFI a Trenitalia, esso include un premio di rischio aggiuntivo (cfr. Tabella 12) che non figura nella definizione teorica del costo del capitale proprio (cfr. nota 119). Considerando che tale approccio determina già un estremo superiore del WACC per le società beneficiarie, la Commissione condurrà l'analisi della sensibilità di cui al considerando (183) solo dal punto di vista di RFI, determinando il tasso di attualizzazione critico tale per cui le perdite di capitale proprio di detta società siano pari agli aumenti di capitale proprio delle società beneficiarie. Le stime della Commissione di tali tassi di attualizzazione critici sono le seguenti ([124]):

a) per quanto riguarda i trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica, un WACC del 6,8 % invece dell'11,74 % ipotizzato negli studi;

([122]) Per stimare il valore critico del **tasso di crescita perpetua di RFI**, la Commissione utilizza le stesse proiezioni finanziarie e gli stessi valori degli altri parametri pertinenti individuati negli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 per stimare il valore del capitale proprio di RFI. La Commissione non modifica inoltre nessuno dei parametri e nessuna delle proiezioni finanziarie che determinano il valore del capitale proprio di Trenitalia e di FS Logistica. Tali valori rimangono dunque gli stessi degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019. Il valore critico del tasso di crescita perpetua di RFI è la soluzione di un'equazione con il valore del capitale proprio di RFI da un lato, che dipende solo da un'incognita (ossia il tasso di crescita perpetuo), e il valore del capitale proprio di Trenitalia/FS Logistica dall'altro lato (ossia i valori stimati dagli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019).

([123]) Un tasso di attualizzazione più elevato riduce il valore attuale delle diminuzioni e degli aumenti di disponibilità liquide rispettivamente di RFI e delle società beneficiarie. Riduce inoltre il valore finale calcolato utilizzando la formula di crescita di Gordon.

([124]) Per stimare il valore critico del **tasso di attualizzazione** di RFI, la Commissione utilizza le stesse proiezioni finanziarie e gli stessi valori degli altri parametri pertinenti individuati negli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019 per stimare il valore del capitale proprio di RFI. La Commissione non modifica inoltre nessuno dei parametri e nessuna delle proiezioni finanziarie che determinano il valore del capitale proprio di Trenitalia e di FS Logistica. Tali valori rimangono dunque gli stessi degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019. Il valore critico del tasso di attualizzazione di RFI è la soluzione di un'equazione con il valore del capitale proprio di RFI da un lato, che dipende solo da un'incognita (ossia il tasso di attualizzazione), e il valore del capitale proprio di Trenitalia/FS Logistica dall'altro lato (ossia i valori stimati dagli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019).

b) per quanto riguarda il trasferimento di attivi da RFI a Trenitalia, un costo del capitale proprio del 3,4 % invece dell'11,62 % ipotizzato negli studi.

La Commissione ritiene che tali valori critici del WACC e del costo del capitale proprio siano irragionevolmente bassi per i motivi seguenti. Per quanto riguarda il costo del capitale proprio, la Commissione stima un estremo inferiore del 7 %, ben al di sopra del costo critico del capitale proprio del 3,4 %. In linea con la prassi di mercato, tale stima dell'estremo inferiore è calcolata sulla base del metodo di cui alla nota 119 e ipotizza un tasso di rendimento privo di rischio (più il premio per il rischio paese) del 4,4 % ([125]), un premio per il rischio di mercato del 4,79 % ([126]) e un coefficiente beta pari a 0,54 ([127]). Per quanto riguarda il WACC, la Commissione si basa su un valore del 6,87 %. Tale valore è molto vicino al WACC critico del 6,8 % di cui alla lettera a), ma è stato stimato sulla base dell'ipotesi prudente di un premio sul debito dello 0 % ([128]). Ipotizzando dunque valori alternativi del WACC basati sui dati di mercato disponibili all'epoca in cui sono state adottate le decisioni di trasferimento degli attivi, la Commissione ritiene che i trasferimenti di attivi rispettino il principio dell'operatore in un'economia di mercato.

(186) Nel complesso, la Commissione ritiene credibili e ben giustificate le proiezioni finanziarie e le ipotesi relative ai parametri di valutazione su cui si fonda l'applicazione del criterio dell'operatore in un'economia di mercato. La Commissione osserva inoltre che i risultati dell'applicazione del criterio dell'operatore in un'economia di mercato sono solidi a fronte di ipotesi relative ai parametri di valutazione alternative e prudenti.

8.1.1.2.4. Conclusione sull'applicazione del criterio dell'operatore in un'economia di mercato

(187) Nel complesso, la valutazione della metodologia da parte della Commissione, le proiezioni finanziarie e i parametri degli studi di PwC dell'aprile e del dicembre 2019, nonché le verifiche della solidità delle ipotesi di base e dei relativi risultati, confermano che i trasferimenti di attivi da RFI a FS Logistica e Trenitalia sono conformi al mercato.

(188) Poiché i trasferimenti di attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica erano in linea con le condizioni del mercato, la Commissione conclude che qualsiasi operatore privato mosso solo da motivi di redditività avrebbe effettuato tali trasferimenti. Ne consegue che le misure oggetto dell'indagine non hanno conferito a Trenitalia e FS Logistica un vantaggio economico ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

8.1.1.3. Conclusione in merito all'esistenza di aiuti

(189) Come indicato al considerando (188), la Commissione ritiene che i trasferimenti di attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica non comportino un vantaggio economico a favore di Trenitalia e FS Logistica. Poiché le condizioni di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE sono cumulative, non è dunque necessario valutare se i trasferimenti coinvolgessero risorse statali, se fossero imputabili allo Stato italiano, se fossero selettivi, se falsassero o minacciassero di falsare la concorrenza e se abbiano inciso sugli scambi tra Stati membri.

9. **CONCLUSIONE**

(190) Come indicato al considerando (189), la Commissione conclude che i trasferimenti di attivi da RFI a Trenitalia e FS Logistica non hanno conferito un vantaggio economico a Trenitalia e FS Logistica e non costituiscono pertanto aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

La misura che consiste nel trasferimento da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. a Trenitalia S.p.A. di 31 attivi nel settembre 2009 non costituisce un aiuto di Stato a favore di Trenitalia S.p.A. ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

([125]) Tasso di interesse sui titoli di Stato italiani a 10 anni (media ottobre-dicembre 2007).

([126]) Fonte: premi per il rischio paese del prof. Damodaran, consultabili all'indirizzo https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem07.xls. Answath Damodaran è professore di finanza presso la Stern School of Business e uno dei massimi esperti in materia di valutazione del capitale proprio e di altri attivi.

([127]) Coefficiente beta aggiustato in funzione dell'effetto leva di imprese comparabili che si occupano della gestione delle infrastrutture. Fonte: studio di E.CA, pagg. 38 e 39.

([128]) Il calcolo, spiegato nella nota 119, assume inoltre un costo del capitale proprio del 7 % (ossia l'estremo inferiore del costo del capitale proprio stimato al considerando (185)) e la struttura patrimoniale di RFI come fattori di ponderazione del costo del capitale proprio e del capitale di debito (cfr. Tabella 12).

Articolo 2

Le misure che consistono nel trasferimento da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. a FS Logistica S.p.A. di 10 attivi nel dicembre 2007, di 42 attivi nel dicembre 2008 e di 5 attivi nel luglio 2011 non costituiscono aiuti di Stato a favore di FS Logistica S.p.A. ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.

Articolo 3

La Repubblica italiana è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 24 novembre 2023

Per la Commissione
Didier REYNDERS
Membro della Commissione