2024/2864

18.11.2024

DECISÃO (UE) 2024/2864 DA COMISSÃO

de 24 de novembro de 2023

relativa ao auxílio SA.32179 (2014/C) — Medidas de auxílio estatal a favor da Trenitalia SpA e da FS Logistica SpA — Itália

[notificada com o número C(2023) 7891]

(Apenas faz fé o texto em língua inglesa)

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 108.º, n.º 2, primeiro parágrafo,

Tendo em conta o Acordo sobre o Espaço Económico Europeu, nomeadamente o artigo 62.º, n.º 1, alínea a),

Após ter convidado os interessados a apresentarem as suas observações em conformidade com as disposições supracitadas ([1]) e tendo em conta essas observações,

Considerando o seguinte:

1. PROCEDIMENTO

(1) Em 29 de dezembro de 2010, a Comissão recebeu uma denúncia relativa à concessão de um alegado auxílio estatal pela Itália à Trenitalia S.p.A. («Trenitalia») através da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. («RFI»). Tanto a Trenitalia como a RFI são filiais da Ferrovie dello Stato S.p.A. («FS») (ver secção 2.1). Segundo o autor da denúncia, certas transferências de ativos da infraestrutura ferroviária no âmbito do Grupo FS ([2]), da RFI para outras empresas do grupo, envolveram auxílios. A denúncia foi registada com o número SA.32179 (2010/CP).

(2) Em 11 de fevereiro de 2011, a Comissão transmitiu a denúncia às autoridades italianas, solicitando-lhes informações sobre as medidas objeto de investigação. A Itália apresentou uma resposta parcial em 1 de abril de 2011. Em 14 de junho de 2011, a Comissão enviou uma carta de insistência à Itália, solicitando as informações em falta. Em 12 de julho de 2011, a Itália forneceu informações adicionais em resposta ao pedido de informações da Comissão de 11 de fevereiro de 2011.

(3) Em 24 de novembro de 2011, a Comissão solicitou informações adicionais à Itália. A Itália respondeu a este pedido em 31 de janeiro de 2012. Em 8 de janeiro de 2013, a Itália forneceu informações complementares à Comissão.

(4) Por carta de 28 de março de 2014, a Comissão informou a Itália da sua decisão de dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia («TFUE») («decisão de início do procedimento») relativamente a certas transferências de ativos da RFI para a Trenitalia e a FS Logistica S.p.A. («medidas objeto de investigação»).

(5) Na decisão de início do procedimento, a Comissão informou igualmente a Itália de que tinha decidido dar início ao procedimento previsto no artigo 108.º, n.º 2, do TFUE relativamente a uma compensação concedida pela Itália à Trenitalia pelo cumprimento de obrigações de serviço público no setor do transporte ferroviário de mercadorias (processo SA.32953). A apreciação dessa medida à luz das regras em matéria de auxílios estatais é objeto de uma outra decisão final da Comissão.

([1]) JO C 156 de 23.5.2014, p. 77.

([2]) Na presente decisão, a FS e as empresas que esta detém e controla, incluindo a RFI e a Trenitalia, são designadas como «Grupo FS». Para uma descrição da estrutura do Grupo FS, ver a secção 2 da presente decisão, bem como a página Web oficial do Grupo FS, disponível em: https://fsitaliane.it/content/fsitaliane/en/fs-group/group-companies.html.

(6) Em 22 de abril de 2014, a Itália solicitou uma prorrogação do prazo para apresentar as suas observações sobre a decisão de início do procedimento, que a Comissão concedeu em 28 de abril de 2014. Em 21 de maio de 2014, a Itália solicitou uma nova prorrogação do prazo para apresentar as suas observações sobre a decisão de início do procedimento, que a Comissão concedeu no dia seguinte.

(7) A decisão de início do procedimento foi publicada no *Jornal Oficial da União Europeia* em 23 de maio de 2014 ([3]). A Comissão convidou as partes interessadas a apresentarem as suas observações sobre as medidas objeto de investigação.

(8) Entre junho e julho de 2014, a Comissão recebeu observações da Itália e de três partes interessadas sobre a decisão de início do procedimento. A Itália apresentou observações em 24 de junho de 2014. Em 13 de junho de 2014, a FerCargo, uma associação de operadores privados de transporte ferroviário de mercadorias, solicitou uma prorrogação do prazo para apresentar as suas observações sobre a decisão de início do procedimento, que a Comissão concedeu; a FerCargo apresentou as suas observações em 8 de julho de 2014. Em 16 de junho de 2014, a FS solicitou uma prorrogação do prazo para apresentar as suas observações sobre a decisão de início do procedimento, que a Comissão concedeu; a FS apresentou observações em nome do Grupo FS em 23 de julho de 2014. A Comunidade dos caminhos de ferro Europeus («CCFE») apresentou as suas observações em 19 de junho de 2014.

(9) Em 20 de junho e 6 de agosto de 2014, a Comissão transmitiu as observações das partes interessadas à Itália. Em 24 de setembro de 2014, a Itália solicitou uma prorrogação do prazo para apresentar as suas observações sobre os comentários das partes interessadas. A Comissão acedeu a este pedido no dia seguinte. Em 20 de novembro de 2014, a Itália enviou as suas observações sobre os comentários das partes interessadas. Em 4 de novembro de 2015, a Itália complementou as suas observações com informações adicionais.

(10) Em 20 de setembro de 2017, a Comissão enviou um pedido de informações à Itália, ao qual esta respondeu em 16 e 30 de novembro de 2017. Em 22 de dezembro de 2017, a Comissão enviou um novo pedido de informações à Itália, tendo recebido uma resposta parcial em 31 de janeiro de 2018. Em 21 de março de 2018, realizou-se uma reunião entre os serviços da Comissão e as autoridades italianas. Em 3 de abril de 2018, a Comissão enviou um novo pedido de informações à Itália, a que esta respondeu em 23 de maio de 2018. Em 17 de dezembro de 2018, realizou-se uma reunião entre os serviços da Comissão e as autoridades italianas, a que se seguiu uma outra reunião em 22 de janeiro de 2019. A Itália transmitiu informações suplementares em 26 de abril e 28 de junho de 2019.

(11) Em 20 de dezembro de 2019, a Comissão enviou um pedido de informações à Itália, a que esta respondeu em 31 de janeiro de 2020.

(12) No início de 2020, eclodiu a pandemia de COVID-19, que causou um enorme choque nas economias da União e exigiu uma resposta económica coordenada dos Estados-Membros e das instituições da União para atenuar as suas repercussões negativas na economia da União. Nestas circunstâncias excecionais, a Comissão esforçou-se por responder com urgência às notificações de medidas de auxílio estatal concedidas no contexto do surto de COVID-19 e por instituir todos os procedimentos necessários para permitir um processo de aprovação célere da Comissão ([4]). Durante o período da crise da COVID-19, a Comissão teve de dar prioridade às medidas de auxílio estatal relacionadas com a COVID-19 ([5]); consequentemente, a conclusão do procedimento formal de investigação sobre as medidas objeto de investigação, bem como a conclusão de outros procedimentos, foram adiadas.

([3]) Ver nota de rodapé 1.

([4]) Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Banco Europeu de Investimento e ao Eurogrupo — Resposta económica coordenada ao surto de COVID-19, COM(2020) 112 final de 13 de março de 2020, secção 5.

([5]) Está disponível, no sítio Web da DG Concorrência, uma lista das decisões adotadas pela Comissão no contexto da crise da COVID-19, no seguinte endereço: https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State_aid_decisions_TF_and_107_2b_107_3b_107_3c.pdf (consultado em 20.10.2023).

(13) Além disso, em 24 de fevereiro de 2022, a Rússia lançou uma agressão militar contra a Ucrânia. Os efeitos diretos e indiretos da agressão militar russa tiveram repercussões económicas em todo o mercado interno. Esta situação exigiu uma resposta rápida da Comissão para atenuar as repercussões sociais e económicas negativas na União. Nestas circunstâncias, a Comissão foi chamada a responder com urgência às notificações de medidas de auxílio estatal concedidas no contexto da crise ucraniana ([6]). Durante os anos de 2022 e 2023, a Comissão teve de dar prioridade ao exame dessas medidas de auxílio estatal ([7]), com o consequente atraso na conclusão do procedimento formal de investigação relativo às medidas objeto de investigação.

(14) Em 17 de outubro de 2023, a Itália concordou, a título excecional, em renunciar aos seus direitos decorrentes do artigo 342.º do TFUE, em conjugação com o artigo 3.º do Regulamento n.º 1/1958 ([8]), e em que a presente decisão fosse adotada e notificada em língua inglesa.

2. DESCRIÇÃO DO GRUPO FS E CONTEXTO DA ABERTURA DO MERCADO

2.1. Reorganização do Grupo FS

(15) A Ferrovie dello Stato, Società di Trasporti e Servizi per azioni («antiga FS») era o operador ferroviário italiano totalmente integrado do ponto de vista vertical e a única entidade jurídica responsável pelo transporte público ferroviário, tanto de passageiros como de mercadorias, até ao início da sua reestruturação no final da década de 1990. A antiga FS detinha a totalidade dos ativos necessários ao desempenho das suas funções e era detida a 100 % pelo Ministério da Economia e das Finanças italiano («MEF»).

(16) Entre 1998 e 2001, a Itália reorganizou a antiga FS através da criação de novas filiais responsáveis por diferentes áreas de atividade, para as quais a antiga FS transferiu a totalidade dos seus ativos e atividades. Concretamente, a Itália criou uma nova sociedade gestora de participações sociais controlada a 100 % pelo MEF, a saber, a FS, que detém e controla todas as empresas ativas nas diferentes áreas de atividade, incluindo:

a) A Trenitalia, criada em junho de 2000, responsável pela prestação de serviços de transporte ferroviário (anteriormente prestados pelas Divisões de Passageiros, Transporte Regional e Mercadorias e pela Unidade de Tecnologias de Material Circulante da antiga FS);

b) A RFI, criada em julho de 2001, que passou a ser a única proprietária e gestora da infraestrutura ferroviária. A RFI deteve e geriu temporariamente também os ativos sujeitos às medidas em apreciação, até estes serem afetados a outras entidades do Grupo FS — ver secção 3.1).

A Trenitalia e a RFI, bem como a sociedade gestora de participações sociais FS e as entidades por ela controladas, constituem o Grupo FS, detido a 100 % pelo MEF.

(17) No contexto da reorganização referida no considerando 16, todos os ativos necessários para o exercício das respetivas atividades deviam ser transferidos para a Trenitalia e para outras entidades recentemente criadas referidas no considerando 18, como a FS Logistica, mas também para outras entidades não abrangidas pela presente investigação. No entanto, a transferência de determinados ativos imobiliários foi dificultada por complicações de ordem jurídica e técnica ([9]), que atrasaram a conclusão da reorganização.

([6]) Comunicação da Comissão — Quadro temporário de crise relativo a medidas de auxílio estatal em apoio da economia na sequência da agressão da Ucrânia pela Rússia (JO C 131I de 24.3.2022, p. 1).

([7]) Está disponível, no sítio Web da DG Concorrência, uma lista das decisões adotadas pela Comissão ao abrigo do Quadro temporário de crise relativo a medidas de auxílio estatal em apoio da economia na sequência da agressão da Ucrânia pela Rússia, no seguinte endereço: https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework_pt (consultado em 16.10.2023).

([8]) Regulamento n.º 1 que estabelece o regime linguístico da Comunidade Económica Europeia (JO 17 de 6.10.1958, p. 385/58).

([9]) Concretamente, a Itália observa que os documentos cadastrais, administrativos e contabilísticos necessários relacionados com os ativos a transferir para a Trenitalia tiveram de ser recolhidos, categorizados e verificados antes da reafetação. Assim, a RFI, após ter recebido todas as infraestruturas da antiga FS, manteve a propriedade temporária das mesmas, incluindo das que seriam transferidas para a Trenitalia e para a FS Logistica.

(18) Segundo a Itália, no contexto do processo de reorganização do Grupo FS referido no considerando 16, o Conselho de Administração da FS aprovou o Plano de Negócios 2007-2011 em 17 de maio de 2007 ([10]). No contexto de perdas financeiras substanciais do Grupo FS (mais de 2 mil milhões de EUR em 2006), a FS adotou um plano de reestruturação interno para restabelecer a viabilidade financeira do Grupo FS. Para além das medidas de redução de custos, o Grupo FS decidiu aumentar as suas receitas operacionais, nomeadamente através da racionalização dos imóveis e das instalações dispersas pelas várias entidades do Grupo FS. Este processo implicou a criação de filiais dedicadas para as quais foram transferidos os ativos utilizados para o exercício de atividades específicas:

a) Serviços de logística; para o efeito, foi criado em 2007 um novo operador denominado FS Logistica S.p.A. («FS Logistica») para prestar serviços de logística integrados, seguindo o exemplo de outros operadores históricos europeus (a DB Schenker, na Alemanha, e a Geodis, detida pela SNFC, em França). Em 1 de janeiro de 2017, a FS Logistica passou a designar-se Mercitalia Logistics S.p.A. («Mercitalia Logistics») ([11]);

b) Serviços de mobilidade e gestão imobiliária; para o efeito, foi criada, em 27 de fevereiro de 2008, uma nova filial denominada FS Servizi Urbani S.p.A. para maximizar o valor do património imobiliário detido pela FS;

c) Serviços de engenharia em mercados estrangeiros; estes serviços eram explorados pela Italferr S.p.A.

(19) Segundo a Itália, a execução do Plano de Negócios 2007-2011 ajudou a restabelecer a situação financeira da FS, conforme indicado no quadro 1:

Quadro 1

Principais dados da demonstração de resultados, do balanço e da situação financeira da FS

(Milhões de EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Principais dados da demonstração de resultados								
Receitas de exploração	6 703	7 685	7 816	7 491	7 985	8 265	8 228	8 329
Custos de exploração	(7 353)	(7 222)	(6 781)	(6 525)	(6 312)	(6 461)	(6 310)	(6 299)
Margem bruta de exploração	(650)	463	1 035	966	1 673	1 804	1 918	2 030
Rendimentos de Exploração (EBIT)	(1 354)	(575)	106	143	507	664	719	818
Rendimento líquido (perdas)	(2 115)	(409)	16	44	129	285	381	460
Principais informações financeiras e sobre capitais próprios								
Capital investido líquido	45 461	42 757	45 420	45 948	46 483	45 178	45 804	45 834
Capital próprio dos acionistas	36 444	36 016	36 210	36 245	36 509	36 846	36 736	37 342
Situação financeira líquida	9 017	6 741	9 210	9 703	9 974	8 332	9 068	8 492
Dívida/capitais próprios	0,25	0,19	0,25	0,27	0,27	0,23	0,25	0,23

([10]) Na presente decisão, o Plano Industrial 2007-2011 (em italiano «Piano industriale 2007-2011») será também designado por «Plano de Negócios 2007-2011».

([11]) Fonte: Relatório anual da FS de 2017, p. 13 (Relazione finanziaria annuale).

(Milhões de EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Investimento técnico durante o período	7 263	6 864	6 096	5 250	4 143	3 808	3 891	3 895

Fonte: informações apresentadas pelas autoridades italianas nas suas observações de 23.7.2014.

Nota:
Os dados relativos ao período 2007-2008 são apresentados em conformidade com os princípios contabilísticos nacionais ITA GAAP, enquanto os dados relativos ao período 2009-2013 se baseiam na IFRS (norma internacional de relato financeiro).

2.2. **Descrição das filiais da FS abrangidas pela investigação da Comissão**

(20) Três filiais da FS (a RFI, a Trenitalia e a FS Logistica) são abrangidas pelas medidas objeto de investigação descritas na secção 3.

2.2.1. *RFI*

(21) A RFI é responsável pela gestão da infraestrutura ferroviária em Itália através de uma concessão de 60 anos emitida por decreto do Ministério dos Transportes e da Navegação em 2000 ([12]). Como tal, goza de um monopólio legal para a construção, a manutenção e a exploração da infraestrutura ferroviária, para a segurança ferroviária e para a atribuição dos canais horários às empresas ferroviárias. De acordo com os seus Estatutos, a RFI pode também realizar no mercado todas as atividades ou operações consideradas necessárias ou pertinentes para o cumprimento das suas missões ([13]).

(22) O principal ativo da empresa é a própria infraestrutura ferroviária. As principais atividades da RFI são as seguintes:

a) Conceção, construção, entrada em serviço, gestão e manutenção da infraestrutura ferroviária nacional e gestão dos sistemas de controlo e de segurança para a circulação dos comboios;

b) Promoção da integração das infraestruturas ferroviárias e da cooperação com outros gestores da infraestrutura ferroviária;

c) Outras tarefas confiadas ao gestor da infraestrutura nos termos da legislação aplicável, tais como a gestão do acesso à infraestrutura e aos serviços e a cobrança das taxas de utilização da infraestrutura devidas pelas empresas ferroviárias.

(23) Os serviços prestados pela RFI enquanto gestora da infraestrutura ferroviária italiana incluem a concessão de acesso à infraestrutura ferroviária às empresas ferroviárias, a manutenção e o desenvolvimento da infraestrutura, a garantia do respeito das normas de segurança e proteção e a emissão de certificados de segurança ([14]).

([12]) A antiga FS foi nomeada gestora da infraestrutura pelo Estado italiano através do Decreto del Ministro dei Trasporti e della Navigazione n.º 138T de 31 de outubro de 2000. Em julho de 2001, a RFI sucedeu à antiga FS como gestora da infraestrutura.

([13]) Essas missões incluem: compra ou venda de bens imóveis, desenvolvimento de atividades comerciais, industriais ou financeiras ligadas ao objeto da sociedade; aquisição de ações de outras sociedades cujo objeto seja semelhante ou conexo ou importante para os seus próprios fins, prestação de cauções e garantias a terceiros, etc.

([14]) Contrato do programa 2001-2007, artigo 4.º.

(24) As receitas da RFI consistem principalmente em receitas provenientes de serviços de infraestrutura (tarifas de utilização da rede, venda de tração elétrica, serviços de *ferry* e contribuições estatais para a manutenção da rede). A situação financeira da RFI durante o período de 2006-2013 é apresentada no quadro 2:

Quadro 2

Principais dados da demonstração de resultados, do balanço e da situação financeira da RFI

(Milhões de EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Principais dados da demonstração de resultados								
Receitas de exploração	2 302	2 549	2 507	2 555	2 613	2 541	2 663	2 676
Custos de exploração	(2 413)	(2 427)	(2 454)	(2 397)	(2 345)	(2 302)	(2 287)	(2 159)
Margem bruta de exploração	(111)	122	54	159	268	240	377	517
Rendimentos de Exploração (EBIT)	(161)	(175)	(119)	65	135	113	246	387
Rendimento líquido	(197)	17	39	9	92	98	160	270
Principais informações financeiras e sobre capitais próprios								
Capital investido líquido	34 489	32 474	33 452	34 077	36 720	35 413	35 343	35 350
Capital próprio dos acionistas	33 298	33 565	33 075	33 153	33 521	33 358	33 033	33 295
Situação financeira líquida	1 191	(1 091)	377	924	3 199	2 054	2 310	2 055
Dívida/capitais próprios	0,04	(0,03)	0,01	0,03	0,10	0,06	0,07	0,06

Fonte: informações apresentadas pelas autoridades italianas nas suas observações de 23.7.2014.

Nota:
Os dados relativos ao período 2006-2008 são apresentados em conformidade com os princípios contabilísticos nacionais ITA GAAP, enquanto os dados relativos ao período 2009-2013 se baseiam na IFRS (norma internacional de relato financeiro).
(*) Em 2008, foi aplicado pela primeira vez um novo princípio relativo ao custo de utilização do material circulante (depreciação). Assim, os dados relativos a 2007 foram harmonizados também no que diz respeito à transferência da «estação de triagem/setor de manobras» para a RFI.

2.2.2. *Trenitalia*

(25) A Trenitalia foi criada em 2000 como filial totalmente controlada da FS. Na altura da adoção e aplicação das medidas objeto de investigação, bem como na data de início do procedimento formal de investigação, a Trenitalia exercia atividades tanto de transporte ferroviário de passageiros como de mercadorias. A Trenitalia é atualmente o maior operador ferroviário em Itália, operando comboios de longo curso, urbanos e regionais de passageiros. Desde janeiro de 2017, os serviços de transporte de mercadorias são prestados pela Mercitalia Rail.

(26) A situação financeira da Trenitalia durante o período de 2006-2013 é apresentada no quadro 3.

Quadro 3

Principais dados da demonstração de resultados, do balanço e da situação financeira da Trenitalia

(Milhões de EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Principais dados da demonstração de resultados								
Receitas de exploração	4 931	5 517	5 772	5 759	5 708	5 708	5 498	5 498
Custos de exploração	(5 504)	(4 984)	(4 854)	(4 624)	(4 437)	(4 298)	(4 148)	(4 113)
Margem bruta de exploração	(573)	533	919	1 136	1 270	1 411	1 350	1 385
Rendimentos de Exploração (EBIT)	(1 211)	(244)	187	315	342	496	418	432
Rendimento líquido	(1 989)	(263)	(42)	16	73	156	207	181
Principais informações financeiras e sobre capitais próprios								
Capital investido líquido	6 850	6 850	6 981	7 833	8 001	7 673	8 248	8 332
Capital próprio dos acionistas	925	1 173	1 169	1 529	1 657	1 819	1 913	2 091
Situação financeira líquida	5 925	5 677	5 812	6 304	6 344	5 854	6 335	6 241
Dívida/capitais próprios	6,40	4,84	4,97	4,12	3,83	3,22	3,31	2,98

Fonte: informações apresentadas pelas autoridades italianas nas suas observações de 23.7.2014.

Notas:

Os dados relativos ao período 2006-2008 são apresentados em conformidade com os princípios contabilísticos nacionais ITA GAAP, enquanto os dados relativos ao período 2009-2013 se baseiam na IFRS (norma internacional de relato financeiro).

(*) Em 2008, foi aplicado pela primeira vez um novo princípio relativo ao custo de utilização do material circulante (depreciação). Assim, os dados relativos a 2007 foram harmonizados também no que diz respeito à transferência da «estação de triagem/setor de manobras» para a RFI.

(27) Em janeiro de 2017, as atividades de transporte de mercadorias da Trenitalia foram transferidas para uma empresa recém-criada, a Mercitalia Rail S.r.l. («Mercitalia Rail»), totalmente controlada pela Mercitalia Logistics ([15]). Através da Mercitalia Logistics, o Grupo FS presta serviços de transporte de mercadorias em Itália e no estrangeiro utilizando técnicas de transporte convencional e combinado.

2.2.3. *FS Logistica*

(28) A FS Logistica foi criada em 2007 na sequência da decisão da FS de agrupar num único operador específico todas as atividades de logística realizadas no âmbito do Grupo FS. Até 2017 (ano em que passou a designar-se Mercitalia Logistics) ([16]), a FS Logistica prestava serviços de logística no setor do transporte de mercadorias, nomeadamente transporte ferroviário, soluções de transporte intermodal, armazenamento, manuseamento e todas as operações imobiliárias conexas. A FS Logistica nunca se classificou como uma «empresa ferroviária» na aceção do artigo 3.º da Diretiva 91/440/CEE do Conselho ([17]), uma vez que não efetuava tração de comboios.

([15]) A Trenitalia transferiu para a Mercitalia Rail todos os seus ativos e passivos relacionados com os serviços de transporte de mercadorias e de logística. Fonte: Relatório anual de 2017 da Trenitalia SpA, p. 26 e p. 36 (Relazione finanziaria annuale).

([16]) Ver Relatório Anual da FS de 2017 sobre a comunicação financeira, p. 13.

([17]) Diretiva 91/440/CEE do Conselho, de 29 de julho de 1991, relativa ao desenvolvimento dos caminhos de ferro comunitários (JO L 237 de 24.8.1991, p. 25).

2.3. **Contexto da liberalização do transporte ferroviário na União e em Itália**

2.3.1. *Na União*

(29) A nível da União, o transporte ferroviário de **mercadorias** foi liberalizado em três vagas sucessivas.

(30) A primeira iniciativa legislativa, no início da década de 1990, resultou na adoção da Diretiva 91/440/CEE, que os Estados-Membros tiveram de transpor para o direito nacional até 1 de janeiro de 1993. Este ato deu início à liberalização do transporte ferroviário, instituindo um direito de acesso à infraestrutura ferroviária para os agrupamentos internacionais e para as empresas de transporte ferroviário que exploram serviços de transporte internacional combinado ([18]) de mercadorias, acompanhado do princípio da separação entre as atividades de gestão da infraestrutura e as atividades de transporte. Este princípio não se aplicava às estruturas, mas sim às funções, mais precisamente à função contabilística. A diretiva prevê a possibilidade de realizar a separação mediante a criação de divisões distintas no interior de uma mesma empresa ou confiando a gestão da infraestrutura a uma entidade distinta. No entanto, esta separação jurídica não era obrigatória.

(31) A Diretiva 91/440/CEE foi alterada pela Diretiva 2001/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ([19]), que fazia parte do chamado «primeiro pacote ferroviário» ([20]), que devia ser transposto pelos Estados-Membros para o direito nacional até 15 de março de 2003. O artigo 10.º, n.º 3, da Diretiva 91/440/CEE, com a redação que lhe foi dada pela Diretiva 2001/12/CE, concedeu às empresas ferroviárias um direito de acesso, numa base não discriminatória, aos seguintes tipos de serviços:

a) Serviços de transporte internacional de mercadorias na Rede Transeuropeia de Transporte Ferroviário de Mercadorias — RTTFM ([21]);

b) Serviços de transporte internacional de mercadorias em toda a rede ferroviária da União, a partir de 15 de março de 2008.

(32) Com vista a melhorar a segurança, a interoperabilidade e a abertura do mercado do transporte ferroviário de mercadorias, adotou-se a Diretiva 2004/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ([22]), que fazia parte do chamado «segundo pacote ferroviário» ([23]). Esta diretiva concedeu um direito de acesso às empresas ferroviárias em relação aos seguintes tipos de serviços:

a) Serviços de transporte internacional de mercadorias em toda a rede ferroviária da União a partir de 1 de janeiro de 2006 (antecipando assim o prazo de 15 de março de 2008 estabelecido pela Diretiva 2001/12/CE);

b) Todos os tipos de serviços de transporte de mercadorias (incluindo o tráfego nacional) a partir de 1 de janeiro de 2007.

(33) Consequentemente, o mercado do transporte ferroviário de mercadorias foi aberto à concorrência em 15 de março de 2003 na rede transeuropeia de transporte ferroviário de mercadorias, em 1 de janeiro de 2006 para o transporte internacional de mercadorias em toda a rede ferroviária da União e em 1 de janeiro de 2007 para a cabotagem de mercadorias por via ferroviária. Por conseguinte, considera-se que o transporte ferroviário de mercadorias foi totalmente liberalizado a nível da União em 1 de janeiro de 2007, tanto para os serviços nacionais como internacionais.

([18]) O transporte combinado é definido como o transporte intermodal com um trajeto rodoviário estritamente limitado, ver artigo 1.º da Diretiva 75/130/CEE do Conselho, de 17 de fevereiro de 1975, relativa ao estabelecimento de regras comuns para certos transportes combinados rodo/ferroviários de mercadorias entre Estados-Membros (JO L 48 de 22.2.1975, p. 31).

([19]) Diretiva 2001/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de fevereiro de 2001, que altera a Diretiva 91/440/CEE do Conselho relativa ao desenvolvimento dos caminhos de ferro comunitários (JO L 75 de 15.3.2001, p. 1).

([20]) O primeiro pacote ferroviário incluía também a Diretiva 2001/13/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de fevereiro de 2001, que altera a Diretiva 95/18/CE do Conselho relativa às licenças das empresas de transporte ferroviário (JO L 75 de 15.3.2001, p. 26) e a Diretiva 2001/14/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 fevereiro de 2001, relativa à repartição de capacidade da infraestrutura ferroviária, à aplicação de taxas de utilização da infraestrutura ferroviária e à certificação da segurança (JO L 75 de 15.3.2001, p. 29).

([21]) Uma rede ferroviária de cerca de 50 000 km, identificada no artigo 10.º-A e no anexo I da Diretiva 2001/12/CE, que abrange, em Itália, os portos com ligação ao caminho de ferro de Ancona, Bari, Brindisi, Civitavecchia, Génova, Gioia Tauro, La Spezia, Livorno, Nápoles, Piombino, Ravenna, Salerno, Savona, Tarento, Trieste e Veneza.

([22]) Diretiva 2004/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2004, que altera a Diretiva 91/440/CEE do Conselho relativa ao desenvolvimento dos caminhos de ferro comunitários (JO L 164 de 30.4.2004, p. 164).

([23]) O segundo pacote ferroviário incluía igualmente a Diretiva 2004/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2004, relativa à segurança dos caminhos de ferro da Comunidade (JO L 164 de 30.4.2004, p. 44), a Diretiva 2004/50/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2004, que altera a Diretiva 96/48/CE do Conselho relativa à interoperabilidade do sistema ferroviário transeuropeu de alta velocidade e a Diretiva 2001/16/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à interoperabilidade do sistema ferroviário transeuropeu convencional (JO L 164 de 30.4.2004, p. 114) e o Regulamento (CE) n.º 881/2004 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2004, que institui a Agência Ferroviária Europeia (JO L 164 de 30.4.2004, p. 1).

(34) A Diretiva 91/440/CEE, com a redação que lhe foi dada pelas Diretivas 2001/12/CE e 2004/51/CE, foi consolidada e revogada com efeitos a partir de 17 de junho de 2015 pela Diretiva 2012/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho ([24]). O artigo 10.º, n.º 1, da Diretiva 2012/34/UE dispõe o seguinte: «As empresas ferroviárias beneficiam do direito de acesso, em condições equitativas, não discriminatórias e transparentes, às infraestruturas ferroviárias de todos os Estados-Membros para fins de exploração de todo o tipo de serviços de transporte ferroviário de mercadorias».

(35) No que respeita ao transporte ferroviário de **passageiros**, o «terceiro pacote ferroviário» (através da Diretiva 2007/58/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ([25])) abriu o transporte ferroviário internacional de passageiros à concorrência, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2010. O «quarto pacote ferroviário» liberalizou totalmente o transporte ferroviário de passageiros:

— a Diretiva (UE) 2016/2370 do Parlamento Europeu e do Conselho ([26]), que altera a Diretiva 2012/34/UE, concedeu às empresas ferroviárias acesso às redes ferroviárias nacionais a partir de 1 de janeiro de 2019 ([27]),

— o Regulamento (UE) 2016/2338 do Parlamento Europeu e do Conselho ([28]) introduziu a obrigação de adjudicar por concurso os contratos de serviço público a partir de 3 de dezembro de 2019, com um período de transição que termina em 24 de dezembro de 2023 ([29]).

2.3.2. *Em Itália*

(36) A Itália liberalizou os serviços de transporte ferroviário de mercadorias a partir de 22 de outubro de 2003, com a entrada em vigor do Decreto Legislativo n.º 188, de 8 de julho de 2003 (a seguir «Decreto Legislativo n.º 188/2003») ([30]), que transpõe o primeiro pacote ferroviário para o direito nacional. No que diz respeito aos serviços nacionais de transporte de mercadorias prestados na infraestrutura ferroviária nacional, o artigo 6.º do Decreto Legislativo n.º 188/2003 concedeu vários direitos de acesso às empresas ferroviárias que utilizam a rede ferroviária nacional, sob reserva do cumprimento de determinados requisitos ([31]) e da reciprocidade no caso das empresas ferroviárias estabelecidas no estrangeiro.

([24]) Diretiva 2012/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de novembro de 2012, que estabelece um espaço ferroviário europeu único (JO L 343 de 14.12.2012, p. 32).

([25]) Diretiva 2007/58/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2007, que altera a Diretiva 91/440/CEE do Conselho relativa ao desenvolvimento dos caminhos de ferro comunitários e a Diretiva 2001/14/CE relativa à repartição de capacidade da infraestrutura ferroviária e à aplicação de taxas de utilização da infraestrutura ferroviária (JO L 315 de 3.12.2007, p. 44).

([26]) Diretiva (UE) 2016/2370 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2016, que altera a Diretiva 2012/34/UE no que respeita à abertura do mercado nacional de transporte ferroviário de passageiros e à governação da infraestrutura ferroviária (JO L 352 de 23.12.2016, p. 1).

([27]) Ver artigo 3.º da Diretiva (UE) 2016/2370, que prevê que, mesmo que a diretiva produza efeitos a partir de 1 de janeiro de 2019, as suas disposições relativas ao acesso às redes ferroviárias só se aplicam ao horário de serviço com início em 14 de dezembro de 2020.

([28]) Regulamento (UE) 2016/2338 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2016, que altera o Regulamento (CE) n.º 1370/2007 no que respeita à abertura do mercado nacional de serviços de transporte ferroviário de passageiros (JO L 354 de 23.12.2016, p. 22).

([29]) Ver artigo 1.º, ponto 9, alínea 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, 24.7.2003 — Supplemento ordinario n. 118). O decreto legislativo n.º 188/2003 substituiu dois decretos presidenciais (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, 12.8.1998) e 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 capacitá di infrastruttura ferroviaria e alla riscossione dei diritti per l'utilizzo dell'infrastruttura» — (Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie generale n. 119, 24.5.1999) que tinham transposto as Diretivas 91/440/CE, 95/18/CE e 95/19/CE.

([31]) As empresas ferroviárias que pretendessem explorar serviços nacionais de transporte ferroviário de mercadorias em Itália deviam possuir, para além da licença de exploração ferroviária exigida pelo artigo 6.º, n.º 1, do Decreto Legislativo n.º 188/2003, uma autorização específica do ministro das Infraestruturas e dos Transportes (artigo 6.º, n.º 2, do Decreto Legislativo n.º 188/2003), tal como definida no artigo 131.º, n.º 1, da Lei n.º 388, de 23 de dezembro de 2000. Esta lei justificava a necessidade de prever essa autorização para que o Ministério das Infraestruturas e dos Transportes contivesse o aumento das tarifas ferroviárias e garantisse a viabilidade económica das atividades de transporte ferroviário em Itália.

(37) O Decreto Legislativo n.º 188/2003 também abriu parcialmente ([32]) o mercado nacional de serviços ferroviários de passageiros em Itália em 2003. No entanto, a concorrência no mercado manteve-se efetivamente limitada para todas as operações nacionais até à abertura à concorrência do transporte ferroviário internacional de passageiros em 1 de janeiro de 2010 e à entrada da Italo — Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. nos serviços nacionais de transporte ferroviário de alta velocidade em 2012. A concorrência no mercado manteve-se, em grande medida, encerrada, uma vez que a maior parte dos contratos de serviço público foram adjudicados por ajuste direto à Trenitalia, com poucas exceções ([33]).

(38) A Itália transpôs a Diretiva 2004/51/CE para o direito nacional através do Decreto Legislativo n.º 162, de 10 de agosto de 2007 ([34]) (em vigor desde 23 de outubro de 2007). Este decreto alterou o Decreto Legislativo n.º 188/2003 a partir de 23 de outubro de 2007, concedendo às empresas ferroviárias acesso à rede ferroviária italiana, em condições equitativas, não discriminatórias e transparentes, para a exploração de serviços internacionais de transporte de mercadorias e, o mais tardar a partir de 1 de janeiro de 2007, acesso à rede ferroviária para a exploração de todos os tipos de serviços de transporte ferroviário de mercadorias ([35]).

(39) Por último, a Itália transpôs a Diretiva 2012/34/CE para o direito nacional através do Decreto Legislativo n.º 112, de 15 de julho de 2015 ([36]) (em vigor desde 27 de julho de 2015). Este decreto reafirmou o direito de acesso das empresas ferroviárias ao mercado do transporte ferroviário de mercadorias e de passageiros, em condições equitativas, não discriminatórias e transparentes, a fim de assegurar a concorrência no setor ferroviário ([37]).

3. DESCRIÇÃO DAS MEDIDAS OBJETO DE INVESTIGAÇÃO

3.1. Descrição das transferências de ativos («transferências de ativos» ou «medidas»)

(40) As medidas objeto de investigação abrangem a transferência de 31 ativos da RFI para a Trenitalia em setembro de 2009, bem como as transferências da RFI para a FS Logistica de 10 ativos em dezembro de 2007, de 42 ativos em dezembro de 2008 e de cinco ativos em julho de 2011, nas condições descritas na presente subsecção.

(41) As decisões de transferir determinados ativos da infraestrutura ferroviária da RFI para a Trenitalia foram tomadas na reunião do Conselho de Administração da FS realizada em 7 de setembro de 2009 e aprovadas nas assembleias gerais da RFI e da Trenitalia realizadas em 10 de setembro de 2009.

(42) As transferências de ativos da RFI para a Trenitalia foram efetuadas do seguinte modo:

a) O capital social (*capitale sociale e patrimonio*) da RFI foi reduzido em 621 106 000 EUR em setembro de 2009, através da anulação de 621 106 000 ações ordinárias no valor de 1 EUR cada; o capital social da Trenitalia foi simultaneamente aumentado em 621 106 000 EUR através da emissão de 1 242 212 ações ordinárias no valor de 500 EUR cada (nominal);

b) A FS continuou a ser a única acionista da Trenitalia e da RFI, tanto antes como depois das alterações no capital social da RFI e da Trenitalia descritas na alínea a).

([32]) A abertura estava sujeita a uma cláusula de reciprocidade para as empresas ferroviárias italianas, que foi levantada em 2007.

([33]) No que se refere à rede gerida pela RFI, em 2019 apenas duas regiões adjudicaram os seus contratos de prestação de serviços através de concurso (vale de Aosta e Emília-Romanha), enquanto as outras atribuíram contratos de prestação de serviços por ajuste direto (com exceção da Lombardia, as outras 17 regiões adjudicaram o contrato por nove ou 15 anos à Trenitalia). Quanto à parte restante da infraestrutura, que é parcialmente detida pelo Ministério das Infraestruturas e dos Transportes, pelas regiões, pelas províncias, pelos municípios, por entidades privadas e por outros organismos públicos, por razões de legado histórico, aplicam-se disposições específicas (fonte: *Handbook on Railway Regulation: Concepts and Practice*, editado por Matthias Finger e Juan Montero, Edward Elgar Publishing Limited, 2020, p. 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, 8.10.2007).

([35]) Artigo 25.º, n.º 1, do Decreto Legislativo n.º 162, de 10 de agosto de 2007, que altera o artigo 12.º, n.º 1, do Decreto Legislativo n.º 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, 24.7.2015).

([37]) Artigo 2.º, n.º 1, alínea c), do Decreto Legislativo n.º 112, de 15 de julho de 2015.

(43) As transferências de determinados ativos da infraestrutura ferroviária da RFI para a FS Logistica foram aprovadas pelas assembleias gerais da RFI e da FS Logistica realizadas em 30 de outubro de 2007, 26 de novembro de 2008 e 20 de dezembro de 2010 ([38]).

(44) As transferências de ativos da RFI para a FS Logistica foram efetuadas sob a forma de três operações específicas, em 2007, 2008 e 2011:

a) O capital social e os ativos da RFI foram reduzidos:

i) em 268 673 758 EUR em 21 de dezembro de 2007,

ii) em 151 786 267 EUR em 30 de dezembro de 2008,

iii) em 3 186 760 EUR em 6 de julho de 2011;

b) O capital social e os ativos da FS Logistica foram simultaneamente aumentados nos mesmos valores através da emissão de ações ordinárias;

c) A FS continuou a ser a única acionista da FS Logistica e da RFI, tanto antes como depois das alterações no capital social da RFI e da Trenitalia descritas nas alíneas a) e b).

(45) As decisões de transferência aprovadas nas reuniões a que se refere o considerando 40 formalizam as decisões de gestão tomadas pela FS e pelas suas filiais RFI, Trenitalia e FS Logistica desde 2007 ([39]).

(46) As medidas objeto de investigação tinham sido autorizadas pelo acionista da FS, nomeadamente o Estado italiano (mais precisamente, o MEF). Em 7 de julho de 2009, a Itália aprovou, pela Diretiva do Presidente do Conselho de Ministros ([40]) (a seguir, «Diretiva de 2009» ([41])), as transferências de determinados ativos da infraestrutura ferroviária, que tinham sido financiados com fundos públicos, da RFI para a Trenitalia e para outras empresas do Grupo FS ativas no transporte ferroviário de mercadorias. Em especial, a Diretiva de 2009 estabelecia que:

a) A RFI podia proceder livremente à transferência de instalações de transporte de mercadorias específicas (não incluídas no anexo 1 da Diretiva de 2009 ([42])) para outras empresas do Grupo FS, incluindo a Trenitalia, no âmbito de operações de patrimonialização (artigo 1.º) ([43]);

b) A RFI tinha de apresentar ao Ministério das Infraestruturas e dos Transportes italiano uma proposta que especificasse a especialização funcional e os serviços sujeitos a cobrança disponibilizados para cada uma das instalações e terminais enumerados no anexo 1 da Diretiva de 2009 (artigo 1.º);

c) A RFI tinha de apresentar ao Ministério das Infraestruturas e dos Transportes italiano um plano que especificasse, para cada instalação de manutenção de material circulante pertencente à RFI, a sua especialização funcional e a sua disponibilidade a todas as empresas ferroviárias ou a plena utilização de determinadas instalações por algumas delas (artigo 2.º) ([44]);

d) Se transferissem, para outras empresas do Grupo FS, instalações de manutenção do material circulante específicas que outras empresas utilizassem integralmente, a fim de reduzir os custos de manutenção (artigo 2.º).

([38]) O ato jurídico que formaliza a transferência foi adotado em 6 de julho de 2011.

([39]) Em 19 de setembro de 2007, o diretor executivo da FS, M. Moretti, enviou uma carta aos dirigentes de todo o grupo («carta de 19 de setembro de 2007») para lançar o projeto de reafetação de ativos no âmbito da execução do Plano de Negócios 2007-2011. Em 23 de abril de 2008, o Conselho de Administração da FS aprovou o lançamento do exercício de afetação de ativos. Em 3 de junho de 2008, foi criado um grupo de trabalho especial para orientar o processo de reafetação de ativos do Grupo FS.

([40]) Em 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, 7.7.2009.

([42]) O anexo 1 da Diretiva de 2009 contém uma lista das instalações e terminais de mercadorias que são propriedade da RFI.

([43]) «Também com vista a reduzir os custos de manutenção atualmente suportados pelo Estado, a RFI, ao abrigo da presente diretiva, pode proceder livremente à transferência/afetação de instalações de transporte de mercadorias não incluídas na lista do anexo 1 para outras empresas do Grupo FS — nomeadamente a Trenitalia — no contexto de qualquer operação de reorganização e até no contexto de operações de capitalização ou patrimonialização.» (tradução livre do italiano).

([44]) «Para reduzir os custos de manutenção e de custódia atualmente suportados pelo Estado e efetuar a capitalização/patrimonialização da Trenitalia, a RFI deve apresentar ao Ministério das Infraestruturas e dos Transportes, no prazo de 60 dias a contar da adoção da presente diretiva, um plano que contenha, para cada instalação de manutenção do material circulante pertencente ao gestor, uma indicação, para além de qualquer especialização funcional:
a) Da sua disponibilização a todas as empresas ferroviárias que acedam à rede;
b) Da utilização exclusiva por alguns deles.
Em todo o caso, nas instalações acima referidas, o gestor da infraestrutura não presta qualquer serviço, limitando-se a disponibilizar esses ativos.» (tradução livre do italiano).

(47) A Itália confirmou a lista e as características do ativo transferido, tal como descrito no considerando 20 da decisão de início do procedimento, acrescentando que a base jurídica para a realização das transferências não era a Diretiva de 2009, mas sim o Código Civil italiano. O Quadro 4 resume as transferências de ativos efetuadas pela RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica que constituem as medidas objeto de investigação.

Quadro 4

Lista dos ativos transferidos pela RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica

Data	Empresa beneficiária	Descrição	Valor
7 de setembro de 2009	Trenitalia	A RFI transferiu para a Trenitalia 11 instalações de manutenção de material circulante, juntamente com 20 parcelas de terreno adjacentes	Valor contabilístico de 621 milhões de EUR ([1])
21 de dezembro de 2007	FS Logistica	A RFI transferiu para a FS Logistica 10 parcelas de terminais de mercadorias	Valor contabilístico de 268,7 milhões de EUR ([2])
30 de dezembro de 2008	FS Logistica	A RFI transferiu para a FS Logistica 41 propriedades situadas em Itália (por exemplo, terrenos, armazéns, instalações, fábricas e instalações para transporte de mercadorias), bem como a sua participação de 43,75 % na SGT ([3])	Valor contabilístico de 151,8 milhões de EUR ([4])
6 de julho de 2011	FS Logistica	A RFI transferiu para a FS Logistica cinco bens imóveis (instalações, superfícies e edifícios)	Valor contabilístico de 3,2 milhões de EUR ([5])

Fonte: informações apresentadas pelas autoridades italianas

([1]) Fonte: Relatório anual da RFI de 2009, p. 30 e 31 (Bilancio di esercizio) e da Trenitalia de 2009, p. 46 e 47 (Bilancio di esercizio).

([2]) Fonte: Relatório anual da RFI de 2008, p. 27 (Bilancio di esercizio).

([3]) Società Gestione Terminali Ferro Stradali S.p.A., operadora italiana de transporte combinado rodoferroviário, detida a 53,3 % pela FS Logistica e a 34,5 % pela Hupac. De acordo com a lei de 30 de dezembro de 2008 que transfere a propriedade, o valor da participação de 43,75 % na SGT ascende a 491 732 EUR.

([4]) Fonte: Relatório anual da RFI de 2008, p. 27 (Bilancio di esercizio).

([5]) Fonte: Relatório anual da RFI de 2010, p. 27 (Bilancio di esercizio) e relatório da FS de 2010 sobre as operações, p. 65.

3.2. **Descrição dos ativos transferidos para a Trenitalia**

(48) Os ativos transferidos para a Trenitalia em setembro de 2009 consistem em 31 instalações, nomeadamente:

a) 11 instalações de manutenção, incluindo oficinas utilizadas por várias divisões da Trenitalia, num total de 1,6 milhões de m^2;

b) 20 «zonas de apoio» associadas a oficinas já detidas pela Trenitalia, num total de 0,6 milhões de m^2.

(49) As zonas de apoio são essencialmente o terreno e as áreas de manobra adjacentes a uma oficina ou a um edifício e são necessárias para a utilização dessa oficina ou edifício.

(50) No que diz respeito às oficinas e outras instalações técnicas, a Itália indicou que estavam a servir diferentes divisões de passageiros, tal como referido no Quadro 5.

Quadro 5

Descrição das 11 instalações de manutenção transferidas para a Trenitalia

N.º da instalação	Grupo de ativos	Superfície transferida em 2009 (m²)	Divisão da Trenitalia em causa
1)	Instalação de Bari Centrale	130 000	Divisão de Passageiros de Longo Curso
2)	Instalação de Firenze Osmannoro	340 000	Divisão Regional de Passageiros
3)	Instalação de Firenze Romito	52 000	Divisão Regional de Passageiros
4)	Instalação de Génova Terralba	41 000	Divisão Regional de Passageiros
5)	Instalação de Napoli Smistamento	317 800	Divisão de Passageiros de Longo Curso
6)	Instalação de Messina	26 000	Divisão Regional de Passageiros
7)	Instalação de Roma Prenestina	105 130	Divisão de Passageiros de Longo Curso
8)	Instalação de Torino Smistamento	225 000	Divisão de Passageiros de Longo Curso
9)	Instalação de Cervignano	117 940	Transporte ferroviário de mercadorias
10)	Instalação de Trieste	61 576	Divisão Regional de Passageiros
11)	Instalação de Verona	169 100	Transporte ferroviário de mercadorias
	TOTAL	**1 585 546**	

Fonte: informações apresentadas pelas autoridades italianas (nas suas observações de 24 de julho de 2014).

(51) Nove das 11 instalações de manutenção transferidas para a Trenitalia em 2009 foram utilizadas:

a) Pela Divisão de Passageiros de Longo Curso (quatro instalações, num total de 0,8 milhões de m²);

b) Pela Divisão Regional de Passageiros (cinco instalações, num total de 0,5 milhões de m²).

(52) As outras duas instalações de manutenção, num total de 0,3 milhões de m², foram utilizadas para a manutenção de primeiro nível do material circulante da Divisão de Mercadorias.

(53) Os complexos com as 11 instalações de manutenção transferidas em 2009 incluem também as vias de acesso e as vias de resguardo associadas a essas instalações de manutenção, para guardar o material circulante antes e depois da manutenção. Algumas dessas instalações de manutenção incluem áreas técnicas dedicadas a trabalhos específicos diretamente ligados à manutenção de primeiro nível, tais como túneis ou plataformas de lavagem dos comboios, zonas de esvaziamento de instalações sanitárias químicas e fossos de inspeção do material circulante. Segundo a FS, a Trenitalia realizou investimentos substanciais nessas instalações já antes da transferência de ativos, no período 2003-2008, com o objetivo de melhorar a eficiência das operações de manutenção ([45]).

(54) As 20 zonas auxiliares descritas no Quadro 6 incluem:

a) Vários tipos de áreas adjacentes às instalações de manutenção já utilizadas pela Trenitalia, principalmente para a Divisão de Passageiros de Longo Curso (cinco instalações, num total de 0,26 milhões de m²) e para a Divisão Regional de Passageiros (13 instalações, num total de 0,35 milhões de m²);

([45]) Em especial, os depósitos de manutenção tinham sido modernizados para servir os tipos de material circulante atribuídos.

b) Os restantes complexos são duas pequenas áreas (de 22 500 m² e 14 000 m²) contíguas às instalações utilizadas, respetivamente, pelo Departamento Técnico para a manutenção de segundo nível das carruagens de passageiros e pela Divisão de Mercadorias.

Quadro 6

Descrição das zonas de apoio transferidas para a Trenitalia

	Grupo de ativos	Superfície transferida em 2009 (m²)	Divisão da Trenitalia que a utiliza
1)	Fabriano	19 100	Divisão Regional de Passageiros
2)	Ancona	70 070	Divisão Regional de Passageiros
3)	Sulmona	16 090	Divisão Regional de Passageiros
4)	Lecce Surbo	39 815	Divisão de Passageiros de Longo Curso
5)	Bologna Ravone	14 000	Divisão Regional de Passageiros
6)	Pisa S. Ermete	8 100	Divisão Regional de Passageiros
7)	Siena	4 140	Divisão Regional de Passageiros
8)	Milano Martesana	46 000	Divisão de Passageiros de Longo Curso
9)	Voghera	22 500	Departamento Técnico
10)	Milano Fiorenza	50 000	Divisão Regional de Passageiros
11)	Napoli Centrale	45 300	Divisão Regional de Passageiros
12)	Catania	50 065	Divisão Regional de Passageiros
13)	Roma S. Lorenzo	53 500	Divisão de Passageiros de Longo Curso
14)	Roma Smistamento	49 000	Divisão Regional de Passageiros
15)	Torino Porta Nuova	10 992	Divisão de Passageiros de Longo Curso
16)	Novara	8 500	Divisão Regional de Passageiros
17)	Mestre	109 400	Divisão de Passageiros de Longo Curso
18)	Trento	2 300	Divisão Regional de Passageiros
19)	Bolzano	9 600	Divisão Regional de Passageiros
20)	Torino Orbassano	14 285	Transporte ferroviário de mercadorias
	TOTAL	**642 757**	

Fonte: informações apresentadas pelas autoridades italianas nas suas observações de 24 de julho de 2014.

3.3. **Descrição dos ativos transferidos para a FS Logistica**

(55) Como se refere nos considerandos 18 e 28, a sociedade gestora de participações sociais FS decidiu, em 2007, transferir o capital social e os ativos correspondentes da atividade logística (na medida em que eram propriedade da RFI, mas utilizados na atividade logística) para uma empresa específica (a FS Logistica). O quadro 7 contém a lista dos ativos transferidos para a FS Logistica em 21 de dezembro de 2007, o quadro 8 contém a lista dos ativos transferidos para a FS Logistica em 30 de dezembro de 2008 e o Quadro 9 contém a lista dos ativos transferidos para a FS Logistica em 6 de julho de 2011.

Quadro 7

Lista dos ativos transferidos para a FS Logistica em 21 de dezembro de 2007

		Terminais de mercadorias	Armazéns	Escritórios	Zonas de apoio	Zonas conexas	Participação acionista
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: informações apresentadas pelas autoridades italianas nas suas observações de 24 de julho de 2014.
([1]) Nenhuma zona conexa no terminal de Bari Lamasinata.

Quadro 8

Lista dos ativos transferidos para a FS Logistica em 30 de dezembro de 2008

		Terminais de mercadorias	Armazéns	Escritórios	Zonas de apoio	Zonas conexas	Participação acionista
1	Alessandria Smistamento		X	X	X	X	
2	Bari		X	X	X	X	

		Terminais de mercadorias	Armazéns	Escritórios	Zonas de apoio	Zonas conexas	Participação acionista
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					

		Terminais de mercadorias	Armazéns	Escritórios	Zonas de apoio	Zonas conexas	Participação acionista
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: informações apresentadas pelas autoridades italianas nas suas observações de 24 de julho de 2014.

Quadro 9

Lista dos ativos transferidos para a FS Logistica em 6 de julho de 2011

		Terminais de mercadorias	Armazéns	Escritórios	Zonas de apoio	Zonas conexas	Participação acionista
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: informações apresentadas pelas autoridades italianas nas suas observações de 24 de julho de 2014.

(56) Na altura das transferências, a FS Logistica possuía infraestruturas logísticas dispersas por todo o território italiano e exploradas através de três unidades empresariais diferentes: «Gestão e desenvolvimento de ativos imobiliários»; «Transporte multimodal e logística»; «Omnia express: transportes e mudanças».

(57) Na altura das transferências, a missão institucional da FS Logistica incluía a conceção, a execução, a colocação em serviço, a aquisição, a venda, a gestão e a manutenção de estruturas logísticas, tais como centros intermodais, plataformas logísticas, centros de distribuição, terminais e instalações para o manuseamento e armazenamento de mercadorias ou unidades de transporte intermodal (UTI). A FS Logistica prestava serviços de logística integrados (armazenamento e tratamento e gestão de encomendas das unidades de produção ou dos armazéns até aos pontos de entrega). Além disso, geria, melhorava e desenvolvia ativos imobiliários de natureza logística ou industrial. Tal como referido no considerando 28, em 2017 a FS Logistica passou a designar-se Mercitalia Logistics.

4. MOTIVOS PARA DAR INÍCIO AO PROCEDIMENTO FORMAL DE INVESTIGAÇÃO

4.1. Existência de auxílio estatal

4.1.1. *Recursos estatais*

(58) Na decisão de início do procedimento (considerando 70), a Comissão considerou, a título preliminar, que as transferências de ativos referidas no quadro 4 constituíam auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. Em primeiro lugar, a Comissão considerou, a título preliminar, que as medidas objeto de investigação envolviam recursos estatais e eram imputáveis ao Estado. Para chegar a esta conclusão, a Comissão observou que os ativos tinham sido transferidos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica e que estas três sociedades eram filiais a 100 % da FS, cujo capital social era detido na totalidade pelo Estado italiano. A Comissão considerou igualmente que, enquanto acionista a 100 % da FS, o Estado italiano nomeou os membros do seu Conselho de Administração e, por conseguinte, tinha uma influência dominante na gestão da RFI, uma filial detida a 100 % pela FS, no momento das operações em causa.

4.1.2. *Vantagem económica*

(59) No que diz respeito à existência de uma vantagem económica, a Comissão duvidou que as medidas objeto de investigação tivessem sido tomadas a preços de mercado, uma vez que as autoridades italianas não tinham apresentado quaisquer avaliações *ex ante* do preço de mercado dos ativos transferidos capazes de demonstrar que a RFI tinha agido como um operador de mercado no momento da adoção das medidas objeto de investigação ([46]). A Comissão também duvidou de que as transações em causa constituíssem uma reafetação de ativos dentro do mesmo grupo empresarial não sujeita às regras em matéria de auxílios estatais. A Comissão observou que a obrigação decorrente da Diretiva 91/440/CEE de manter a contabilidade separada para as atividades de transporte e de gestão da infraestrutura no setor ferroviário se justifica pelo facto de as operações de transporte serem realizadas num mercado aberto à concorrência. Por conseguinte, a Comissão considerou que uma reafetação dos ativos a título gratuito entre entidades empresariais pertencentes ao mesmo grupo por parte de um gestor de infraestrutura para um operador ferroviário poderia conferir uma vantagem económica a este último, melhorando a sua posição concorrencial em relação à dos seus concorrentes no mercado ([47]).

(60) Mais especificamente, a Comissão considerou, a título preliminar, que a Trenitalia e a FS Logistica viram aumentar significativamente o seu património sem terem de pagar os ativos recebidos. Além disso, a infraestrutura transferida, que poderia ter sido vendida como ex-propriedade do gestor da infraestrutura a outras empresas ferroviárias, só podia ser utilizada pela Trenitalia e pela FS Logistica. A Comissão sublinhou que este acesso condicionado às infraestruturas pode ter tido uma relevância específica no que diz respeito às instalações de manutenção, cujo acesso e custo constituem um importante fator concorrencial no mercado dos serviços de transporte ferroviário de mercadorias.

(61) Tendo em conta o que precede, a Comissão considerou, por conseguinte, a título preliminar, que as medidas objeto de investigação conferiram uma vantagem económica para a Trenitalia e para a FS Logistica.

([46]) Considerando 61 da decisão de início do procedimento.
([47]) Considerando 62 da decisão de início do procedimento.

4.1.3. *Seletividade*

(62) Na decisão de início do procedimento, a Comissão considerou, a título preliminar, que as medidas objeto de investigação eram seletivas, uma vez que a Trenitalia e a FS Logistica se afiguram as suas únicas beneficiárias.

4.1.4. *Distorção da concorrência e efeito no comércio*

(63) Na decisão de início do procedimento, a Comissão observou que, em Itália, os serviços de transporte ferroviário de mercadorias foram liberalizados em 2003. Refutou igualmente as alegações da Itália segundo as quais se devia considerar que as medidas objeto de investigação faziam parte da reorganização inicial do Grupo FS de 2000-2001, que ocorreu antes da liberalização desse mercado, e que a reafetação de ativos que teve lugar em 2009 envolveu oficinas relacionadas essencialmente com a manutenção do material circulante para o transporte de passageiros, um setor que só foi liberalizado a nível da União em 1 de janeiro de 2010.

(64) A Comissão observou que as autoridades italianas não tinham apresentado quaisquer elementos que demonstrassem que a decisão relativa à transferência de ativos entre 2007 e 2011 já tinha sido tomada aquando da reorganização inicial de 2000-2001 e que as medidas objeto de investigação pareciam ter sido aplicadas em consequência da Diretiva de 2009 ([48]). Quanto à alegação da Itália de que as oficinas de manutenção envolviam material circulante de passageiros, a Comissão salientou que a Itália não tinha demonstrado que esses ativos estavam afetados ao transporte de passageiros e que, de qualquer modo, a Itália tinha continuado a transferir ativos após a liberalização do mercado de passageiros, uma vez que a última transferência em causa foi decidida em 2010 e concretizada em 2011 ([49]).

(65) A Comissão considerou portanto, a título preliminar, que as medidas objeto de investigação tinham sido tomadas quando o mercado italiano do transporte ferroviário de mercadorias estava aberto à concorrência, pelo que eram suscetíveis de falsear a concorrência nesse mercado. Além disso, uma vez que os principais operadores no mercado italiano do transporte ferroviário de mercadorias também operavam a nível internacional na altura das transferências, a Comissão concluiu, a título preliminar, que essas medidas afetavam o comércio intra-União ([50]).

4.1.5. *Conclusão preliminar*

(66) A Comissão considerou assim, a título preliminar, que as medidas objeto de investigação a favor da Trenitalia e da FS Logistica constituíam auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

4.2. **Compatibilidade do auxílio**

(67) Na decisão de início do procedimento, a Comissão considerou inicialmente que nenhum dos argumentos a favor da compatibilidade com o mercado interno previstos no artigo 93.º, no artigo 106.º, n.º 2, no artigo 107.º, n.º 2, ou no artigo 107.º, n.º 3, do TFUE era aplicável no caso em apreço.

(68) Por conseguinte, a Comissão manifestou dúvidas quanto à compatibilidade das medidas objeto de investigação com o mercado interno e convidou a Itália a apresentar as suas observações sobre eventuais argumentos a favor da compatibilidade

5. **OBSERVAÇÕES DA ITÁLIA**

(69) A Itália apresenta dois argumentos principais:

a) A Itália cumpriu as regras setoriais da União aplicáveis às empresas verticalmente integradas, nomeadamente aquando da realização das transferências de ativos;

b) As medidas objeto de investigação descritas no Quadro 4 estão em conformidade com o critério do operador numa economia de mercado («critério do OEM») e não implicam auxílios estatais.

([48]) Considerando 67 da decisão de início do procedimento.
([49]) Considerando 68 da decisão de início do procedimento.
([50]) Considerando 69 da decisão de início do procedimento.

5.1. **Conformidade das transferências de ativos com as regras setoriais da União**

(70) No que diz respeito ao primeiro argumento, a Itália alega que nem a Diretiva 91/440/CEE, na sua última redação, nem a Diretiva 2012/34/UE estabelecem uma obrigação de separação das empresas para o transporte ferroviário e a gestão da infraestrutura. A Itália invoca dois acórdãos do Tribunal de Justiça (processos C-556/10 ([51]) e C-369/11 ([52])) e observa que, como já alegou no processo C-556/10, «a obrigação de separação prevista pelo legislador da União, no que respeita às funções de transporte ferroviário e de gestão da infraestrutura, é de natureza contabilística» ([53]). Consequentemente, a Itália considera que o direito da União não exige que os Estados-Membros introduzam uma separação empresarial entre as empresas relacionadas com a gestão da infraestrutura e as atividades de transporte realizadas pelas empresas ferroviárias. A Itália considera igualmente que o direito da União não impede as empresas ferroviárias ou outras pessoas (para além do gestor da infraestrutura) de deter ativos que possam ser descritos como «infraestrutura ferroviária», em conformidade com o artigo 3.º da Diretiva 91/440/CEE.

(71) Segundo a Itália, esta abordagem é coerente com os próprios princípios da legislação ferroviária da União, nomeadamente o princípio da independência administrativa e organizativa dos grupos ferroviários, em conformidade com os princípios comerciais e de mercado (em especial os artigos 4.º e 5.º da Diretiva 91/440/CEE). A Diretiva 2012/34/UE também reconhece a liberdade de os grupos integrados se organizarem em conjuntos de sociedades ou divisões, conforme adequado (ver artigo 7.º, n.º 1, da Diretiva 2012/34/UE) ([54]).

(72) Com base nestas considerações, a Itália argumenta que o direito da União confere às empresas ferroviárias plena liberdade para afetarem recursos e ativos às entidades jurídicas que compõem um grupo. Esta liberdade de repartição inclui a capacidade de organizar as diferentes atividades de forma independente, quer em várias divisões dentro de uma mesma sociedade, quer em várias sociedades de um mesmo grupo. Esta liberdade inclui a possibilidade de alterar a organização interna das empresas, redistribuindo, se for caso disso, as suas atividades e ativos entre divisões ou sociedades.

(73) A Itália alegou igualmente que, em conformidade com as regras aplicáveis da União, uma empresa ferroviária pode ser beneficiária de vários ativos fornecidos por outras empresas do mesmo grupo e, potencialmente, tornar-se proprietária desses ativos, independentemente de estes terem sido inicialmente afetados a outra empresa do grupo. Além disso, a Itália salienta que, *a fortiori*, a margem de apreciação em causa também se aplica, ao abrigo das regras da União, a situações em que os ativos transferidos dentro de um grupo não podem ser classificados como «infraestruturas».

(74) Por conseguinte, a Itália considera que as medidas objeto de investigação referidas na decisão de início do procedimento constituem operações de reestruturação no âmbito do Grupo FS que são totalmente legítimas e coerentes com o amplo poder discricionário concedido pelo direito da União aos grupos ferroviários para organizarem a sua estrutura e as suas atividades conforme considerem adequado.

(75) A Itália argumenta que, no caso em apreço, as operações de reorganização pertinentes tiveram início no início da década de 2000, mas sofreram atrasos devido a vários obstáculos (ver considerando 17). Além disso, a Itália remete para os argumentos apresentados pela FS (ver secção 6.1.1) para argumentar que as operações em causa são compatíveis com uma «abordagem económica e industrial». Segundo a FS e a Itália, estas operações destinavam-se a otimizar a distribuição dos recursos do grupo em relação aos diferentes setores de atividade em causa.

5.2. **Inexistência de auxílio estatal na transferência de ativos**

(76) Em relação à transferência de ativos objeto de investigação, a Itália alega que não estão preenchidas as condições cumulativas previstas no artigo 107.º, n.º 1, do TFUE para que uma medida constitua um auxílio estatal.

([51]) Acórdão de 28 de fevereiro de 2013, Comissão/Alemanha, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116.
([52]) Acórdão de 3 de outubro de 2013, Comissão/Itália, C-369/11, ECLI:EU:C:2013:636.
([53]) Acórdão de 28 de fevereiro de 2013, Comissão/Alemanha, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116, n.º 49.
([54]) Segundo a Itália, tal estaria obviamente sujeito ao requisito de independência das «funções essenciais» referido no artigo 7.º da Diretiva 2012/34/UE.

5.2.1. *Imputabilidade*

(77) No que diz respeito à imputabilidade ao Estado italiano, a Itália indica que a FS é independente em termos de gestão em relação ao seu acionista público (MEF) e que adotou as medidas objeto de investigação sem qualquer interferência ou envolvimento públicos, com total autonomia comercial e numa lógica puramente comercial. A Itália invoca a jurisprudência no processo Stardust Marine ([55]).

(78) À luz das circunstâncias do processo, a Itália considera que as empresas do Grupo FS envolvidas nas transferências de ativos agiram de forma independente em relação ao acionista público (MEF). A Itália afirma, em especial, que a Diretiva de 2009 não põe em causa a ausência de imputabilidade ao Estado italiano: a Diretiva de 2009 é alegadamente «uma disposição legal de alcance geral, com um objetivo político, adotada em conformidade com a Lei n.º 400/1988 e, como tal, apenas exprime uma vontade política, sem produzir efeitos diretos» ([56]). Na opinião das autoridades italianas, o caráter não vinculativo da Diretiva de 2009 é confirmado pelo facto de o respetivo artigo 1.º, que prevê a transferência de certos terminais e instalações de transporte de mercadorias para a Trenitalia, nunca ter sido aplicado pela FS ou pela RFI.

5.2.2. *Recursos estatais*

(79) A Itália alega que as medidas objeto de investigação não tiveram qualquer impacto, direto ou indireto, nos recursos do orçamento de Estado sobre os quais o Estado tinha controlo efetivo. A Itália acrescenta que:

a) As operações em causa são operações conjuntas de cisão de empresas realizadas no âmbito do Grupo FS: por conseguinte, foram decididas, aplicadas e produziram efeitos jurídicos e económicos apenas no âmbito do Grupo FS;

b) Como tal, essas operações consistiram numa reafetação de ativos e de ações que já faziam parte do Grupo FS e que, por conseguinte, não tiveram qualquer impacto na sua composição global, que se manteve inalterada após as operações.

5.2.3. *Vantagem económica*

5.2.3.1. Considerações gerais

(80) Segundo a Itália, a decisão de início do procedimento equipara erradamente as operações em causa a uma aquisição gratuita. A natureza jurídica e económica das transferências de ativos em causa no processo é totalmente diferente. Segundo a Itália, trata-se de operações de cisão de empresas no seio do Grupo FS, ou seja, operações de reestruturação comuns a grupos públicos e privados e regidas pelo direito das sociedades da União e nacional. No que se refere especificamente às cisões de empresas, a Itália salienta que este tipo de operações é regido, a nível da União, pela Diretiva 82/891/CEE do Conselho ([57]). Como essa diretiva previa (ver artigo 2.º) ([58]), entende-se por «cisão de empresas» a transferência de ações da sociedade que recebe os ativos (em resultado da operação) para os acionistas da sociedade que perde os ativos (no âmbito dessa operação). Segundo a Itália, em casos semelhantes, as transferências de ativos nunca ocorrem em troca de um pagamento, mas sim através da atribuição de ações ao

([55]) Acórdão de 15 de maio de 2002, França/Comissão, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.

([56]) Acórdão do Conselho de Estado, de 6 de abril de 2011, proferido na decisão RG n.º 4639/2009 relativa ao recurso extraordinário interposto contra a Diretiva de 2009 por diversas empresas ferroviárias de transporte de mercadorias.

([57]) Sexta Diretiva 82/891/CEE do Conselho, de 17 de dezembro de 1982, fundada no n.º 3, alínea g), do artigo 54.º do Tratado, relativa às cisões de sociedades anónimas (JO L 378 de 31.12.1982, p. 47).

([58]) Segundo a Itália, a Diretiva 82/891/CEE regula as questões relativas ao direito das sociedades. No que se refere ao ordenamento jurídico italiano, a Itália salienta que, em conformidade com as disposições do Código Civil, quando uma única empresa-mãe é proprietária da empresa objeto de cisão e da empresa para a qual os ativos são transferidos, a cisão pode ser realizada através do processo simplificado previsto nas disposições conjugadas dos artigos 2506.º-B e 2505.º do Código Civil. Neste caso, as disposições do artigo 2501.º-B, primeiro parágrafo, ponto 3 (relação de troca de ações e eventual pagamento em numerário), ponto 4 (procedimentos de atribuição de ações) e ponto 5 (data de início da participação nos lucros relativos às ações atribuídas), não são aplicáveis, nem as dos artigos 2501.º-D (relatório do órgão administrativo) ou 2501.º-E (relatório de peritagem) do Código Civil. Em suma, segundo a Itália, os procedimentos utilizados para a transferência dos ativos em questão não implicam qualquer avaliação dos ativos transferidos, uma vez que estes continuam a ser propriedade do grupo (passando apenas para uma empresa diferente dentro do grupo com base no valor contabilístico), com a afetação à empresa-mãe de ações recém-emitidas em função do aumento dos ativos da filial beneficiária.

parceiro (não se tratando, assim, de transferências de ativos por um preço, mas sim em troca de ações). Por constituir simplesmente a realização de uma reestruturação interna, a operação é neutra para o Grupo FS no seu conjunto. É efetuado, dentro do mesmo grupo, um simples reposicionamento de (determinados) ativos de um local para outro ([59]).

(81) Segundo a Itália, as transferências de ativos em análise são, por conseguinte, em termos económicos, idênticas às reafetações entre divisões internas de uma única empresa, não implicam uma nova injeção de capital no Grupo FS e circunscrevem-se a uma mera reestruturação interna: como tal, não conferem vantagens e, por conseguinte, não constituem auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE. A Itália alega que esta avaliação é confirmada pela própria prática decisória da Comissão, nomeadamente nos processos Banque Postale ([60]) e Chronopost ([61]), tal como confirmado pelo Tribunal de Justiça ([62]).

(82) A Itália complementou as suas observações iniciais apresentando três estudos de peritos independentes, que demonstram que as transferências de ativos estão em conformidade com as condições de mercado e, como tal, não conferem qualquer vantagem económica às empresas beneficiárias, nomeadamente a FS Logistica e a Trenitalia. Os três estudos são apresentados na secção 5.2.3.2.

5.2.3.2. Estudos de peritos independentes apresentados pela Itália

(1) Estudo da PwC de abril de 2019 relativo à transferência de ativos para a Trenitalia e para a FS Logistica

(83) O estudo da PricewaterhouseCoopers ([63]) («PwC») de abril de 2019 estima a rendibilidade das transferências de ativos calculando e, em seguida, comparando o valor empresarial das três empresas participantes na transação (a Trenitalia e a FS Logistica, os beneficiários e a RFI, a proprietária inicial) em dois cenários: i) o cenário real (com as transferências de ativos) e ii) um cenário contrafactual (sem as transferências de ativos). Os resultados mostram que o valor empresarial dos beneficiários, a saber, a Trenitalia e a FS Logistica, é mais elevado no primeiro cenário do que no segundo, verificando-se o oposto relativamente ao proprietário inicial, isto é, a RFI.

(84) O valor empresarial é a soma do valor de mercado do capital próprio e da dívida e, como tal, representa o valor da empresa no seu conjunto, ou seja, tanto do ponto de vista dos detentores de dívida como dos acionistas. O estudo estima o valor empresarial através do método dos fluxos de caixa atualizados, que consiste no cálculo do valor atual dos «fluxos de caixa livres para a empresa» (FCFF) esperados ([64]).

(85) Para cada cenário e para cada empresa participante nas transferências de ativos, o estudo da PwC de abril de 2019 utiliza previsões de FCFF até 2017, com a adição de um valor terminal para o período posterior a 2017. O valor terminal, que representa o valor de cada empresa participante na transferência de ativos após 2017, é o resultado da aplicação da fórmula de crescimento de Gordon ([65]). A fórmula de crescimento de Gordon pressupõe uma taxa de crescimento perpétua dos FCFF normalizados. A normalização consiste em fixar as despesas de capital num valor igual à depreciação e as variações do capital de exploração iguais a zero e em pressupor a mesma margem de lucro que no último ano do período de planeamento. Por último, para cada cenário, o estudo calcula o valor empresarial

([59]) A este respeito, a Itália salienta que certas transferências diziam igualmente respeito a ativos retrocedidos à RFI por outras empresas da FS, a saber, a transferência de partes dos terminais de Torino Orbassano e Maddaloni Marcianise que até à data eram propriedade da FS Logistica.

([60]) Decisão da Comissão, de 21 de dezembro de 2005, relativa a um alegado auxílio estatal concedido pela França à criação e ao funcionamento do Banque Postale, C(2005) 5421 (JO C 21 de 28.1.2006, p. 4).

([61]) Decisão 98/365/CE da Comissão, de 1 de outubro de 1997, relativa aos auxílios que a França teria concedido à SFMI-Chronopost, C(1997) 3146 (JO L 164 de 9.6.1998, p. 37).

([62]) Acórdão de 1 de julho de 2008, Chronopost e La Poste/UFEX e o., processos apensos C-341/06 P e C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375.

([63]) A PricewaterhouseCoopers é uma consultora económica de renome.

([64]) Os fluxos de caixa livres para a empresa (FCFF) são a soma dos fluxos de caixa operacionais e de investimento. Excluem os fluxos de caixa de financiamento, ou seja, custos de taxas de juro, dividendos e entradas e saídas de dívida. Como tal, os FCFF são uma medida dos lucros obtidos para toda a empresa, ou seja, tanto para os detentores de dívida como para os acionistas.

([65]) A fórmula de crescimento de Gordon é utilizada para determinar o valor de um determinado ativo, partindo do pressuposto de que os ativos geram um determinado lucro que está constantemente a crescer a uma determinada taxa fixa, a título perpétuo.

A fórmula de crescimento de Gordon é $VT = FCN \times \frac{c}{CMPC - c}$, em que VT é o valor terminal, FCN é o fluxo de caixa normalizado (referido no considerando 85), c é a taxa de crescimento perpétua dos fluxos de caixa e CMPC é o custo médio ponderado do capital.

de cada empresa que participa na transferência de ativos como a soma dos valores atuais dos FCFF e do valor terminal, utilizando como taxa de desconto um custo médio ponderado do capital ([66]) (CMPC) específico da empresa.

(86) A diferença nos fluxos de caixa no cenário com e sem as transferências representa as sinergias que o Grupo FS poderia esperar das medidas objeto de investigação. No que diz respeito às transferências da RFI para a Trenitalia, estas privam a RFI de um lucro igual às rendas dos ativos que locou à Trenitalia, líquidos dos custos conexos, ou seja, impostos sobre bens imóveis e depreciação. Os lucros cessantes da RFI revertem a favor da Trenitalia após a transferência. Após a transferência, a Trenitalia também beneficia do retorno dos investimentos destinados a melhorar os ativos, que não teriam sido realizados se a RFI continuasse a ser a proprietária desses ativos (ver, por exemplo, considerandos 98 e 99). Estes investimentos visam racionalizar o processo de manutenção do material circulante da Trenitalia e incluem, nomeadamente, modificações estruturais das oficinas de manutenção, alterações na sua configuração, custos de automação e adaptação a novos tipos de material circulante. No total, o estudo refere que a transferência de ativos teria permitido à Trenitalia realizar mais 205 milhões de EUR de investimentos do que no cenário em que a RFI é proprietária dos ativos. Estes investimentos adicionais, durante o período de 2010-2017 ([67]), teriam permitido poupar um total de 382,55 milhões de EUR nos custos de manutenção, em comparação com o cenário em que a RFI é proprietária dos ativos. Por conseguinte, a nível da FS, a sinergia resultante da transferência de ativos da RFI para a Trenitalia constitui o retorno dos investimentos destinados a melhorar os ativos.

(87) No que diz respeito às transferências da RFI para a FS Logistica, estas privam a RFI de um lucro igual às rendas dos ativos que locou à FS Logistica, líquidos dos custos conexos, ou seja, impostos sobre bens imóveis e depreciação. Ao mesmo tempo, as transferências geram benefícios para a FS Logistica, resultantes dos investimentos destinados a melhorar os ativos e das receitas mais elevadas provenientes do arrendamento desses ativos ao mercado. No que diz respeito aos investimentos, estes visam aumentar a superfície disponível para arrendamento ao mercado (por exemplo, manutenção extraordinária de ativos existentes, construção de novos armazéns, empresas comuns para a construção de novos terminais) e ascendem a 38,2 milhões de EUR no período 2010-2017. De um modo geral, de acordo com o estudo, os benefícios para a FS Logistica mais do que compensam as perdas da RFI, uma vez que a primeira é capaz de extrair mais valor dos ativos transferidos, sendo uma empresa especializada na atividade logística.

(88) O estudo conclui que, no cenário com as transferências de ativos efetuadas a favor da Trenitalia e da FS Logistica, o valor empresarial estimado é de 4,639 mil milhões de EUR para a Trenitalia, de 82 milhões de EUR para a FS Logistica e de 2,206 mil milhões de EUR para a RFI. No cenário contrafactual (sem as transferências de ativos), o estudo constata um valor empresarial de 4,315 mil milhões de EUR para a Trenitalia, de 56 milhões de EUR para a FS Logistica e de 2,234 mil milhões de EUR para a RFI. No seu conjunto, os efeitos das transferências de ativos consistem num aumento de 325 milhões de EUR no valor empresarial da Trenitalia e de 26 milhões de EUR para a FS Logistica, bem como numa redução de 28,3 milhões de EUR no valor empresarial da RFI. O estudo mostra igualmente que, da redução total do valor empresarial da RFI (28,3 milhões de EUR), 16,4 milhões de EUR são imputáveis à transferência para a Trenitalia e o restante às transferências para a FS Logistica ([68]).

(89) Globalmente, o estudo da PwC de abril de 2019 conclui que, em resultado das sinergias decorrentes das transferências de ativos, o aumento do valor empresarial para os beneficiários (325 milhões de EUR para a Trenitalia e 26 milhões de EUR para a FS Logistica) supera a perda para a RFI (28,3 milhões de EUR). Daqui resulta que, ao nível do Grupo FS, as medidas objeto de investigação aumentaram o valor empresarial em 322,7 milhões de EUR.

([66]) O CMPC é determinado como uma média ponderada do custo do capital próprio e do custo da dívida após impostos, com ponderações iguais à estrutura de capital das empresas que participam nas transferências.

([67]) Tanto os investimentos como as economias de custos são somados ao longo do período de 2010-2017, sem qualquer desconto.

([68]) Por outras palavras, o estudo da PwC de abril de 2019 estima que o valor empresarial da RFI teria sido de 2 222,1 milhões de EUR no cenário com as transferências de ativos apenas a favor da FS Logistica, ao passo que o valor empresarial da RFI teria sido de 2 217,6 EUR no cenário com transferências de ativos apenas a favor da Trenitalia.

(2) Estudo da PwC de dezembro de 2019 relativo à transferência de ativos para a Trenitalia

(90) O estudo da PwC de dezembro de 2019 constitui uma nova avaliação da rendibilidade das transferências de ativos da RFI para a Trenitalia. Tal como o estudo da PwC de abril de 2019, o estudo da PwC de dezembro de 2019 compara a rendibilidade da RFI e da Trenitalia nos cenários com e sem a transferência de ativos. A principal diferença entre os dois estudos é que o estudo da PwC de dezembro de 2019 considera a rendibilidade em termos de valor do capital próprio em vez do valor empresarial. Embora o valor empresarial considere a empresa no seu conjunto, ou seja, o valor da dívida e dos acionistas, o valor do capital próprio reflete apenas o valor da empresa do ponto de vista dos acionistas.

(91) O estudo da PwC de dezembro de 2019 estima o valor do capital próprio utilizando o «modelo dos fluxos de caixa atualizados para o capital próprio», que consiste no valor atual dos fluxos de caixa livres para os acionistas (FCFE). Esses fluxos de caixa são a soma dos fluxos de caixa livres para a empresa, que são os utilizados para calcular o valor empresarial (ver considerando 84), e dos fluxos de caixa de financiamento, ou seja, o total das entradas de caixa provenientes de novos financiamentos por dívida, líquidos das saídas de caixa como despesas com juros e reembolsos da dívida ([69]). Como tal, os FCFE permitem calcular o montante disponível para uma eventual distribuição de dividendos aos acionistas. Por último, o valor do capital próprio resulta do cálculo do valor atual dos fluxos de caixa livres para o capital próprio usando o custo do capital próprio como taxa de desconto.

(92) Tanto para a RFI como para a Trenitalia, e para ambos os cenários com e sem a transferência de ativos, o estudo da PwC de dezembro de 2019 obtém os fluxos de caixa livres para capital próprio adicionando os fluxos de caixa de financiamento previstos aos fluxos de caixa livres para a empresa do estudo de abril de 2019. O estudo da PwC de dezembro de 2019 inclui igualmente um valor terminal do capital próprio no final do período do plano de negócios, ou seja, 2018. Esse valor terminal é uma aplicação da fórmula de crescimento de Gordon, que pressupõe um crescimento perpétuo dos fluxos de caixa livres para o capital próprio a uma taxa constante, partindo de um nível normalizado desses fluxos de caixa. A normalização do fluxo de caixa livre para a empresa coincide com a calculada no estudo da PwC de abril de 2019 (considerando 85), enquanto a dos fluxos de caixa de financiamento consiste em fixar as despesas financeiras num valor ligeiramente inferior ao do último ano do período do plano de negócios e os reembolsos e emissões de dívida iguais a zero. Por último, o estudo PwC de dezembro de 2019 obtém o valor de capital próprio da RFI e da Trenitalia como o valor atual dos fluxos de caixa livres para capital próprio da respetiva empresa em cada cenário, utilizando o custo do capital próprio da respetiva empresa como taxa de desconto.

(93) O estudo da PwC de dezembro de 2019 estima o valor do capital próprio da Trenitalia e da RFI em 1 102,3 e 3 813,7 milhões de EUR, respetivamente, no cenário com a transferência de ativos, e em 964,2 e 3 830,4 milhões de EUR, respetivamente, no cenário contrafactual. Estas estimativas implicam que a transferência de ativos da RFI para a Trenitalia gerou valor acionista a nível do grupo, uma vez que criou 138,1 milhões de EUR de capital adicional na Trenitalia e destruiu apenas 16,7 milhões de EUR de capital próprio na RFI. Como tal, o estudo da PwC de dezembro de 2019 apresenta outra quantificação, para além do estudo da PwC de abril de 2019, da vantagem de transferir ativos da RFI para a Trenitalia do ponto de vista do Grupo FS.

(3) Estudo da E.CA

(94) O estudo da E.CA de junho de 2019, realizado pela consultora económica E.CA ([70]), complementa os dois estudos acima referidos e avalia a solidez do estudo da PwC de abril de 2019. Além disso, explica a lógica económica das transferências e apoia a escolha metodológica do estudo da PwC de abril de 2019.

([69]) Os fluxos de caixa de financiamento consistem em pagamentos de juros, líquidos de impostos, reembolsos de dívida e emissão de dívida.

([70]) A E.CA é uma consultora económica de renome designada pelo Grupo FS para prestar conhecimentos técnicos especializados no caso em apreço.

(95) No que diz respeito à metodologia, o estudo da E.CA explica por que razão o método do valor empresarial é apropriado para determinar os ganhos de eficiência decorrentes das transferências de ativos, em comparação com o método do valor do capital próprio. A razão é que o método do valor empresarial se centra nas receitas e nos custos gerados pela empresa no seu conjunto, ou seja, onde surgem os ganhos de eficiência. Em contraste, o método do valor do capital próprio requer projeções dos fluxos de caixa de financiamento, que não se espera que sejam diretamente afetados pelas medidas de eficiência que motivam as transferências de ativos. Por conseguinte, a consultora económica E.CA considera que é mais adequado utilizar o método do valor empresarial para avaliar a rendibilidade das transferências de ativos.

(96) O estudo da E.CA de junho de 2019 também avalia os pressupostos do estudo da PwC de abril de 2019 em relação ao CMPC. Enquanto o estudo da PwC de abril de 2019 se baseia num único valor do CMPC para estimar o valor empresarial, o estudo da E.CA de junho de 2019 define um intervalo de valores do CMPC para cada empresa participante nas transferências de ativos, variando os principais parâmetros utilizados para calcular o CMPC, nomeadamente o beta, o prémio de risco de mercado e a taxa isenta de risco ([71]).

(97) O estudo da E.CA de junho de 2019 confirma os resultados do estudo da PwC de abril de 2019 no que diz respeito às sinergias decorrentes das transferências de ativos. Conclui que a estimativa mais elevada da perda de valor para a RFI, obtida utilizando o valor mais baixo do intervalo do CMPC da RFI, é de 56 milhões de EUR, ao passo que a estimativa mais baixa dos ganhos de valor para a Trenitalia e a FS Logistica, obtida assumindo o valor mais elevado do intervalo de CMPC dessas empresas, ascende, respetivamente, a 195 e 24 milhões de EUR. Globalmente, mesmo utilizando valores de CMPC conservadores, a criação de valor a nível da FS seria de, pelo menos, 163 milhões de EUR ([72]).

(98) Por último, o estudo da E.CA de junho de 2019 ilustra a fundamentação das transferências de ativos. O consultor económico E.CA considera que as transferências de ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica conduziram a uma descentralização do poder de decisão sobre esses ativos no âmbito do Grupo FS. De acordo com a teoria económica ([73]), é ideal descentralizar as decisões relativas a investimentos empresariais não estratégicos, relativamente pequenos e comuns, para os quais as filiais ou os gestores de divisão terão provavelmente melhores informações do que os seus superiores. Se fossem tomadas a nível centralizado, essas decisões não conduziriam a um resultado otimizado. A razão é que os gestores de divisão não teriam incentivos para partilhar as suas informações, uma vez que uma parte dos benefícios dessas decisões seria partilhada com os seus superiores hierárquicos.

(99) O estudo da E.CA de junho de 2019 considera que a mesma teoria económica se aplica às transferências de ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica. Os ativos transferidos para estas duas empresas foram utilizados para operações normais, tais como atividades logísticas e de manutenção, que não faziam parte das atividades principais da RFI. Por conseguinte, segundo a consultora económica E.CA, é razoável presumir que a RFI não dispunha do mesmo nível de informação que a Trenitalia e a FS Logistica sobre a utilização desses ativos. De acordo com a E.CA, a teoria económica (ver considerando 98) implica que, sem as transferências, a Trenitalia e a FS Logistica não teriam realizado os investimentos descritos nos considerandos 86 e 87, ou não teriam realizado o mesmo nível de investimentos, uma vez que uma parte dos benefícios teria sido atribuída à RFI. O estudo da E.CA de junho de 2019 considera igualmente que, em princípio, o Grupo FS poderia ter criado um sistema de negociação que implicasse investimentos da RFI em troca de uma compensação por parte da Trenitalia e da FS Logistica, o que poderia ter conduzido à mesma estratégia de investimento otimizada que a resultante das transferências de ativos. No entanto, de acordo com o estudo da E.CA, é razoável esperar que a contratação, a incoerência temporal e os problemas de captividade impeçam esse regime de negociação de produzir resultados ideais em termos de investimento, a menos que os ativos sejam propriedade do agente que beneficiaria desses investimentos.

([71]) O beta de uma ação é uma medida do grau de risco da ação, indicando em que medida o retorno de uma ação varia com o rendimento no mercado bolsista global. Quanto mais elevado for o beta, maior é o risco de uma ação. O prémio de risco de mercado é a diferença entre o rendimento de um índice do mercado de ações e a taxa isenta de risco. A taxa isenta de risco é o rendimento de um ativo sem risco de incumprimento. A taxa isenta de risco, o beta e o prémio de risco de mercado são necessários para determinar o custo do capital próprio.

([72]) Este valor é obtido do seguinte modo: 195 milhões de EUR + 24 milhões de EUR − 56 milhões de EUR.

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

(100) Com base nestes estudos, a Itália considera que as transferências de ativos estavam em conformidade com as condições de mercado.

5.2.4. *Distorção da concorrência*

(101) A Itália alega que, a nível da União, a liberalização dos mercados do transporte ferroviário teve início em 2007 para o transporte de mercadorias e em 2010 para o transporte de passageiros. As regras em matéria de auxílios estatais só são aplicáveis após essas datas e quaisquer intervenções anteriores, desde que preencham as outras condições estabelecidas no artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, não podem ser qualificadas como «auxílios» ou, quando muito, podem ser qualificadas como «auxílios existentes». A este respeito, a Itália observa que a decisão sobre as transferências de ativos entre 2007 e 2011 já tinha sido tomada aquando da reestruturação do Grupo FS em 2000-2001, ocorrendo, por conseguinte, numa altura em que é consensual que o mercado ainda não estava liberalizado. Além disso, a Itália recorda que quase todos os ativos transferidos em 2009 são «dedicados» a atividades de transporte ferroviário de passageiros que só foram liberalizadas mais tarde ([74]).

(102) A Itália remete igualmente para o acórdão Chronopost ([75]). Nesse processo, segundo a Itália, o Tribunal de Justiça confirmou alegadamente que as transferências de ativos através de operações empresariais no interior de um grupo não falseiam nem ameaçam falsear a concorrência.

6. **OBSERVAÇÕES DAS PARTES INTERESSADAS**

6.1. **FS**

6.1.1. *Observações relativas aos processos de transferência*

(103) A FS apoia a posição da Itália resumida na secção 5.2. A FS acrescenta que a decisão de transferir os ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica foi adotada muito antes das datas efetivas da transferência. Acrescenta ainda que a natureza dos ativos transferidos não era essencial nem necessária para a gestão da infraestrutura ferroviária italiana. Segundo a FS, os ativos transferidos são compostos por: grandes oficinas de reparação, oficinas e armazéns situados fora dos limites do domínio ferroviário; parcelas de terreno e áreas de estacionamento situadas fora dos limites do domínio ferroviário ou, se situadas dentro desses limites, não necessárias para as operações ferroviárias; edifícios para passageiros; edifícios de serviços, outros edifícios «não essenciais» para as operações ferroviárias e outros edifícios «não essenciais» devido à sua utilização prevista (tais como cafetarias e escolas profissionais).

(104) A FS alega que a transferência de ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica no contexto do processo de reafetação de ativos foi adiada devido a dificuldades jurídicas e técnicas, nomeadamente por razões técnico-cadastrais. Em primeiro lugar, embora os ativos estivessem presentes na base de dados da empresa desde 1999, tinha sido necessário efetuar controlos no local para identificar e definir com precisão a dimensão desses ativos (incluindo os seus limites cadastrais) e o seu valor, antes de os afetar às diferentes unidades de negócio. Estes ativos incluíam oficinas de manutenção, instalações dinâmicas polivalentes, grandes oficinas de manutenção, determinados terminais de mercadorias e outros bens imóveis.

(105) Em segundo lugar, o processo foi também abrandado pelas alterações regulamentares no setor a nível da União: em seis anos, foram emitidos três pacotes de diretivas ferroviárias, tendo cada um deles alterado significativamente o quadro jurídico e, consequentemente, os planos de negócios e a gestão das empresas em causa.

(106) Estas complicações foram resolvidas inicialmente através da simplificação da afetação de ativos às diferentes empresas que compunham o grupo. A RFI manteve na sua propriedade alguns bens imóveis, não essenciais para a sua missão de gestão da infraestrutura (ver considerandos 16 e 17). Por conseguinte, alguns dos ativos referidos no considerando 103, apesar de estarem claramente associados às operações de transporte da recém-criada Trenitalia, não estavam na altura afetados à Trenitalia, mas permaneceram temporariamente entre os ativos da RFI.

(107) No entanto, este acordo inicial era considerado temporário: aquando da separação das empresas em 2000, já estava previsto que esses ativos viessem a ser reafetados.

([74]) Ver considerando 35.
([75]) Ver nota de rodapé 68.

(108) A FS afirma que a reafetação de ativos, respetivamente, às operações de transporte e à gestão da infraestrutura era um dos objetivos declarados do Plano de Negócios 2007-2011. Segundo a FS, o Plano de Negócios 2007-2011, publicado em maio de 2007, previa uma racionalização das operações, a alcançar, nomeadamente, através de uma melhor gestão dos bens imóveis. Desta forma, teria sido possível gerar valor e desenvolver novas áreas de atividade, incluindo a criação de um novo operador logístico (FS Logistica) e de uma empresa especializada no desenvolvimento imobiliário e na prestação de serviços integrados aos municípios e às zonas circundantes (FS Sistemi Urbani).

(109) A transferência, para a FS Logistica, de 10 conjuntos de instalações situadas em diferentes terminais de mercadorias, que figurava entre as iniciativas enumeradas no Plano de Negócios 2007-2011, baseia-se na avaliação global da rede de transporte de mercadorias e numa análise dupla: por um lado, as transferências visavam reduzir o número de pontos de serviço, concentrando-os nas instalações com melhor desempenho operacional e equipamento técnico adequado; por outro lado, as transferências visavam a reafetação de partes das instalações nos principais terminais de mercadorias, a fim de identificar os setores que servem a RFI e as partes que deixaram de ser estritamente necessárias para o cumprimento das suas obrigações no âmbito da concessão de gestão da infraestrutura, tendo em conta cenários de previsão da procura.

(110) No que diz respeito aos bens imóveis, a FS alega que o objetivo das transferências é: i) conseguir uma utilização rentável de ativos (atribuindo-os à FS Logistica) que, de outro modo, não poderiam ser desenvolvidos de forma rentável, ii) desenvolver áreas e propriedades valiosas reservadas a utilizações distintas do transporte ferroviário de mercadorias ou de passageiros (que foram atribuídas à FS Sistemi Urbani, não abrangida pelo presente inquérito) e iii) gerar recursos destinados a apoiar programas empresariais.

(111) Segundo a FS, o método escolhido para transferir esses ativos, ou seja, a alienação parcial ([76]), que envolve a emissão de novas ações em caso de aumento de capital (como a operação que envolve a Trenitalia referida na secção 3.1), ou a afetação à sociedade gestora de participações sociais de ações em novas sociedades (como a operação que envolve a FS Logistica referida na secção 3.3), são reorganizações típicas no interior de um grupo, realizadas regularmente no mundo empresarial para otimizar o perfil organizacional de uma empresa a fim de melhorar a sua eficiência e desempenho e, em última análise, promover a criação de valor. A FS alega que o método em causa reequilibra a estrutura de capital do Grupo FS para lhe permitir realizar os investimentos previstos no Plano de Negócios 2007-2011 sem a injeção de nova liquidez.

6.1.2. *Observações relativas à lógica empresarial das transferências de ativos*

(112) A FS alega que o desenvolvimento de sistemas ferroviários exigia historicamente a disponibilidade de superfícies extensas para acolher as instalações ferroviárias. Nestas superfícies, para além das vias férreas, das estações de triagem e das vias de manobra, eram frequentemente construídos edifícios para diferentes fins associados às operações ferroviárias: manutenção do material circulante, armazéns para as infraestruturas e os materiais do material circulante, instalações de ensaio de materiais, depósitos de carvão e combustível, subestações elétricas, estações de passageiros, armazéns de mercadorias, áreas de estacionamento e rampas de acesso aos armazéns de mercadorias, depósitos de material circulante, edifícios de serviços para pessoal ferroviário (tais como cafetarias, vestiários, «hotéis ferroviários», instalações para reuniões sociais, alojamento do pessoal). Este tipo de organização levou as empresas ferroviárias históricas a acumular um vasto parque imobiliário ao longo das décadas. Durante a segunda metade do século XX, o encerramento de muitas linhas ferroviárias e a externalização de vários serviços relacionados com o setor ferroviário causaram a acumulação de «ativos não essenciais» nas empresas ferroviárias. A separação entre a gestão e a contabilidade induzida pela Diretiva 91/440/CEE exigiu, depois, a distribuição de todos os ativos dessas empresas entre os diferentes intervenientes em que os operadores históricos do setor ferroviário se dividiram.

([76]) Um processo de alienação de uma empresa é a separação de uma ou várias partes das operações comerciais de uma organização da empresa principal, de modo que passe a ser uma entidade de direito próprio.

(113) Consequentemente, o principal objetivo da direção da FS era afetar de forma mais eficiente e equilibrada os ativos de que a entidade que os detinha (a RFI) não precisava. A FS alega que a reafetação e a transferência de oficinas de manutenção para a Trenitalia (através da alienação implementada em 2009) corresponderam às seguintes considerações comerciais:

a) A gestão dos depósitos de manutenção e das suas zonas de apoio não se incluía entre as atividades normais da RFI, que não modernizou nem melhorou, nem podia modernizar nem melhorar, esses ativos para os tornar mais eficientes e para os alinhar com as necessidades do seu utilizador (nomeadamente a Trenitalia);

b) A transferência da propriedade desses ativos para a Trenitalia, que era a parte responsável pela gestão de todo o processo de manutenção do material circulante, tinha permitido o lançamento de ações de racionalização e reformulação da rede de instalações de manutenção, em conformidade com o plano de negócios do grupo;

c) Concretamente, a otimização da rede de depósitos de manutenção, a sua reorganização e a redução do número de centros exigiram alterações na configuração dos depósitos de manutenção em serviço, alguns dos quais implicavam investimentos substanciais;

d) A operação contribuiu para uma distribuição mais equilibrada dos ativos entre as empresas do grupo.

Segundo a FS, essas transferências conduziram a uma remuneração mais elevada do capital investido e reforçaram a posição industrial do grupo. Além disso, a transferência de ativos permitiu à Trenitalia identificar melhor as áreas de investimento necessárias para otimizar os seus serviços e orientar os investimentos.

(114) A FS considera que a (re)afetação das oficinas de manutenção estava inteiramente em consonância com a natureza e o objetivo de operações semelhantes realizadas pelos principais concorrentes da FS na União. A FS apresenta alguns exemplos, a saber, a reorganização empresarial levada a cabo durante o mesmo período pelos principais grupos ferroviários da União, em especial pelo Grupo SNCF em França, pela RENFE em Espanha, pelo Deutsche Bahn Group na Alemanha e pela SNCB na Bélgica. Segundo a FS, estes processos de reorganização foram frequentemente executados através de transações empresariais, ou seja, alienações, do mesmo tipo das implementadas pelo Grupo FS. Além disso, as operações de reorganização empresarial realizadas por outros grupos ferroviários da União confirmam que as instalações de manutenção foram afetadas diretamente ao operador de transporte ferroviário ou colocadas sob o seu controlo e foram retiradas dos ativos do gestor da infraestrutura.

(115) A FS acrescenta que as transferências de ativos imobiliários para a FS Logistica, que não é uma empresa ferroviária, estão igualmente em conformidade com a estratégia empresarial global do grupo. Os ativos transferidos para a FS Logistica são frações de instalações de transporte de mercadorias, edifícios e terrenos destinados a atividades logísticas (movimentação e armazenagem de mercadorias) que fazem parte integrante das atividades especificamente atribuídas à FS Logistica no âmbito do Grupo FS. A FS alega igualmente que as transferências se revelaram economicamente eficientes, como demonstrado pela melhoria da remuneração do capital investido na FS Logistica e dos principais indicadores económicos da empresa, bem como pelo aumento constante da margem de exploração da FS Logistica (em relação à gestão imobiliária).

6.1.3. *Observações relativas ao cumprimento das regras da UE*

(116) De acordo com a FS, nem a Diretiva 91/440/CEE, na última redação que lhe foi dada, nem a Diretiva 2012/34/UE exigem que empresas distintas exerçam atividades de transporte ferroviário e de gestão da infraestrutura ferroviária.

(117) Segundo a FS, o quadro jurídico da União dá aos Estados-Membros a liberdade de definir a estrutura, a organização e a afetação intragrupo dos ativos; além disso, não impõe restrições à liberdade de afetar as diferentes atividades, recursos e ativos no seio das diferentes empresas de um grupo. A FS acrescenta que a liberdade conferida pelas regras da União é tanto mais aplicável quanto os ativos que são objeto de transferências intragrupo não são considerados «infraestruturas». De acordo com a FS, o artigo 3.º da Diretiva 91/440/CEE não classifica os terminais de mercadorias ou os depósitos de manutenção como infraestruturas ferroviárias. Por conseguinte, o Grupo FS poderia levar a cabo o processo de reafetação de ativos de forma discricionária.

(118) Além disso, FS alega que a transferência de ativos através de alienação da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica respeita o princípio do investidor numa economia de mercado, tal como especificado na jurisprudência do Tribunal de Justiça, nomeadamente nos seus acórdãos de 21 de março de 1991 no processo C-303/88, Eni-Lanerossi ([77]), e no processo C-305/89, Alfa Romeo ([78]).

(119) A FS alega que a manutenção adequada é um elemento necessário para o cumprimento das condições estabelecidas no contrato de serviços celebrado entre a Trenitalia e as regiões italianas ([79]), o que confirma que as instalações de manutenção são um elemento indivisível do programa de investimento da Trenitalia.

(120) A FS acrescenta que, a nível do Grupo FS, os investimentos previstos na manutenção deveriam melhorar os serviços e aumentar o volume de negócios e a rendibilidade. Em apoio desta afirmação, a FS indica que a análise de rendibilidade elaborada pela FS revela uma taxa de rendibilidade do capital investido exigida pelo mercado de cerca de 8 % para a Trenitalia e de 5,5 % para a RFI, conforme indicado no quadro seguinte:

Quadro 10

Rendibilidade comparada da Trenitalia e da RFI em 2008

Trenitalia	2008 em (milhares de milhões de EUR)	CMPC	% CIL	CMPC ponderado
CIL (capital investido líquido) Médio e longo curso	2,870	7,5 %	42 %	3,1 %
CIL Regional	3,334	7,5 %	48 %	3,6 %
CIL Mercadorias	0,672	8,2 %	10 %	0,8 %
Capital investido	**6,876**			**7,6 %**
RFI	2008	CMPC	% CIL	CMPC Ponderado
CIL rede convencional	26,149	5,5 %	83 %	4,6 %
CIL Alta velocidade/alta capacidade	5,181	5,5 %	17 %	0,9 %
Capital investido	**31,330**			**5,5 %**

Fonte: FS

(121) De acordo com a FS, esta rendibilidade diferenciada confirma que o processo de afetação foi aplicado tanto por razões estratégicas como por razões comerciais e para obter uma maior rendibilidade do capital investido a nível do grupo.

6.1.4. *Observações relativas ao cumprimento do direito das sociedades e das regras contabilísticas*

(122) A FS alega que as operações de alienação da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica constituem operações entre sociedades «sob controlo comum», uma vez que ambas são filiais integralmente detidas pela FS. As operações em causa foram efetuadas através da transferência dentro do grupo de ativos pelo seu valor contabilístico. Segundo a FS, esta escolha é inteiramente legítima do ponto de vista da sociedade-mãe FS, tanto do ponto de vista do direito civil como contabilístico.

([77]) Acórdão de 21 de março de 1991, Itália/Comissão, C-303/88, ECLI:EU:C:1991:136.
([78]) Acórdão de 21 de março de 1991, Itália/Comissão, C-305/89, ECLI:EU:C:1991:142.
([79]) O contrato de serviços celebrado entre a Trenitalia e as regiões italianas era um contrato público de serviços que definia as quantidades, as normas de qualidade, os encargos e os critérios operacionais relacionados com os serviços que a Trenitalia tinha de prestar nessas regiões, bem como a compensação a pagar à Trenitalia.

6.2. **Comunidade dos Caminhos de Ferro Europeus (CCFE)**

(123) De acordo com a CCFE ([80]), nos termos do artigo 4.º da Diretiva 91/440/CEE, as empresas ferroviárias devem ser independentes do Estado na sua gestão e administração, concretamente «o património, os orçamentos e as contas são distintos dos do Estado». De acordo com a CCFE, o artigo 5.º da mesma diretiva prevê que as empresas ferroviárias são livres de definir a sua organização interna, sem prejuízo da obrigação de separação de contas. Esta disposição não exige a criação de duas empresas distintas, e a Diretiva 91/440/CEE deve ser considerada *lex specialis*, prevalecendo sobre as regras do direito da concorrência.

(124) De acordo com a CCFE, nos termos das diretivas aplicáveis da União, as empresas ferroviárias são livres de afetar ativos como instalações de manutenção, terminais de mercadorias e outros ativos imobiliários que não estejam incluídos na definição de infraestrutura ferroviária constante das diretivas da União (artigo 3.º da Diretiva 91/440/CEE e artigo 3.º da Diretiva 2012/34/UE), no âmbito da sua organização e por decisão própria. Do ponto de vista industrial, as oficinas de manutenção do material circulante são normalmente exploradas por uma empresa ferroviária na grande maioria dos Estados-Membros. Por último, no que diz respeito à transferência de ativos dentro do mesmo grupo de empresas públicas, a CCFE considera que, no acórdão France Telecom, de 19 de março de 2013 ([81]), o Tribunal de Justiça esclareceu que a noção de auxílio estatal implica verificar se não existe uma diminuição do orçamento do Estado nem um risco financeiro adicional para o orçamento do Estado. No caso de uma transferência de ativos dentro de um grupo composto por várias empresas públicas, estas duas condições estão sempre preenchidas.

6.3. **FerCargo**

(125) Como indica o considerando 8, a FerCargo representa várias empresas ferroviárias italianas que oferecem serviços de transporte ferroviário de mercadorias ([82]).

6.3.1. *Sobre as transferências de ativos*

(126) A FerCargo salienta que as medidas objeto de investigação não são facilmente rastreáveis. Alegadamente, os relatórios anuais da RFI não dão conta suficiente do número e da natureza dos ativos transferidos para a Trenitalia e para a FS Logistica.

(127) A FerCargo acrescenta que, contrariamente ao que alegam as autoridades italianas, os ativos transferidos são essenciais para a prestação dos serviços contidos no pacote mínimo de acesso e rastreiam o acesso por via férrea às instalações de serviço que as empresas ferroviárias têm legalmente o direito de solicitar aos Estados-Membros, tal como previsto no artigo 5.º e no anexo 2 da Diretiva 2001/14/CE ([83]). A FerCargo acrescenta que o artigo 20.º do Decreto Legislativo n.º 188/2003, que transpôs esta diretiva para o direito nacional, prevê expressamente que as associações internacionais de empresas e as empresas ferroviárias têm o direito de aceder e utilizar terminais de mercadorias, instalações de triagem, instalações de formação das composições, instalações de armazenamento de

([80]) Segundo o seu sítio www.cer.be, a CCFE reúne cerca de 70 empresas ferroviárias, as suas associações nacionais e os gestores de infraestruturas e as empresas de locação de veículos. Os membros da CCFE representam 71 % da extensão da rede ferroviária europeia, 76 % da atividade europeia de transporte de mercadorias e 92 % das operações ferroviárias de passageiros na Europa.

([81]) Acórdão de 19 de março de 2013, Bouygues e Bouygues Télécom/Comissão e o., e Comissão/França e o. («France Telecom») processos apensos C-399/10 P e C-401/10, 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]) De acordo com o anexo 2 da Diretiva 2001/14/CE, o pacote mínimo de acesso deve incluir:
a) O tratamento dos pedidos de capacidade de infraestrutura;
b) O direito de utilização da capacidade concedida;
c) A utilização de agulhas e entroncamentos;
d) O comando da composição, incluindo a sinalização, a regulação, a expedição e a comunicação e transmissão de informações sobre o movimento da composição;
e) Quaisquer informações necessárias à implementação ou operação do serviço para o qual a capacidade foi concedida.

material circulante e de mercadorias, manutenção e outras instalações técnicas em condições não discriminatórias. O artigo 13.º do Decreto Legislativo n.º 188/2003 prevê que o gestor da infraestrutura publica um relatório anual intitulado «Prospetto Informativo della Rete» («PIR»), no qual enumera as instalações essenciais a que as empresas ferroviárias devem ter acesso, tal como previsto no direito da União e no direito nacional.

(128) Segundo a FerCargo, os PIR relativos aos anos de 2008, 2009 e 2010 revelam uma diminuição acentuada dessas instalações essenciais de 108 para 71 entre 2008 e 2009, que resultaria da Diretiva de 2009. No entanto, os documentos técnicos publicados pela Trenitalia indicam que alguns dos ativos transferidos e que consequentemente ficaram indisponíveis para outras empresas ferroviárias continuavam a ser considerados como estando tecnicamente a ser utilizados pelos parceiros comerciais da Trenitalia ([84]).

(129) A FerCargo considera que as regras em matéria de auxílios estatais são aplicáveis às medidas objeto de investigação. Em primeiro lugar, a medida foi aplicada após a abertura do mercado do transporte de mercadorias. Em segundo lugar, a FerCargo alega que estão preenchidos todos os critérios utilizados para definir a existência de auxílio estatal:

a) *Recursos estatais e imputabilidade*: os ativos transferidos foram sempre utilizados pela própria RFI para conceder acesso a instalações essenciais. A FerCargo observa que as medidas são imputáveis ao Estado italiano, que detém e controla 100 % do capital da FS, nomeia todos os membros do Conselho de Administração da FS e supervisionou o processo de transferência de ativos, bem como as atividades da RFI enquanto gestor de infraestrutura. Segundo a FerCargo, a RFI pode ser considerada uma empresa pública na aceção da Diretiva 2006/111/CE da Comissão ([85]);

b) *Vantagem económica*: as medidas objeto de investigação conferem uma vantagem económica às filiais da FS (Trenitalia e FS Logistica), uma vez que implicam uma transferência gratuita de ativos para essas entidades. A FerCargo duvida que as medidas objeto de investigação constituam uma mera reorganização intragrupo (ou seja, economicamente neutra): nos termos do artigo 1.º, n.º 2, da Diretiva de 2009, essa reorganização teria tido lugar no contexto da recapitalização da FS, ao passo que o artigo 2.º justificaria explicitamente a transferência das facilidades de manutenção pela necessidade de recapitalizar a Trenitalia. Por último, a FerCargo considera que a jurisprudência no processo Banque Postale ([86]) é irrelevante, uma vez que esse processo dizia respeito à criação de uma nova sociedade com base em ativos já afetados à La Poste para a prestação de serviços financeiros. Pelo contrário, as transferências de ativos, utilizados pela RFI na qualidade de gestor de infraestrutura, para a Trenitalia e para outras empresas da FS equivalem a um «presente» destinado a recapitalizar essas empresas;

c) *Seletividade*: apenas as filiais da FS são beneficiárias das transferências de ativos;

d) *Distorção da concorrência*: segundo a FerCargo, as medidas objeto de investigação distorceram a concorrência de várias formas. Em primeiro lugar, as empresas ferroviárias concorrentes foram privadas do acesso a infraestruturas essenciais (como as instalações fronteiriças em Ventimiglia e Trieste) sem terem sido previamente consultadas pela Itália sobre a lista de instalações a transferir para a Trenitalia; em segundo lugar, a recapitalização permitiu à Trenitalia obter um melhor acesso ao financiamento bancário, nomeadamente para projetos fora do domínio do transporte ferroviário de mercadorias (por exemplo, o financiamento de operações de alta velocidade e a aquisição de composições ETR 1000 ([87])); em terceiro lugar, à luz da nova organização das instalações essenciais resultante da transferência de ativos, a RFI alterou substancialmente a organização da manobra de comboios a expensas das empresas ferroviárias concorrentes da Trenitalia. A FerCargo acrescenta que as instalações não deveriam ter sido transferidas para as filiais do Grupo FS, mas deveriam ter sido objeto de concurso. Segundo a FerCargo, as transferências de instalações para as entidades do Grupo FS que concorrem com outras empresas ferroviárias conduziram a comportamentos anticoncorrenciais e a uma gestão ineficiente dessas instalações.

([84]) Prontuário uniforme das distâncias para o tráfego internacional de mercadorias: lista das estações ferroviárias — lista dos locais ferroviários de receção/entrega (Prontuario unificato delle distanze per il traffico merci internazionale: lista delle Stazioni — lista dei punti ferroviari di presa in carico/consegna) elaborado pela Trenitalia, 1 de julho de 2010, p. 27, 28 e 29.

([85]) Diretiva 2006/111/CE da Comissão, de 16 de novembro 2006, relativa à transparência das relações financeiras entre os Estados-Membros e as empresas públicas, bem como à transparência financeira relativamente a certas empresas (JO L 318 de 17.11.2006, p. 17).

([86]) Ver considerando 81.

([87]) O ETR 1000 é um comboio de alta velocidade operado pela Trenitalia no segmento do transporte de passageiros.

7. OBSERVAÇÕES DA ITÁLIA SOBRE OS COMENTÁRIOS DE TERCEIROS

7.1. Observações sobre as alegações da FerCargo

(130) A Itália considera que as observações da FerCargo se referem principalmente à gestão das instalações de transporte de mercadorias e, por conseguinte, não são abrangidas pelo controlo dos auxílios estatais. A Itália afirma que a FerCargo não apresenta quaisquer elementos decisivos que comprovem a existência de auxílios estatais e interpretou incorretamente o poder discricionário conferido pelo direito da União às empresas públicas no que diz respeito à sua organização interna.

(131) A Itália acrescenta que o critério de imputabilidade não está preenchido: a FS é uma estrutura empresarial, totalmente separada do Estado do ponto de vista jurídico, organizacional e funcional. Por conseguinte, os seus ativos e contas são também separados do orçamento de Estado; as medidas objeto de investigação foram adotadas pela FS e não pelo Estado e essas medidas não conduziram a qualquer transferência de recursos estatais para a FS.

(132) A Itália afirma que as transferências de ativos não conferiram qualquer vantagem económica à FS: de acordo com a jurisprudência no processo Chronopost ([88]), as operações de transferência realizadas através de uma divisão parcial intragrupo são irrelevantes do ponto de vista das regras em matéria de auxílios estatais. Com estas operações, a empresa, no seu conjunto, reposicionou elementos de ativos de uma entidade do grupo para outra, mas o número e o valor total dos ativos do grupo permanecem inalterados, sem conferir qualquer vantagem económica ao Grupo FS. A Itália considera que as medidas objeto de investigação constituíam uma medida empresarial típica destinada a otimizar a organização da empresa, a fim de melhorar a sua eficiência e desempenho e, em última análise, promover a criação de valor.

(133) No que diz respeito à natureza dos ativos transferidos, a Itália explica que a reafetação de ativos no seio da FS diz respeito a determinados ativos que já deveriam estar na carteira da Trenitalia desde a sua incorporação (instalações de manutenção), ou seja, ativos que já não eram relevantes para a gestão da infraestrutura. No que diz respeito ao alegado impacto que as transferências teriam tido na exploração das empresas ferroviárias representadas pela FerCargo, a Itália observa o seguinte:

a) Não foram transferidos terminais e entrepostos de mercadorias para Trenitalia;

b) A redução das instalações abertas a outras empresas ferroviárias não ocorreu da forma descrita pela FerCargo. Como se depreende da edição do PIR de dezembro de 2009 e das subsequentes edições disponíveis, a lista de referência das instalações essenciais disponibilizadas a outras empresas ferroviárias é muito mais ampla do que a descrita pela FerCargo;

c) Todas as instalações referidas pela FerCargo foram incluídas nos PIR de 2009, de 2010 e dos anos seguintes, o que significa que (contrariamente ao que alega a FerCargo) foram colocadas à disposição da Trenitalia, tal como de todas as outras empresas ferroviárias;

d) Por último, há provas de que certas empresas ferroviárias, que também são membros da FerCargo, operaram no período de 2010-2013 em várias instalações consideradas inacessíveis pela FerCargo após as transferências de ativos.

8. APRECIAÇÃO DAS MEDIDAS

8.1. Existência de auxílio

(134) Nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE «[…] são incompatíveis com o mercado interno, na medida em que afetem as trocas comerciais entre os Estados-Membros, os auxílios concedidos pelos Estados ou provenientes de recursos estatais, independentemente da forma que assumam, que falseiem ou ameacem falsear a concorrência, favorecendo certas empresas ou certas produções».

(135) Assim, para que uma medida possa ser considerada um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, devem estar preenchidas as seguintes condições cumulativas: i) deve ser concedida pelo Estado ou proveniente de recursos estatais, ii) deve conceder uma vantagem à empresa, iii) deve ser seletiva, ou seja, favorecer certas empresas ou certas produções, e iv) deve falsear ou ameaçar falsear a concorrência e deve afetar as trocas comerciais entre Estados-Membros.

([88]) Ver considerando 81.

(136) Resulta da jurisprudência constante que a intervenção dos poderes públicos no capital de uma empresa, seja qual for a forma que revista, pode constituir um auxílio estatal na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, quando estão preenchidas as condições referidas nesse artigo ([89]).

(137) Uma vantagem na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, é qualquer benefício económico que uma empresa não teria obtido em condições normais de mercado, isto é, na ausência da intervenção do Estado ([90]).

(138) No entanto, não é conferida qualquer vantagem quando um Estado-Membro atua em conformidade com o princípio do operador numa economia de mercado («princípio do OEM») ([91]).

(139) A Itália alega que as medidas objeto de investigação respeitam o princípio do OEM, pelo que não concedeu qualquer vantagem e, por conseguinte, as medidas não constituem um auxílio estatal. A Comissão analisará, assim, nas secções 8.1.1.1 e 8.1.1.2, se a Itália agiu em conformidade com o princípio do OEM.

8.1.1.1. Aplicabilidade do critério do OEM

(140) A Comissão examinará a aplicabilidade do princípio do OEM, a fim de determinar se o Estado agiu como um poder público e não como um operador económico ao decidir sobre as medidas objeto de investigação. Em primeiro lugar, a Comissão examinará se o critério do OEM é aplicável às medidas de transferência de ativos tomadas pela FS.

(141) A Comissão observa que a existência de razões de ordem pública não é, por si só, suficiente para excluir a aplicabilidade do princípio do OEM. Além disso, no caso em apreço, a FS decidiu transferir os ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica ([92]) com base no Plano de Negócios 2007-2011 referido nos considerandos 18 e 19. Este plano de negócios foi concebido para racionalizar a gestão do Grupo FS e gerar valor a alcançar, nomeadamente, através de uma melhor gestão dos imóveis (ver considerando 108).

8.1.1.1.1. A Itália não agiu como um poder público

(142) A Comissão recorda que o Tribunal determinou que a aplicabilidade do critério do OEM depende, em última análise, da circunstância de o Estado-Membro em causa conceder, na sua qualidade de operador económico e não na de poder público, uma vantagem económica a uma empresa ([93]). As intervenções do Estado que visam honrar as obrigações que lhe incumbem como poder público não podem ser comparadas às de um investidor privado em economia de mercado ([94]).

(143) Para determinar se as medidas objeto de investigação representam o exercício da autoridade do Estado, a Comissão deve examinar: i) a sua natureza e o seu objeto, ii) o contexto em que foram adotadas, iii) o objetivo visado e iv) as regras a que estão sujeitas.

8.1.1.1.2. Natureza e objeto da medida

(144) No caso em apreço, as medidas objeto de investigação consistem em transferências de ativos destinadas a racionalizar a utilização dos ativos detidos pelo Grupo FS a fim de aumentar a rendibilidade do Grupo FS ([95]).

([89]) Acórdão de 14 de setembro de 1994, Espanha/Comissão, C-278/92 a C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, n.º 20 e jurisprudência citada; e acórdão de 8 de maio de 2003, Itália e SIM 2 Multimedia/Comissão, C-399/00 e C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, n.º 36 e jurisprudência citada.

([90]) Acórdão de 11 de julho de 1996, SFEI e o., C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, n.º 60; acórdão de 29 de abril de 1999, Espanha/Comissão, C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, n.º 41 e acórdão de 19 de dezembro de 2019, Arriva Italia e o., C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121, n.º 46 e jurisprudência citada.

([91]) Os termos «investidor numa economia de mercado» e «operador numa economia de mercado» podem ser utilizados indistintamente; são descritos na Comunicação da Comissão sobre a noção de auxílio estatal nos termos do artigo 107.º, n.º 1, do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (JO C 262 de 19.7.2016, p. 1), pontos 73 a 82.

([92]) Ver secção 3.

([93]) Relativamente aos investimentos, ver acórdão de 5 de junho de 2012, Comissão/EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, n.ºs 79-82 e 87.

([94]) Acórdão de 15 de dezembro de 2009, EDF/Comissão, T-156/04, ECLI:EU:T:2009:505, n.º 228.

([95]) Ver considerandos 112 a 115.

8.1.1.1.3. O objetivo visado e o contexto das medidas

(145) No que diz respeito ao objetivo visado, importa sublinhar que nem o teor do Plano de Negócios 2007-2011 nem o contexto em que as transferências foram decididas apontam para quaisquer objetivos de ordem pública subjacentes à decisão da FS de aplicar as medidas objeto de investigação.

(146) Concretamente, as medidas objeto de investigação e o correspondente Plano de Negócios 2007-2011 não apontam para objetivos de ordem pública: não existe qualquer referência ou relação com os direitos especiais que a RFI detém enquanto gestor da infraestrutura ferroviária nacional ou que a Trenitalia detém no âmbito de contratos de serviço público que lhe foram adjudicados. As medidas objeto de investigação também não dizem respeito ao objetivo de interesse público de assegurar a conectividade e a «continuidade territorial» em Itália.

(147) Em contrapartida, as medidas objeto de investigação foram decididas e aplicadas sob a direção da sociedade gestora de participações sociais do Grupo FS, a FS, agindo como única acionista, e exclusivamente motivadas por considerações financeiras.

(148) A FS lançou e impulsionou o processo de reorganização a partir de 2007. Este processo concretizou-se com a adoção do Plano de Negócios 2007-2011 (ver considerando 18), decidido pela FS. A adoção desse plano de negócios desencadeou a adoção e subsequente aplicação das medidas objeto de investigação descritas na secção 3.1 da presente decisão. Tal como indicado no considerando 18, o Plano de Negócios 2007-2011 foi adotado no contexto de perdas financeiras substanciais do Grupo FS (mais de dois mil milhões de EUR) e foi fundamental para organizar a reestruturação interna destinada a restabelecer a viabilidade financeira. Para além das medidas de redução de custos, a FS decidiu racionalizar a afetação dos imóveis e das instalações dispersas pelas várias entidades do Grupo FS. Este processo implicou a criação de filiais dedicadas para as quais foram transferidos os ativos utilizados para o exercício de atividades específicas.

(149) Além disso, a Comissão observa que as diferentes etapas do processo decisório que conduziram à adoção das decisões individuais de transferência de ativos apresentadas no considerando 40 refletem o mesmo objetivo de racionalizar a afetação dos ativos com vista a aumentar a rendibilidade e a eficiência do Grupo FS:

a) A FS lançou o projeto de afetação de ativos no âmbito do Plano de Negócios 2007-2011 (18), através da carta de 19 de setembro de 2007, que se refere à reestruturação empresarial e ao processo de reorganização ([96]);

b) Em 23 de abril de 2008, o Conselho de Administração da FS aprovou o lançamento do exercício de reafetação de ativos. O Conselho de Administração da FS exerceu a sua supervisão sobre as escolhas estratégicas a fazer através do seu Comité de Investimento ([97]). De acordo com a ata da reunião do Conselho de Administração do FS realizada nesse dia: «O objetivo prioritário da operação de afetação de ativos é permitir, nomeadamente através da utilização de estruturas empresariais específicas, como a FS Logistica e a FS Sistemi Urbani, a valorização ou uma melhor exploração de ativos que não estejam estreitamente ligados às atividades específicas do gestor da infraestrutura (RFI) ou da empresa ferroviária (Trenitalia)». A ata da referida reunião do Conselho de Administração indica que este objetivo seria atingido através de uma «análise e avaliação estratégicas, pela sociedade gestora de participações sociais, dos ativos "disponíveis" identificados pelas sociedades proprietárias. No âmbito da sociedade gestora de participações sociais, o Comité de Investimento assegurará a validade estratégica da atividade de afetação de ativos no seu conjunto e decidirá sobre a afetação mais adequada dos ativos»;

c) A FS executou a decisão de gestão estratégica tomada em 23 de abril de 2008 através da criação de um grupo de trabalho multidisciplinar, incumbido de propor uma afetação adequada dos ativos, com ênfase na rentabilidade financeira da reafetação dos ativos. Os princípios orientadores seguidos pelo grupo de trabalho ([98]) para propor a afetação de ativos são os seguintes: i) identificação, por cada entidade operacional do Grupo FS, dos ativos suscetíveis de serem transferidos para outra entidade, ii) avaliação estratégica pela FS, que decide sobre a afetação mais adequada dos ativos, iii) elaboração e execução, a nível das entidades operacionais, das medidas específicas de transferência de ativos.

([96]) Ver considerando 45. A carta indica que «no âmbito do processo mais vasto de reorganização no seio do grupo, os objetivos estabelecidos no Plano de Negócios 2007-2011 assentam, nomeadamente, na maximização da eficácia na utilização de todos os ativos detidos pelo grupo. Concretamente, no que diz respeito aos ativos imobiliários, esta [reafetação] implica a rápida identificação, por cada sociedade do grupo [FS], de todos os ativos não comerciais, de natureza não industrial ou industrial, que já não sirvam a missão atribuída à empresa em causa».

([97]) Ver considerando 45.

([98]) Ver a ata da reunião do Conselho de Administração da RFI, de 24.11.2008.

(150) Por conseguinte, as decisões efetivas de aprovação das medidas objeto de investigação foram tomadas pela FS em conjunto com as suas filiais ([99]). Mais especificamente, essas decisões foram tomadas em setembro de 2009 no que respeita à Trenitalia (ver considerandos 41 e 42), e em outubro de 2007, novembro de 2008 e dezembro de 2010 no que respeita à FS Logistica (ver considerandos 43 e 44). A adoção da Diretiva de 2009 não põe em causa esta conclusão. A Comissão observa que algumas dessas decisões foram tomadas antes da adoção da Diretiva de 2009. Além disso, a Diretiva de 2009 não previa medidas específicas, não enumerava com precisão os ativos a transferir nem indicava pormenores financeiros específicos relativos a essas medidas. Os artigos 1.º e 2.º da Diretiva de 2009 limitaram-se a referir o objetivo geral de racionalização da estrutura do Grupo FS, deixando à FS e às suas filiais a decisão sobre as medidas precisas a tomar e a sua execução ([100]).

(151) A Comissão observa igualmente que a Itália apresentou três estudos ([101]) baseados em dados e informações disponíveis, bem como numa evolução previsível, no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos. Estes estudos visam reconstruir a rendibilidade que a FS, atuando como acionista, poderia esperar das transferências dos ativos. Tal como será descrito e demonstrado na secção 8.1.1.2, estes estudos mostram que qualquer investidor privado na mesma situação que a FS teria efetuado essas transferências, uma vez que a transferência dos ativos para a Trenitalia e para a FS Logistica teria gerado um aumento do valor do capital próprio destas empresas superior ao capital perdido com a remoção dos ativos da RFI.

8.1.1.1.4. Conclusão sobre a aplicabilidade do critério do OEM

(152) Com base no que precede, a Comissão conclui que a FS agiu na sua qualidade de investidor/acionista e que o critério do OEM se aplica no caso em apreço.

8.1.1.2. Aplicação do critério do OEM

8.1.1.2.1. Abordagem metodológica

(153) A Comissão tem de avaliar se as medidas objeto de investigação estavam em conformidade com as condições normais de mercado, nomeadamente se um operador privado no mercado com fins lucrativos na mesma situação que a FS teria aplicado essas medidas.

(154) Para avaliar se as transferências de ativos estavam em conformidade com o mercado, a Comissão adota a perspetiva de uma sociedade gestora de participações sociais que tem de decidir se deve ou não injetar capital numa filial. A razão é que, ao retirar ativos da RFI e atribuí-los às sociedades beneficiárias (Trenitalia e FS Logistica), as transferências de ativos têm por efeito um aumento do capital próprio das sociedades beneficiárias e uma diminuição do do proprietário inicial dos ativos. Mais especificamente, o critério do OEM consiste em calcular os ganhos líquidos da sociedade gestora de participações sociais FS enquanto acionista, ou seja, comparar o aumento do valor do capital próprio das empresas beneficiárias (Trenitalia e FS Logistica) com a perda de valor do capital próprio da RFI em resultado das transferências de ativos e avaliar se, globalmente, para a FS enquanto acionista única de todas estas empresas, o resultado das transferências em termos do valor agregado do capital próprio destas empresas é positivo.

([99]) Ver considerandos 40 a 45.

([100]) O artigo 1.º da Diretiva de 2009 estabelece que «[…] [p]ara reduzir os encargos de manutenção, atualmente suportados na totalidade pelo Estado, a RFI pode proceder livremente à transferência/atribuição de depósitos de mercadorias não incluídos na lista do anexo 1 para outras empresas do Grupo FS — incluindo a Trenitalia — no âmbito de operações de reorganização ou capitalização/patrimonialização. […]».

O artigo 2.º da Diretiva de 2009 estabelece que «[p]ara reduzir os encargos de manutenção e conservação, que são atualmente suportados na totalidade pelo Estado, e levar a cabo a patrimonialização/capitalização da Trenitalia, a RFI deve apresentar ao Ministério das Infraestruturas e dos Transportes, no prazo de 60 dias após a emissão da presente diretiva, um plano que contenha, para cada instalação de manutenção do material circulante propriedade do gestor, se for caso disso, a indicação da sua especialização funcional […]».

([101]) Ver secção 5.2.3.2.

(155) Na decisão de início do procedimento, a Comissão manifestou preocupações quanto à potencial vantagem económica decorrente das transferências para as empresas beneficiárias, uma vez que estas receberiam os ativos sem contrapartida (considerando 59). Embora as transferências não tenham conduzido a qualquer pagamento em numerário por parte dos beneficiários, a Comissão observa que as transferências de ativos são equivalentes a uma injeção de capital em espécie a favor das empresas beneficiárias. Como tal, os benefícios das transferências de ativos podem assumir a forma de um aumento dos lucros para o acionista das empresas beneficiárias, a saber, a FS.

(156) Embora considere as transferências de ativos semelhantes a uma injeção de capital em espécie, a Comissão observa igualmente que esses ativos já estavam a ser utilizados pelas filiais do Grupo FS. Como tal, já contribuíam para as atividades empresariais do Grupo FS e, em última análise, para a criação de valor no Grupo FS. A transferência desses ativos de uma filial do Grupo FS para outra foi uma decisão que tinha por objetivo aumentar o valor do Grupo FS melhorando a eficiência das suas operações, em comparação com o cenário de «manutenção do *statu quo*», sem alteração da propriedade dos ativos (dentro do grupo). A Comissão considera portanto que esse cenário constitui o cenário contrafactual pertinente para avaliar a conformidade das medidas em causa com o critério do OEM (ver secção 8.1.1.2.2). De um modo geral, o que é importante para o critério do OEM é saber se, no momento em que decidiu transferir os ativos, a FS tinha motivos para crer que se tratava de uma decisão rentável a nível do Grupo FS, em comparação com o cenário de *statu quo* (ver também o considerando 154).

(157) Nas subsecções seguintes (8.1.1.2.2 a 8.1.1.2.4), a Comissão aplicará o critério do OEM para avaliar as medidas objeto de investigação, com base nos elementos de prova pertinentes apresentados nos estudos descritos na secção 5.2.3.2. A Comissão avaliará se as medidas objeto de investigação cumprem o princípio do OEM.

8.1.1.2.2. Critério do OEM

(158) Nesta secção, a Comissão aplicará o critério do OEM com base nos dados dos estudos da PwC de abril e dezembro de 2019 ([102]). Para efeitos do critério do OEM, serão calculados os ganhos líquidos da sociedade gestora de participações sociais (FS) enquanto acionista, uma vez que as transferências de ativos determinam uma variação do valor do capital próprio das sociedades beneficiárias e do proprietário inicial dos ativos transferidos (ver considerando 154). A Comissão basear-se-á no capital próprio em vez do valor empresarial, uma vez que um investidor privado que injete capital numa filial não está interessado no aumento do valor empresarial em si mesmo, mas sim no aumento do valor do seu próprio investimento no capital da empresa (ver considerando 160).

(159) Para aplicar o critério do OEM do ponto de vista da sociedade gestora de participações sociais (FS) enquanto acionista (considerando 154), a Comissão comparará o aumento do valor do capital próprio das filiais que recebem os ativos (Trenitalia e FS Logistica) com a perda do valor do capital próprio da filial da qual esses ativos foram retirados (RFI) ([103]). As transferências de ativos cumprem o critério do OEM se o aumento do valor do capital próprio das filiais que recebem os ativos for superior, ou pelo menos igual, à perda do valor do capital próprio da filial que inicialmente detinha esses ativos. Por conseguinte, no caso em apreço, considera-se que as medidas objeto de investigação cumprem o critério do OEM se estiverem preenchidas as duas condições seguintes:

a) O valor do capital próprio das sociedades beneficiárias, a saber, a FS Logistica e a Trenitalia, é positivo;

b) O valor do aumento do capital próprio ao nível das empresas beneficiárias é mais elevado ou, pelo menos, compensa o valor do capital próprio perdido ao nível da RFI, a proprietária inicial dos ativos.

(160) No seu conjunto, as condições referidas no considerando 159, alíneas a) e b), implicam que, para que as transferências de ativos cumpram o critério do OEM, basta que não conduzam a uma perda do valor do capital próprio ao nível do Grupo FS. Essa perda de valor do capital próprio ocorreria em um de dois cenários.

([102]) O estudo da E.CA não apresenta a sua própria avaliação das transferências. O estudo avalia a solidez do estudo da PwC de abril de 2019, examinando as sensibilidades a pressupostos alternativos com base nas projeções financeiras do estudo da PwC de abril de 2019.

([103]) Note-se que o critério do OEM é aplicado separadamente para as transferências a favor da FS Logistica e da Trenitalia. Para cada uma destas transferências, o critério do OEM tem em conta todos os ativos transferidos, tal como referido nas secções 3.2 e 3.3.

(161) O primeiro é o cenário em que o valor do capital próprio das empresas beneficiárias é negativo, uma vez que a sua dívida é superior ao valor dos seus ativos. Nesse cenário, qualquer ativo adicional transferido para essas empresas seria utilizado para reembolsar os detentores de dívida, pelo menos em parte. Por conseguinte, é necessário um valor de capital próprio positivo das empresas beneficiárias (ou seja, o cumprimento da condição referida no considerando 159, alínea a)) para demonstrar a conformidade das transferências de ativos com o critério do OEM, uma vez que garante que os benefícios dos ativos transferidos revertem para o acionista dessas empresas (nomeadamente a FS) e não para as próprias empresas enquanto detentores de dívida.

(162) O segundo cenário em que existiria uma perda de capital próprio e em que, por conseguinte, o critério do OEM não seria cumprido, ocorre se as empresas beneficiárias, fazendo uma utilização dos ativos pior do que o proprietário inicial, gerarem uma rendibilidade inferior sobre esses ativos. Nesse cenário, as transferências de ativos reduziriam os lucros e, por conseguinte, o valor do capital próprio a nível do grupo. Por conseguinte, para que as transferências de ativos cumpram o critério do OEM, é necessário que não destruam valor (ou seja, cumpram a condição prevista no considerando 159, alínea b)). Nesse cenário, a existência de sinergias, ou seja, rendimentos mais elevados da atribuição de ativos às empresas beneficiárias em vez de os deixar ao proprietário inicial, é um argumento adicional tranquilizador em relação aos incentivos de rentabilidade que impulsionam as transferências de ativos.

(163) A Comissão observa que o estudo da PwC de abril de 2019 estima o valor *empresarial* das empresas envolvidas nas transferências de ativos. Tal como salientado no estudo da E.CA (ver secção 5.2.3.2, subsecção c)), o valor empresarial é uma métrica adequada para avaliar se os investimentos descritos nos considerandos 86 e 87, que são possibilitados pelas transferências de ativos, são rentáveis. A razão é que esses investimentos trazem benefícios para a empresa em geral e não para os detentores de dívida ou acionistas em particular. No entanto, o que importa para o critério do OEM é a perspetiva da sociedade gestora de participações sociais (FS) enquanto acionista (ver considerandos 158 e 159). A Comissão considera que uma sociedade gestora de participações sociais privada que injeta capital numa filial (ou seja, o valor de referência para avaliar o comportamento da sociedade gestora de participações sociais FS no caso em apreço — ver considerando 154) está mais interessada no aumento do valor do seu próprio investimento no capital próprio da filial do que no aumento do valor empresarial ([104]) da filial. O valor dessa participação no capital próprio depende do valor empresarial da filial, bem como do montante da dívida desta. Por conseguinte, mesmo que o valor empresarial da filial aumente em resultado da injeção de capital, esse aumento pode beneficiar os detentores de dívida e não a sociedade gestora de participações sociais, se a dívida for superior ao valor empresarial. A Comissão considera assim que, de um modo geral, o valor empresarial não pode ser diretamente utilizado para aplicar o critério do OEM; em vez disso, a métrica adequada a utilizar é o valor *do capital próprio* das filiais beneficiárias, bem como o do proprietário inicial dos ativos.

(164) A Comissão observa que, na prática, pode ser possível calcular o valor do capital próprio subtraindo o valor contabilístico da dívida líquida ao valor empresarial, se o valor contabilístico da dívida representar uma boa aproximação do seu valor de mercado ([105]). O valor contabilístico da dívida pode ser considerado uma boa aproximação do seu valor de mercado se a taxa de juro que uma empresa paga sobre a dívida (nova e existente) refletir a atual solvabilidade dessa empresa. Por exemplo, o valor de mercado da dívida de uma empresa é inferior ao seu valor contabilístico se a solvabilidade da empresa se deteriorar em comparação com o momento da contração da dívida, uma vez que o mercado cobraria uma taxa de juro mais elevada sobre qualquer nova dívida dessa empresa. Nos considerandos 165 e 168, a Comissão avaliará a plausibilidade do pressuposto de que o valor de mercado da dívida é inferior ao valor contabilístico da dívida tanto para a FS Logistica como para a Trenitalia.

(165) No que diz respeito à transferência de ativos para a Trenitalia, a Comissão observa que, no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos, a Trenitalia atravessava um período de dificuldades financeiras, apesar de não ser uma empresa em dificuldade na aceção das Orientações relativas aos auxílios de emergência e à reestruturação ([106]). Com efeito, a Trenitalia tinha comunicado perdas nos cinco anos anteriores à transferência de ativos ([107]), enfrentava dificuldades financeiras e precisava de uma recapitalização. Para as empresas nessa situação, o valor contabilístico da dívida tende a sobrestimar o valor de mercado da sua dívida, uma vez que os fluxos de caixa futuros associados à dívida são mais arriscados e, por conseguinte, têm um valor atual inferior (ver considerando 164). Por conseguinte, não seria pertinente calcular o valor do capital próprio da Trenitalia subtraindo o valor

([104]) O valor empresarial de uma empresa é a soma do valor do seu capital próprio e da sua dívida ou, de forma equivalente, do valor resultante da exploração dos ativos da empresa.

([105]) O valor de mercado de um instrumento de dívida é o valor presente dos fluxos de caixa futuros associados a esse instrumento de dívida (nomeadamente reembolsos de dívida e taxas de juro), calculado utilizando uma taxa de desconto que reflete o grau de risco desse instrumento e a solvabilidade do devedor.

([106]) Comunicação da Comissão — Orientações relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação concedidos a empresas não financeiras em dificuldade (JO C 249 de 31.7.2014, p. 1).

([107]) A Trenitalia registou um rendimento líquido negativo (em milhões de EUR): – 18,7 em 2003, – 327,7 em 2004, – 631,7 em 2005, – 1 989,4 em 2006 e – 402,6 em 2007. *Fontes:* CapitaliQ, FS.

contabilístico da dívida líquida ao seu valor empresarial. Para empresas como a Trenitalia no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos, é provável que o valor contabilístico da dívida seja superior ao seu valor de mercado, conduzindo a uma subestimação do valor do capital próprio e, por conseguinte, a uma conclusão potencialmente errada sobre a não conformidade da transferência de ativos com o mercado.

(166) Por conseguinte, a Comissão utilizará o estudo da PwC de dezembro de 2019 para avaliar a conformidade da transferência de ativos da RFI para a Trenitalia com o mercado. Tal como salientado na secção 5.2.3.2, esse estudo estima o valor do capital próprio da RFI e da Trenitalia utilizando um modelo dos fluxos de caixa atualizados para o capital próprio. Ao contrário do método referido no considerando 164, o modelo dos fluxos de caixa atualizados para o capital próprio exige previsões explícitas dos fluxos de caixa de financiamento, ou seja, emissão de dívida, reembolsos da dívida e custos das taxas de juro. Como tal, em comparação com o método referido no considerando 164, o modelo dos fluxos de caixa atualizados para o capital próprio é mais adequado para avaliar uma empresa que está a reportar prejuízos, como a Trenitalia, dada a implausibilidade da suposição de que o valor de mercado da dívida, no momento em que as decisões sobre a transferência dos ativos foram tomadas, é semelhante ao valor contabilístico.

(167) Tal como referido no considerando 93, no cenário com as transferências de ativos, o estudo da PwC de dezembro de 2019 estima um valor positivo do capital próprio para a Trenitalia, que é 138,1 milhões de EUR mais elevado do que no cenário sem essas transferências. O valor estimado do capital próprio da RFI é igualmente positivo, sendo inferior em 16,7 milhões de EUR ao do cenário sem a transferência de ativos. Globalmente, estas estimativas indicam uma criação líquida de 121,4 milhões de EUR (138,1 milhões de EUR menos 16,7 milhões de EUR) do valor dos acionistas a nível do Grupo FS em resultado da transferência de ativos da RFI para a Trenitalia.

(168) No que diz respeito à transferência de ativos para a FS Logistica, a Comissão considera plausíveis os pressupostos referidos no considerando 164 para a RFI e para a FS Logistica. A razão é que, no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos, essas sociedades estavam numa fase estável e em crescimento, respetivamente. Neste caso, o cálculo do valor do capital próprio utilizando o método referido no considerando 164 é conservador, uma vez que não tem em conta as prováveis entradas de dívida necessárias para financiar o crescimento da empresa.

(169) Por conseguinte, a fim de aplicar o critério do OEM às transferências de ativos da RFI para a FS Logistica, a Comissão calcula o valor do capital próprio das duas empresas subtraindo o valor contabilístico da sua dívida líquida ao seu valor empresarial, tal como estimado no estudo da PwC de abril de 2019.

(170) Estes cálculos revelam que as transferências de ativos da RFI para a FS Logistica geraram um aumento de 14,1 milhões de EUR no valor do capital próprio do Grupo FS. Este aumento resulta da criação de um valor de capital próprio de 26 milhões de EUR ([108]) pela FS Logistica e de uma perda de capital próprio de 11,9 milhões de EUR ([109]) pela RFI. A Comissão observa que este resultado decorre do valor empresarial mais elevado no cenário com as transferências de ativos face ao cenário em que os ativos permanecem na RFI (ver considerando 88). As razões são as seguintes: i) o valor de capital próprio da FS Logistica é calculado como a diferença entre o seu valor empresarial e o valor contabilístico da sua dívida líquida e ii) o valor contabilístico da dívida líquida continua a ser o mesmo nos cenários real e contrafactual. Globalmente, este resultado confirma que as transferências de ativos da RFI para a FS Logistica estão em conformidade com o mercado, uma vez que se esperava que conduzissem a um aumento global do valor do capital próprio do Grupo FS.

([108]) O valor do capital próprio da FS Logistica é a diferença entre o seu valor empresarial (ou seja, 82 milhões de EUR no cenário com as transferências de ativos e 56 milhões de EUR no cenário sem transferências de ativos — ver considerando 88) e a sua dívida líquida de 12,7 milhões de EUR (fonte: balanço da FS Logistica). Tal resulta num valor de capital próprio de 69,3 milhões de EUR no cenário com as transferências de ativos e de 43,3 milhões de EUR no cenário sem as transferências de ativos, o que implica um aumento de 26 milhões de EUR no valor de capital próprio da FS Logistica resultante da transferência de ativos.

([109]) O valor do capital próprio da RFI é a diferença entre o seu valor empresarial (ou seja, 2 222,1 milhões de EUR no cenário com as transferências de ativos e 2 234 milhões de EUR no cenário sem transferências de ativos — ver considerando 88) e a sua dívida líquida de – 1 091 milhões de EUR (fonte: balanço da RFI). Tal resulta num valor de capital próprio de 3 313,1 milhões de EUR no cenário com as transferências de ativos e de 3 325 milhões de EUR no cenário sem as transferências de ativos, o que implica um aumento de 11,9 milhões de EUR no valor de capital próprio da RFI resultante da transferência de ativos para a FS Logistica.

(171) Os valores calculados nos considerandos 167 e 170 indicam que o valor do capital próprio das empresas beneficiárias é positivo e aumentou também em resultado das transferências de ativos, devido à melhor capacidade das empresas beneficiárias para utilizar os ativos (ver considerandos 86 e 87). Estas conclusões mostram que estão preenchidas as duas condições para o cumprimento do critério do OEM descritas no considerando 159. Além disso, a Comissão observa que estas conclusões corroboram a conclusão de que o aumento do valor do capital próprio das empresas beneficiárias e a perda de valor do capital próprio da RFI conduzem a um efeito líquido positivo a nível do Grupo FS. Tal como referido no considerando 159, esse aumento do valor do capital próprio a nível do Grupo FS fornece uma indicação adicional de que a FS se comportou como um operador de mercado ao decidir executar as transferências de ativos.

(172) Por último, para concluir que as medidas objeto de investigação relativas aos ativos estão em conformidade com o critério do OEM, a Comissão tem de avaliar a credibilidade dos estudos que conduziram a esses resultados. Por conseguinte, na secção 8.1.1.2.3, a Comissão avaliará de forma crítica os pressupostos subjacentes aos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019 e concluirá se as transferências de ativos cumprem o princípio do OEM.

8.1.1.2.3. Critério do OEM: análises de robustez e sensibilidade

(173) Nesta secção, a Comissão avaliará as metodologias e os pressupostos subjacentes aos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019. No que diz respeito às metodologias, a Comissão observa que os estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019 utilizam metodologias bem conhecidas e comummente utilizadas para estimar o valor empresarial e o valor do capital próprio de uma empresa, respetivamente. Como tal, a Comissão considera que é razoável e adequado basear o critério do OEM nessas metodologias.

(174) No que diz respeito aos pressupostos subjacentes aos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019, estes remetem para os critérios utilizados para estimar o nível de capital próprio das empresas que participam nas transferências de ativos. Em especial, a Comissão observa que os estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019 se baseiam em **projeções financeiras** e assentam em determinados pressupostos sobre os **parâmetros de avaliação** (ou seja, taxa de desconto e valor terminal). A Comissão avaliará ambos no resto da presente secção.

(175) No que diz respeito às **projeções financeiras**, a Itália alega que foram reconstruídas — após a data das transferências de ativos — com base nos pontos de vista e nas informações de gestão disponíveis, bem como na evolução previsível, no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos. A Comissão analisou essa alegação, examinando os documentos internos do Grupo FS e investigando exaustivamente a forma como foi gerado o processo das projeções financeiras reconstruídas *ex post*.

(176) A Comissão concluiu que essas projeções se baseiam em planos de negócios internos para os primeiros anos das projeções. Mais especificamente, o Plano de Negócios 2007-2011, de 17 de maio de 2007 ([110]), contém projeções financeiras para a Trenitalia e para a RFI para o período 2008-2011. O Quadro 11 compara as projeções de receitas e lucros (tal como definidas pelo EBITDA, ou seja, resultados antes de juros, impostos, depreciação e amortização) do Plano de Negócios de 2007-2011 com as apresentadas no estudo da PwC de dezembro de 2019 (dados em milhões de EUR).

Quadro 11

Comparação entre o EBITDA e as receitas previstas no Plano de Negócios 2007-2011 e no estudo da PwC de dezembro de 2019 utilizada para o critério do OEM

Empresa	Projeção	Fonte	2008	2009	2010	2011
Trenitalia	Receitas	Plano de Negócios 2007-2011	6 048	6 481	7 171	8 110
		Estudo da PwC de dezembro de 2019	5 772	5 834	5 923	5 995
	EBITDA	Plano de Negócios 2007-2011	710	1 208	1 681	2 319
		Estudo da PwC de dezembro de 2019	919	1 046	1 246	1 388
RFI	Receitas	Plano de Negócios 2007-2011	2 888	3 003	3 185	3 424
		Estudo da PwC de dezembro de 2019	2 507	2 363	2 788	2 945
	EBITDA	Plano de Negócios 2007-2011	224	304	423	565
		Estudo da PwC de dezembro de 2019	54	– 101	359	503

([110]) Ver considerando 18.

Tanto para a Trenitalia como para a RFI, o Quadro 11 mostra que, no que diz respeito às receitas e aos lucros (EBITDA), as projeções do estudo da PwC de dezembro de 2019 são inferiores às do Plano de Negócios 2007-2011 ([111]). Por este motivo, a Comissão considera que as projeções do estudo da PwC de dezembro de 2019 são conservadoras, uma vez que receitas e lucros mais baixos implicam um menor valor de capital próprio da empresa.

(177) No que diz respeito aos anos de 2011 a 2018, os estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019 baseiam-se em pressupostos assentes nas estratégias de informação e de gestão disponíveis e na evolução previsível no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos. Concretamente, a Comissão observa que os reembolsos da dívida no estudo da PwC de dezembro de 2019 são coerentes com o tipo de obrigações de dívida comunicado nos últimos balanços disponíveis antes das transferências de ativos. No que diz respeito às receitas, o estudo da PwC de dezembro de 2019 prevê uma redução em 2013-2015, a fim de ter em conta a entrada e a expansão prevista de um concorrente no mercado italiano do transporte ferroviário de alta velocidade ([112]). A Comissão considera que se trata de um pressuposto razoável, que conduz a um valor de capital próprio mais conservador em comparação com o pressuposto de receitas constantes ou crescentes no período 2013-2015.

(178) A Comissão observa que, entre os critérios para estimar o valor do capital próprio das empresas que participam nas transferências de ativos (ver considerando 173), existem os **pressupostos de avaliação** subjacentes aos estudos PwC de abril e de dezembro de 2019, nomeadamente a taxa de desconto e o valor terminal. No que diz respeito ao estudo da PwC de abril de 2019, a Comissão observa que o CMPC e o custo do capital próprio, ou seja, as taxas de desconto para obter o valor empresarial e do capital próprio, foram determinados em conformidade com a prática do mercado e a teoria financeira ([113]). A Comissão considera igualmente adequada a metodologia para calcular o valor terminal, uma vez que se baseia na habitual fórmula de crescimento de Gordon ([114]).

(179) A Comissão observa que as taxas de desconto e o valor terminal exigem pressupostos adicionais em relação a determinados parâmetros.

(180) No que diz respeito às taxas de desconto, o Quadro 12 comunica os parâmetros para estimar o CMPC e o custo do capital próprio, que são as taxas de desconto relevantes para avaliar as transferências de ativos a favor da FS Logistica e da Trenitalia, respetivamente ([115]). Para estimar estes parâmetros, a Itália utiliza os dados relevantes a nível do mercado ([116]) e da empresa ([117]) disponíveis no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos. Dado que as taxas de desconto são calculadas com base em dados pertinentes de fontes de mercado e das empresas no momento em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos, a Comissão considera que o seu valor é razoável.

Quadro 12

Parâmetros para determinar o custo do capital próprio e do CMPC

Fórmula	Parâmetro	Transferências RFI — FS Logistica		Transferência RFI — Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
H=A+B*C+D	**Custo do capital próprio**	**11,97 %**	**12,17 %**	**11,62 %**	**11,70 %**
A	Taxa isenta de risco	5,17 %	4,66 %	4,65 %	4,40 %
B	Beta	0,8	0,9	0,81	1,32

([111]) A única exceção é o valor do EBITDA em 2008. No entanto, ao longo dos quatro anos abrangidos pelo plano, a soma dos valores anuais do EBITDA apresentados no estudo da PwC de dezembro de 2019 é inferior em 1,3 mil milhões de EUR ao do Plano de Negócios 2007-2011.

([112]) A empresa Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A foi fundada em dezembro de 2006, antes da transferência dos ativos.

([113]) O CMPC é determinado como uma média ponderada do custo do capital próprio e do custo da dívida após impostos, com ponderações iguais à estrutura de capital das empresas que participam nas transferências. O custo do capital próprio é a soma da taxa isenta de risco, do prémio de risco-país e do produto do beta de ações pelo prémio de risco de mercado. O custo da dívida consiste na soma da taxa isenta de risco e do prémio da dívida, que reflete o grau de risco das empresas que participam na transação.

([114]) Ver considerandos 85 e 92.

([115]) Tal como explicado no considerando 166, a Comissão baseia-se no estudo da PwC de dezembro de 2019 para avaliar as **transferências de ativos da RFI para a Trenitalia**. Para estimar o valor do capital próprio da RFI e da Trenitalia, este estudo utiliza um modelo dos fluxos de caixa atualizados para o capital próprio, para o qual o custo do capital próprio é a taxa de desconto relevante (ver secção 5.2.3.2, subsecção b)). Relativamente às **transferências de ativos da RFI para a FS Logistica**, tal como explicado no considerando 169, a Comissão teve em conta os dados apresentados no estudo da PwC de abril de 2019. Este estudo estima o valor empresarial da RFI e da FS Logistica utilizando um modelo dos fluxos de caixa atualizados para a empresa, para o qual o CMPC é a taxa de desconto relevante (ver secção 5.2.3.2, subsecção a)).

([116]) Nomeadamente, as taxas governamentais italianas, o beta e os prémios da dívida das empresas homólogas para estimar, respetivamente, a taxa isenta de risco, o beta e o custo da dívida das empresas que participam nas transferências de ativos.

([117]) Nomeadamente, o rácio passivo total/capital próprio, que é utilizado para estimar as ponderações da dívida e do capital próprio no CMPC das empresas que participam nas transferências de ativos.

Fórmula	Parâmetro	Transferências RFI — FS Logistica		Transferência RFI — Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
C	Prémio de risco de mercado ([118])	8,43 %	8,43 %	5,24 %	5 %
D	Prémio adicional	0,00 %	0,00 %	2,73 %	0,66 %
I=(A+E)*(1-F)	Custo da dívida	4,33 %	4,66 %		
E	Prémio de dívida	0,80 %	1,74 %		
F	Taxa do imposto	27,50 %	27,50 %		
G	D/(D+E)	0,0 %	8,26 %		
J=(1-F)*G+F*H	**CMPC**	**11,74 %**	**11,57 %**		

(*) O beta e o prémio adicional são médias das divisões de Mercadorias e Passageiros.

(181) No que diz respeito ao valor terminal, esse valor depende da taxa de desconto, que a Comissão avaliou no considerando 180, e da taxa de crescimento perpétua dos lucros. No que se refere a esta última, os estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019 pressupõem uma taxa de crescimento de 2 % para as três empresas que participam nas transferências de ativos, em consonância com o objetivo de inflação do Banco Central Europeu ([119]). A Comissão considera esse pressuposto razoável, uma vez que está em conformidade com a prática do mercado. ([120])

(182) Para corroborar a sua avaliação dos parâmetros dos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019, a Comissão verificou igualmente a sensibilidade dos resultados do critério do OEM aplicando pressupostos alternativos. O objetivo da análise de sensibilidade é determinar quais os valores das taxas de desconto e da taxa de crescimento perpétua que levariam à falha do critério do OEM. Tal como referido no considerando 162, a Comissão observa que as medidas objeto de investigação cumpririam o critério do OEM, mesmo num cenário extremo sem sinergias, ou seja, em que os ativos geram os mesmos rendimentos e, por conseguinte, têm o mesmo valor, independentemente da sua propriedade, desde que o valor do capital próprio das empresas beneficiárias seja positivo. Por conseguinte, a Comissão determinará os valores críticos das taxas de desconto e da taxa de crescimento perpétua, nomeadamente os valores desses parâmetros num cenário em que as transferências de ativos já não são rentáveis porque o valor dos ganhos de capital próprio ao nível das empresas beneficiárias é inferior às perdas de capital próprio ao nível da RFI. A Comissão avaliará então se esses valores críticos constituem alternativas razoáveis aos parâmetros considerados nos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019. Tal como será explicado nos considerandos 183 a 186, a Comissão considera que os valores críticos não são alternativas razoáveis como indicação para avaliar a solidez dos dois estudos.

(183) No que diz respeito ao valor terminal, a Comissão observa que quanto mais elevada é a taxa de crescimento perpétua na fórmula de crescimento de Gordon, maior é o valor do capital próprio nos cenários com e sem as transferências de ativos e maior a perda de capital próprio da RFI e o aumento do capital próprio das empresas beneficiárias ([121]). Por conseguinte, tendo em conta que os estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019 estimam um efeito positivo das transferências de ativos nos lucros do Grupo FS (considerando 171), o nível crítico da taxa de crescimento perpétua acima do qual os lucros se tornam insuficientes deve ser mais baixo para as empresas

([118]) Nas colunas «Transferência RFI-FS Logistica», o prémio de risco de mercado é específico da Itália, ou seja, incorpora o prémio de risco-país da Itália.

([119]) Ver, por exemplo, https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.pt.html#:~:text=We%20take%20decisions%20on%20monetary,inflation%20at%20our%202%25%20target.

([120]) Ver, por exemplo, https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-terminal-growth-rate/, secção 3.

([121]) O efeito da taxa de crescimento perpétua sobre a diferença no valor do capital próprio no cenário com e sem transferências de ativos é de segunda ordem, em comparação com o efeito no valor do capital próprio em cada cenário. A razão é que a alteração do valor do capital próprio é motivada pela diferente rendibilidade a longo prazo das empresas nos dois cenários, aos quais se aplica a taxa de crescimento perpétua. A taxa de crescimento perpétua enquanto tal é a mesma em ambos os cenários.

beneficiárias e mais alto para a RFI, quando comparado com o pressuposto nesses estudos. Mantendo a taxa de crescimento perpétua das empresas beneficiárias em 2 %, tal como assumido nos estudos, as estimativas da Comissão em relação às taxas de crescimento perpétuas críticas da RFI são as seguintes ([122]):

a) No que diz respeito às transferências de ativos da RFI para a FS Logistica, uma taxa de 9 % em vez de 2 %, como presumido nos estudos;

b) No que diz respeito à transferência de ativos da RFI para a Trenitalia, uma taxa de 10,9 % em vez de 2 %, como presumido nos estudos.

A Comissão considera que as taxas de crescimento perpétuas críticas da RFI são excessivamente elevadas, pelo menos por duas razões. Em primeiro lugar, são superiores aos parâmetros normalmente utilizados na prática do mercado para parametrizar a taxa de crescimento perpétua, nomeadamente a taxa de crescimento esperada do produto interno bruto italiano e o objetivo de inflação do Banco Central Europeu (considerando 181). Em segundo lugar, mesmo que fossem alcançáveis, essas elevadas taxas de crescimento perpétuas exigiriam despesas de capital mais elevadas do que as atualmente presumidas nos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019. Esses estudos pressupõem que uma despesa de capital igual à depreciação pode apoiar uma taxa de crescimento perpétua de 2 %. Para apoiar uma taxa de crescimento de 9 % a 10,9 %, seria presumivelmente necessária uma despesa de capital mais elevada. Uma despesa de capital mais elevada diminuiria o valor terminal, compensando o efeito de um pressuposto de uma taxa de crescimento mais elevada. Globalmente, a Comissão considera sólidos os resultados dos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019, que se basearam numa taxa de crescimento perpétuo de 2 % da RFI em vez de 9 % (para a transferência para a FS Logistica) e de 10,9 % (para a transferência para a Trenitalia).

(184) No que respeita às taxas de desconto, a Comissão observa que o efeito de um eventual aumento das mesmas seria oposto ao de um aumento da taxa de crescimento perpétua. Isto significa que, quanto mais elevada é a taxa de desconto, mais baixo é o valor do capital próprio nos cenários com e sem as transferências de ativos e menor é também a perda de capital próprio da RFI e o aumento do capital próprio das empresas beneficiárias ([123]). Por conseguinte, seguindo a mesma lógica que no considerando 183, o nível crítico das taxas de desconto ao qual as transferências de ativos deixem de ser rentáveis tem de ser mais alto para as empresas beneficiárias e mais baixo para a RFI, em comparação com o pressuposto nos estudos da PwC de abril e dezembro de 2019.

(185) A Comissão considera que as taxas de desconto presumidas para as empresas beneficiárias, a saber, a FS Logistica e a Trenitalia, constituem estimativas conservadoras. A razão é que essas taxas de desconto são superiores ao valor resultante da sua definição clássica (ver nota de rodapé 119), uma vez que incluíam parâmetros adicionais. Concretamente, o CMPC utilizado para avaliar as transferências da RFI para a FS Logistica tem em conta o prémio de risco-país italiano, assumindo a taxa sobre as obrigações do Estado italiano como a taxa isenta de risco e adicionando um prémio de risco-país ao prémio de risco de mercado. No entanto, seria suficiente ter em conta apenas um destes dois elementos. No que diz respeito ao custo do capital próprio utilizado na avaliação da transferência da RFI para a Trenitalia, este inclui um prémio adicional de risco (ver Quadro 12) que não figura na definição de clássica de custo do capital próprio (ver nota de rodapé 119). Tendo em conta que esta abordagem já representa um limite superior do CMPC para as empresas beneficiárias, a Comissão efetuará a análise de sensibilidade referida no considerando 183 apenas do ponto de vista da RFI, determinando a taxa de desconto crítica de modo que as suas perdas de capital próprio se tornem iguais às mais-valias de capital das empresas beneficiárias. As estimativas da Comissão dessas taxas de desconto críticas são as seguintes ([124]):

a) No que diz respeito à transferência de ativos da RFI para a FS Logistica, um CMPC de 6,8 % em vez de 11,74 %, como presumido nos estudos;

([122]) Para estimar o valor crítico da **taxa de crescimento perpétua da RFI**, a Comissão utiliza as mesmas projeções financeiras, bem como os mesmos valores dos outros parâmetros relevantes identificados nos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019, para estimar o valor do capital próprio da RFI. Além disso, a Comissão não altera nenhum dos parâmetros e projeções financeiras que determinam o valor do capital próprio da Trenitalia e da FS Logistica. Por conseguinte, esses valores continuam a ser os mesmos que os dos estudos PwC de abril e de dezembro de 2019. O valor crítico da taxa de crescimento perpétua da RFI é a solução para uma equação com o valor de capital próprio da RFI de um lado, que depende apenas de um parâmetro desconhecido (ou seja, a taxa de crescimento perpétua), e o valor do capital próprio da Trenitalia/FS Logistica por outro (ou seja, os valores estimados nos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019).

([123]) Uma taxa de desconto mais elevada reduz o valor atual das perdas e ganhos de fluxos de caixa geradas pela RFI e pelas empresas beneficiárias, respetivamente. Além disso, reduz o valor terminal calculado utilizando a fórmula de crescimento de Gordon.

([124]) Para estimar o valor crítico da **taxa de desconto** da RFI, a Comissão utiliza as mesmas projeções financeiras, bem como os mesmos valores dos outros parâmetros relevantes identificados nos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019, para estimar o valor do capital próprio da RFI. Além disso, a Comissão não altera nenhum dos parâmetros e projeções financeiras que determinam o valor do capital próprio da Trenitalia e da FS Logistica. Por conseguinte, esses valores continuam a ser os mesmos que os dos estudos PwC de abril e de dezembro de 2019. O valor crítico da taxa de desconto da RFI é a solução para uma equação com o valor de capital próprio da RFI de um lado, que depende apenas de um parâmetro desconhecido (ou seja, a taxa de desconto), e o valor do capital próprio da Trenitalia/FS Logistica por outro (ou seja, os valores estimados nos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019).

b) No que diz respeito à transferência de ativos da RFI para a Trenitalia, um custo do capital próprio de 3,4 % em vez de 11,62 %, como presumido nos estudos.

A Comissão considera que esses valores críticos do CMPC e do custo do capital próprio são excessivamente baixos pelas razões que se passam a explicar. No que diz respeito ao custo do capital próprio, a Comissão estima um limite inferior de 7 %, ou seja, significativamente superior ao custo crítico do capital próprio de 3,4 %. Em conformidade com a prática do mercado, esta estimativa do limite inferior é calculada com base no método constante da nota de rodapé 119 e pressupõe uma taxa isenta de risco (acrescida do prémio de risco-país) de 4,4 % ([125]), um prémio de risco de mercado de 4,79 % ([126]) e um beta de 0,54 ([127]). No que diz respeito ao CMPC, a Comissão baseia-se num valor de 6,87 %. Este valor está muito próximo do CMPC crítico de 6,8 % referido na alínea a), mas foi estimado no pressuposto prudente de um prémio da dívida de 0 % ([128]). Por conseguinte, pressupondo valores alternativos do CMPC com base nos dados de mercado disponíveis na altura em que foram tomadas as decisões de transferência dos ativos, a Comissão considera que as transferências de ativos cumprem o princípio do OEM.

(186) De um modo geral, a Comissão considera que as projeções financeiras e os pressupostos de avaliação subjacentes ao critério do OEM são credíveis e justificados. Além disso, a Comissão observa que os resultados do critério do OEM são sólidos em relação a pressupostos de avaliação alternativos e conservadores.

8.1.1.2.4. Conclusão sobre a aplicabilidade do critério do OEM

(187) De um modo geral, a avaliação pela Comissão da metodologia, das projeções financeiras e dos parâmetros dos estudos da PwC de abril e de dezembro de 2019, bem como das verificações da solidez dos pressupostos subjacentes e dos respetivos resultados, confirmam que as transferências de ativos da RFI para a FS Logistica e para a Trenitalia estão em conformidade com o mercado.

(188) Uma vez que as transferências de ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica estavam em conformidade com as condições de mercado, a Comissão conclui que qualquer operador privado motivado apenas pelo lucro teria realizado essas transferências. Daqui resulta que as medidas objeto de investigação não conferiram uma vantagem económica, na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE, à Trenitalia e à FS Logistica.

8.1.1.3. Conclusões quanto à existência de auxílio

(189) Tal como indicado no considerando 188, a Comissão considera que as transferências de ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica não implicam uma vantagem económica a favor da Trenitalia e da FS Logistica. Uma vez que as condições do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE são cumulativas, não é, pois, necessário apreciar se essas transferências envolviam recursos estatais, se eram imputáveis ao Estado italiano, se eram seletivas, se falseavam ou ameaçavam falsear a concorrência e se afetavam as trocas comerciais entre os Estados-Membros.

9. **CONCLUSÃO**

(190) Como se indica no considerando 189, a Comissão conclui que as transferências de ativos da RFI para a Trenitalia e para a FS Logistica não conferiram uma vantagem económica à Trenitalia e à FS Logistica, pelo que não constituem auxílios estatais na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE,

ADOTOU A PRESENTE DECISÃO:

Artigo 1.º

A medida que consiste na transferência de 31 ativos, em setembro de 2009, da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. para a Trenitalia S.p.A. não constitui um auxílio estatal a favor da Trenitalia S.p.A. na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

([125]) Taxa de juro das obrigações do Estado italianas a 10 anos (média de outubro a dezembro de 2007).

([126]) Fonte: Prémios de risco-país do Prof. Damodaran, disponível em https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem07.xls. Answath Damodaran é professor de Finanças na Stern School of Business e especialista em avaliação de capitais próprios e outros ativos.

([127]) Beta alavancado de empresas comparáveis no setor da gestão de infraestruturas. Fonte: Estudo da E.CA, páginas 38 e 39.

([128]) O cálculo, que é explicado na nota de rodapé 119, também pressupõe um custo do capital próprio de 7 % (ou seja, o limite inferior do custo do capital próprio estimado no considerando 185) e a estrutura de capital da RFI como ponderadores para o custo do capital próprio e da dívida (ver quadro 12).

Artigo 2.º

As medidas que consistem na transferência, de 10 ativos, em dezembro de 2007, de 42 ativos, em dezembro de 2008, e de cinco ativos, em julho de 2011, da Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. para a FS Logistica S.p.A., não constituem auxílios estatais a favor da FS Logistica S.p.A. na aceção do artigo 107.º, n.º 1, do TFUE.

Artigo 3.º

A destinatária da presente decisão é a República Italiana.

Feito em Bruxelas, em 24 de novembro de 2023

Pela Comissão
Didier REYNDERS
Membro da Comissão