



2024/2864

18.11.2024

DECISIÓN (EU) 2024/2864 DE LA COMISIÓN

de 24 de noviembre de 2023

relativa a la ayuda estatal SA.32179 (2014/C) - Medidas de ayuda estatal en favor de Trenitalia SpA y FS Logistica SpA – Italia

[notificada con el número C(2023) 7891]

(El texto en lengua inglesa es el único auténtico)

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

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

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

Después de haber emplazado a los interesados para que presentaran sus observaciones, de conformidad con los citados artículos ⁽¹⁾, y teniendo en cuenta dichas observaciones,

Considerando lo siguiente:

1. PROCEDIMIENTO

- (1) El 29 de diciembre de 2010, la Comisión recibió una denuncia sobre la concesión de una supuesta ayuda estatal por parte de Italia a Trenitalia S.p.A. (en lo sucesivo, «Trenitalia») a través de Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. (en lo sucesivo, «RFI»). Tanto Trenitalia como RFI son filiales de Ferrovie dello Stato S.p.A. (en lo sucesivo, «FS») (véase la sección 2.1). Según el denunciante, determinadas transferencias de activos de infraestructura ferroviaria dentro del Grupo FS ⁽²⁾, de RFI a otras empresas de dicho Grupo, implicaban ayudas. La denuncia se registró con el número SA.32179 (2010/CP).
- (2) El 11 de febrero de 2011, la Comisión transmitió dicha denuncia a las autoridades italianas y solicitó información sobre las medidas investigadas. El 1 de abril de 2011, Italia respondió parcialmente a dicha solicitud. El 14 de junio de 2011, la Comisión envió un recordatorio a Italia solicitando la información que faltaba. El 12 de julio de 2011, Italia facilitó información adicional en respuesta a la solicitud de información de la Comisión de 11 de febrero de 2011.
- (3) El 24 de noviembre de 2011, la Comisión solicitó información adicional a Italia. El 31 de enero de 2012, Italia aportó la información solicitada. El 8 de enero de 2013, Italia envió a la Comisión información complementaria.
- (4) Mediante carta de 28 de marzo de 2014, la Comisión informó a Italia de que había decidido incoar el procedimiento establecido en el artículo 108, apartado 2, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE) (en lo sucesivo, la «Decisión de incoación») con respecto a determinadas transferencia de activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica S.p.A. (en lo sucesivo, las «medidas investigadas»).
- (5) En la Decisión de incoación, la Comisión también informó a Italia de que había decidido incoar el procedimiento establecido en el artículo 108, apartado 2, del TFUE en relación con una compensación concedida por Italia a Trenitalia por la ejecución de obligaciones de servicio público en el transporte de mercancías por ferrocarril (asunto SA.32953). La evaluación de esta medida con arreglo a las normas sobre ayudas estatales es objeto de una decisión final separada de la Comisión.

⁽¹⁾ DO C 156 de 23.5.2014, p. 77.

⁽²⁾ En la presente Decisión, FS y las empresas que esta posee y controla, incluidas RFI y Trenitalia, se denominan «Grupo FS». Para una descripción de la estructura del Grupo FS, véase la sección 2 de la presente Decisión, así como la página web oficial del Grupo FS, disponible en: <https://fsitaliane.it/content/fsitaliane/en/fs-group/group-companies.html>.

- (6) El 22 de abril de 2014, Italia solicitó una prórroga del plazo para presentar sus observaciones sobre la Decisión de incoación, prórroga que la Comisión concedió el 28 de abril de 2014. El 21 de mayo de 2014, Italia solicitó una nueva prórroga del plazo para presentar observaciones sobre la Decisión de incoación, que la Comisión concedió al día siguiente.
- (7) La Decisión de incoación se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* el 23 de mayo de 2014 ⁽³⁾. La Comisión instó a las partes interesadas a que presentaran sus observaciones sobre las medidas investigadas.
- (8) Entre junio y julio de 2014, la Comisión recibió observaciones sobre la Decisión de incoación de Italia y de tres partes interesadas. Italia presentó sus observaciones el 24 de junio de 2014. El 13 de junio de 2014, FerCargo, una asociación de operadores privados de transporte de mercancías por ferrocarril, solicitó una prórroga del plazo para presentar sus observaciones sobre la Decisión de incoación, que la Comisión concedió; FerCargo presentó sus observaciones el 8 de julio de 2014. El 16 de junio de 2014, FS solicitó una prórroga del plazo para presentar sus observaciones sobre la Decisión de incoación, prórroga que la Comisión concedió; FS presentó sus observaciones en nombre del Grupo FS el 23 de julio de 2014. La Comunidad de Ferrocarriles Europeos (CCFE) presentó observaciones el 19 de junio de 2014,
- (9) El 20 de junio y el 6 de agosto de 2014, la Comisión transmitió las observaciones de las partes interesadas a Italia. El 24 de septiembre de 2014, Italia solicitó una prórroga del plazo para presentar sus comentarios sobre las observaciones de los interesados. Al día siguiente, la Comisión concedió dicha prórroga. El 20 de noviembre de 2014, Italia envió sus comentarios sobre las observaciones de las partes interesadas. El 4 de noviembre de 2015, Italia complementó sus comentarios con información adicional.
- (10) El 20 de septiembre de 2017 la Comisión envió una solicitud de información a Italia, que respondió a ella los días 16 y 30 de noviembre de 2017. El 22 de diciembre de 2017 la Comisión envió otra solicitud de información a Italia, que respondió parcialmente a ella el 31 de enero de 2018. El 21 de marzo de 2018, los servicios de la Comisión se reunieron con las autoridades italianas. El 3 de abril de 2018, la Comisión envió una solicitud adicional de información a Italia, a la que Italia respondió el 23 de mayo de 2018. El 17 de diciembre de 2018 se celebró una reunión entre los servicios de la Comisión y las autoridades italianas, seguida de otra el 22 de enero de 2019. Italia presentó información adicional el 26 de abril y el 28 de junio de 2019.
- (11) El 20 de diciembre de 2019 la Comisión envió una solicitud de información a Italia, que respondió a ella el 31 de enero de 2020.
- (12) A principios de 2020, estalló la pandemia de COVID-19 que provocó una gran perturbación en las economías de la Unión y requirió una respuesta económica coordinada de los Estados miembros y las instituciones de la Unión para mitigar las repercusiones negativas en su economía. En estas circunstancias excepcionales, la Comisión se esforzó por responder urgentemente a las notificaciones de las medidas de ayuda estatal concedidas en el contexto del brote de COVID-19 e implantó todos los mecanismos procedimentales necesarios para poder adoptar decisiones con celeridad ⁽⁴⁾. Durante el período de la crisis de la COVID-19, la Comisión tuvo que dar prioridad a las medidas de ayuda estatal relacionadas con la pandemia ⁽⁵⁾ y, como consecuencia de ello, se ha retrasado la conclusión del procedimiento de investigación formal sobre las medidas investigadas, así como la conclusión de otros procedimientos.

⁽³⁾ Véase la nota a pie de página 1.

⁽⁴⁾ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Banco Europeo de Inversiones y al Eurogrupo titulada «Respuesta económica coordinada al brote de COVID-19» [COM(2020) 112 final de 13 de marzo de 2020], sección 5.

⁽⁵⁾ La lista de las decisiones adoptadas por la Comisión en el contexto de la crisis de la COVID-19 puede consultarse en el sitio web de la DG Competencia en el siguiente enlace: https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State_aid_decisions_T_F_and_107_2b_107_3b_107_3c.pdf (visitado por última vez el 20.10.2023).

- (13) Además, el 24 de febrero de 2022, Rusia inició una agresión militar contra Ucrania. Los efectos directos e indirectos de la agresión militar rusa tuvieron repercusiones económicas en todo el mercado interior. Esta situación requirió una respuesta rápida de la Comisión para mitigar las repercusiones sociales y económicas negativas en la Unión. En estas circunstancias, se pidió a la Comisión que respondiera urgentemente a las notificaciones de las medidas de ayuda estatal concedidas en el contexto de la crisis ucraniana ⁽⁶⁾. Durante 2022 y 2023, la Comisión tuvo que dar prioridad al examen de dichas medidas de ayuda estatal ⁽⁷⁾, con el consiguiente retraso en la conclusión del procedimiento de investigación formal sobre las medidas investigadas.
- (14) El 17 de octubre de 2023, Italia aceptó excepcionalmente renunciar al derecho que le confiere el artículo 342 del TFUE, en relación con el artículo 3 del Reglamento n.º 1/1958 ⁽⁸⁾, y que la presente Decisión se adoptara y se notificara en lengua inglesa.

2. DESCRIPCIÓN DEL GRUPO FS Y CONTEXTO DE LA APERTURA DEL MERCADO

2.1. La reorganización del Grupo FS

- (15) Ferrovie dello Stato, Società di Trasporti e Servizi per azioni (en lo sucesivo, la «antigua FS»), era el operador ferroviario italiano plenamente integrado verticalmente y la única entidad jurídica encargada del transporte público por ferrocarril, tanto de viajeros como de mercancías, hasta su reestructuración, iniciada a finales de la década de 1990. La antigua FS era propietaria de la totalidad de los activos necesarios para el desempeño de sus funciones y era propiedad al 100 % del Ministerio de Economía y Hacienda italiano (en lo sucesivo, el «MEH»).
- (16) Entre 1998 y 2001, Italia reorganizó la antigua FS mediante la creación de nuevas filiales responsables de diferentes áreas de negocio, a las que la antigua FS transfirió la totalidad de sus activos y actividades. En particular, Italia creó una nueva sociedad de cartera controlada al 100 % por el MEH, a saber, FS, que posee y controla todas las empresas activas en las diferentes áreas de negocio, entre ellas las siguientes:
- a) Trenitalia, constituida en junio de 2000, a la que se encomendó la prestación de servicios de transporte por ferrocarril (anteriormente prestados por las divisiones de Viajeros, Transporte Regional y Carga y por la unidad de Tecnología de Material Rodante de la antigua FS);
 - b) RFI, creada en julio de 2001, que pasó a ser el único propietario y administrador de la infraestructura ferroviaria. RFI poseía y gestionaba temporalmente también los activos sujetos a las medidas objeto de evaluación, hasta el momento en que dichos activos se asignaron a otras entidades del Grupo FS (véase la sección 3.1).

Trenitalia y RFI, así como la sociedad de cartera FS y las controladas por esta, constituyen el Grupo FS, propiedad al 100 % del MEH.

- (17) En el contexto de la reorganización mencionada en el considerando 16, todos los activos necesarios para llevar a cabo las actividades respectivas debían transferirse a Trenitalia y a otras entidades de nueva creación mencionadas en el considerando 18, como por ejemplo FS Logistica, pero también a otras entidades excluidas del alcance de la presente investigación. Sin embargo, la transferencia de determinados activos inmobiliarios se vio obstaculizada por complicaciones jurídicas y técnicas ⁽⁹⁾ que ralentizaron la finalización de la reorganización.

⁽⁶⁾ Comunicación de la Comisión titulada «Marco Temporal relativo a las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía tras la agresión contra Ucrania por parte de Rusia» (DO C 131 I de 24.3.2022, p. 1).

⁽⁷⁾ Es posible consultar una lista de las decisiones adoptadas por la Comisión en virtud del Marco Temporal relativo a las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía tras la agresión contra Ucrania por parte de Rusia en el sitio web de la DG Competencia en el siguiente enlace: https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework_en?prefLang=es (visitado por última vez el 16.10.2023).

⁽⁸⁾ Reglamento n.º 1 por el que se fija el régimen lingüístico de la Comunidad Económica Europea (DO 17 de 6.10.1958, p. 385/58).

⁽⁹⁾ Concretamente, Italia señala que los documentos catastrales, administrativos y contables necesarios relativos a los activos que debían transferirse a Trenitalia tuvieron que recopilarse, clasificarse y verificarse antes de que tuviera lugar la reasignación. De este modo, al haber recibido todas las instalaciones de infraestructura de la antigua FS, RFI mantuvo su propiedad temporal, incluida la de las instalaciones que debían transferirse a Trenitalia y FS Logistica.

- (18) Según Italia, en el contexto del proceso de reorganización del Grupo FS mencionado en el considerando 16, el Consejo de Administración de FS aprobó el plan de negocio para el período 2007-2011 el 17 de mayo de 2007 ⁽¹⁰⁾. Ante las importantes pérdidas financieras del Grupo FS (más de 2 000 000 000 EUR en 2006), FS adoptó un plan de reestructuración interna para restablecer la viabilidad financiera del Grupo FS. Además de medidas de reducción de costes, el Grupo FS decidió aumentar sus ingresos de explotación, en particular mediante la racionalización de los bienes inmuebles y las instalaciones repartidos por las distintas entidades del Grupo FS. Ello implicó la creación de filiales específicas a las que se transfirieron los activos utilizados para llevar a cabo actividades específicas:
- a) servicios logísticos; a tal fin, en 2007 se creó un nuevo operador llamado FS Logistica S.p.A. (en lo sucesivo, «FS Logistica») para ofrecer servicios logísticos integrados, siguiendo el ejemplo de otros operadores históricos europeos (DB Schenker en Alemania y la francesa Geodis, propiedad de SNCF). El 1 de enero de 2017, FS Logistica pasó a denominarse Mercitalia Logistics S.p.A. (en lo sucesivo, «Mercitalia Logistics») ⁽¹¹⁾;
 - b) servicios de movilidad y gestión inmobiliaria; para ello, el 27 de febrero de 2008 se creó una nueva filial denominada FS Servizi Urbani S.p.A. para maximizar el valor de los bienes inmuebles propiedad de FS;
 - c) servicios de ingeniería en mercados extranjeros; estos servicios eran prestados por Italferr S.p.A.
- (19) Según Italia, la ejecución del plan de negocio 2007-2011 contribuyó a restablecer la situación financiera de FS, tal como se indica en el cuadro 1:

Cuadro 1

Cuenta de resultados clave, balance y datos financieros de FS

(millones EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Principales datos de la cuenta de resultados								
Ingresos de explotación	6 703	7 685	7 816	7 491	7 985	8 265	8 228	8 329
Costes de explotación	(7 353)	(7 222)	(6 781)	(6 525)	(6 312)	(6 461)	(6 310)	(6 299)
Margen bruto de explotación	(650)	463	1 035	966	1 673	1 804	1 918	2 030
Ingresos de explotación	(1 354)	(575)	106	143	507	664	719	818
Ingresos netos (pérdidas)	(2 115)	(409)	16	44	129	285	381	460
Principal información financiera y sobre el capital								
Capital invertido neto	45 461	42 757	45 420	45 948	46 483	45 178	45 804	45 834
Fondos propios	36 444	36 016	36 210	36 245	36 509	36 846	36 736	37 342
Situación financiera neta	9 017	6 741	9 210	9 703	9 974	8 332	9 068	8 492
Relación deuda-capital	0,25	0,19	0,25	0,27	0,27	0,23	0,25	0,23

⁽¹⁰⁾ A efectos de la presente Decisión, el plan industrial 2007-2011 (en italiano «Piano industriale 2007-2011») también se denominará «plan de negocio 2007-2011».

⁽¹¹⁾ Fuente: Informe anual de 2017 de FS, p. 13 (Relazione finanziaria annuale).

(millones EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inversión técnica en el período	7 263	6 864	6 096	5 250	4 143	3 808	3 891	3 895

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 23.7.2014.

Nota:
Los datos correspondientes al período 2007-2008 se muestran de acuerdo con el principio contable generalmente aceptado nacional PCGA ITA, mientras que los datos correspondientes al período 2009-2013 se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

2.2. Descripción de las filiales de FS afectadas por la investigación de la Comisión

(20) Tres filiales de FS (RFI, Trenitalia y FS Logistica) están afectadas por las medidas investigadas, que se describen en la sección 3.

- 2.2.1. RFI
- (21) RFI se encarga de la gestión de la infraestructura ferroviaria en Italia mediante una concesión de sesenta años otorgada por Decreto del Ministerio de Transportes y Navegación en 2000 ⁽¹²⁾. Como tal, RFI disfruta de un monopolio legal para la construcción, el mantenimiento y la explotación de la infraestructura ferroviaria, la seguridad ferroviaria y la adjudicación de surcos a las empresas ferroviarias. De conformidad con sus Estatutos, RFI también puede llevar a cabo en el mercado todas las actividades u operaciones que se consideren necesarias o adecuadas para el cumplimiento de sus misiones ⁽¹³⁾.
- (22) El principal activo de la empresa es la propia infraestructura ferroviaria. Las actividades principales de RFI son las siguientes:
- a) diseño, construcción, puesta en servicio, gestión y mantenimiento de la infraestructura ferroviaria nacional, y gestión de los sistemas de control y seguridad para la circulación de los trenes;
 - b) fomento de la integración de las infraestructuras ferroviarias y cooperación con otros administradores de infraestructuras ferroviarias;
 - c) otras funciones encomendadas al administrador de la infraestructura en virtud de la legislación pertinente, como la gestión del acceso a la infraestructura y a los servicios, y el cobro de los cánones por la utilización de la infraestructura que deben pagar las empresas ferroviarias.
- (23) Como administrador de la infraestructura ferroviaria italiana, los servicios prestados por RFI incluyen la concesión de acceso a la infraestructura ferroviaria a las empresas ferroviarias, el mantenimiento y el desarrollo de la infraestructura, la garantía del respeto de las normas de seguridad y protección y la expedición de certificados de seguridad ⁽¹⁴⁾.

⁽¹²⁾ La antigua FS fue designada como administrador de infraestructuras por el Estado italiano mediante el Decreto del Ministro dei Trasporti e della Navigazione n.º 138T, de 31 de octubre de 2000. En julio de 2001, RFI tomó el relevo de la antigua FS como administrador de infraestructuras.

⁽¹³⁾ Dichas misiones incluyen las siguientes: compraventa de bienes inmuebles, desarrollo de actividades comerciales, industriales o financieras vinculadas al objeto social; adquisición de acciones en otras sociedades cuyo objeto sea similar a su propio objeto, esté relacionado con él o sea instrumental para el mismo, proporcionar avales y garantías en favor de terceros, etc.

⁽¹⁴⁾ Contrato del programa 2001-2007, cláusula 4.

(24) Los ingresos de RFI provienen principalmente de los servicios de la infraestructura (cánones por la utilización de la red, venta de tracción eléctrica, servicio de transbordadores y contribuciones estatales para el mantenimiento de la red). La situación financiera de RFI durante el período 2006-2013 se expone en el cuadro 2:

Cuadro 2

Cuenta de resultados clave, balance y datos financieros de RFI

(millones EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Principales datos de la cuenta de resultados								
Ingresos de explotación	2 302	2 549	2 507	2 555	2 613	2 541	2 663	2 676
Costes de explotación	(2 413)	(2 427)	(2 454)	(2 397)	(2 345)	(2 302)	(2 287)	(2 159)
Margen bruto de explotación	(111)	122	54	159	268	240	377	517
Ingresos de explotación	(161)	(175)	(119)	65	135	113	246	387
Resultado neto contable	(197)	17	39	9	92	98	160	270
Principal información financiera y sobre el capital								
Capital invertido neto	34 489	32 474	33 452	34 077	36 720	35 413	35 343	35 350
Fondos propios	33 298	33 565	33 075	33 153	33 521	33 358	33 033	33 295
Situación financiera neta	1 191	(1 091)	377	924	3 199	2 054	2 310	2 055
Relación deuda-capital	0,04	(0,03)	0,01	0,03	0,10	0,06	0,07	0,06

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 23.7.2014.

Nota:

Los datos correspondientes al período 2006-2008 se muestran de acuerdo con el principio contable generalmente aceptado nacional PCGA ITA, mientras que los datos correspondientes al período 2009-2013 se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

(*) En 2008 se aplicó por primera vez un nuevo principio relativo al coste de utilización del material rodante (depreciación). Así pues, los datos correspondientes a 2007 se han armonizado también por lo que respecta a la escisión del «sector de la clasificación, estacionamiento y maniobras de trenes» en favor de RFI.

2.2.2. Trenitalia

(25) Trenitalia se creó en 2000 como filial de FS controlada en su totalidad por esta. En el momento de la adopción y aplicación de las medidas investigadas, así como en la fecha de apertura de la investigación formal, Trenitalia operaba en el mercado del transporte ferroviario tanto de viajeros como de mercancías. En la actualidad, Trenitalia es el mayor operador ferroviario de Italia y explota trenes de larga distancia, regionales y de cercanías para viajeros; desde enero de 2017, los servicios de transporte de mercancías son prestados por Mercitalia Rail.

(26) La situación financiera de Trenitalia durante el período 2006-2013 se expone en el cuadro 3:

Cuadro 3

Cuenta de resultados clave, balance y datos financieros de Trenitalia

(millones EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Principales datos de la cuenta de resultados								
Ingresos de explotación	4 931	5 517	5 772	5 759	5 708	5 708	5 498	5 498
Costes de explotación	(5 504)	(4 984)	(4 854)	(4 624)	(4 437)	(4 298)	(4 148)	(4 113)
Margen bruto de explotación	(573)	533	919	1 136	1 270	1 411	1 350	1 385
Ingresos de explotación	(1 211)	(244)	187	315	342	496	418	432
Resultado neto contable	(1 989)	(263)	(42)	16	73	156	207	181
Principal información financiera y sobre el capital								
Capital invertido neto	6 850	6 850	6 981	7 833	8 001	7 673	8 248	8 332
Fondos propios	925	1 173	1 169	1 529	1 657	1 819	1 913	2 091
Situación financiera neta	5 925	5 677	5 812	6 304	6 344	5 854	6 335	6 241
Relación deuda-capital	6,40	4,84	4,97	4,12	3,83	3,22	3,31	2,98

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 23.7.2014.

Notas:

Los datos correspondientes al período 2006-2008 se muestran de acuerdo con el principio contable generalmente aceptado nacional PCGA ITA, mientras que los datos correspondientes al período 2009-2013 se basan en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

(*) En 2008 se aplicó por primera vez un nuevo principio relativo al coste de utilización del material rodante (depreciación). Así pues, los datos correspondientes a 2007 se han armonizado también por lo que respecta a la escisión del «sector de la clasificación, estacionamiento y maniobras de trenes» en favor de RFI.

- (27) En enero de 2017, las actividades de carga de Trenitalia se transfirieron a una empresa de nueva creación, Mercitalia Rail S.r.l. (en lo sucesivo, «Mercitalia Rail»), controlada en su totalidad por Mercitalia Logistics⁽¹⁵⁾. A través de Mercitalia Logistics, el Grupo FS presta servicios de transporte de mercancías en Italia y en el extranjero mediante técnicas de transporte convencional y combinado.

2.2.3. FS Logistica

- (28) FS Logistica se creó en 2007 a raíz de la decisión de FS de agrupar en un único operador especializado todas las actividades logísticas realizadas en el seno del Grupo FS. Hasta 2017 (fecha en la que pasó a denominarse Mercitalia Logistics)⁽¹⁶⁾, FS Logistica prestaba servicios logísticos en el sector del transporte de mercancías, que incluían el ferrocarril, soluciones de transporte intermodal, almacenamiento, manipulación y todas las operaciones inmobiliarias conexas. FS Logistica nunca entró en la categoría de «empresa ferroviaria» en el sentido del artículo 3 de la Directiva 91/440/CEE del Consejo⁽¹⁷⁾, ya que no aportaba la tracción de los trenes.

⁽¹⁵⁾ Trenitalia transfirió a Mercitalia Rail todos sus activos y pasivos relacionados con los servicios de transporte de mercancías y la logística. Fuente: Informe anual de 2017 de Trenitalia SpA, pp. 26 y 36 (Relazione finanziaria annuale).

⁽¹⁶⁾ Véase el informe anual de 2017 de FS sobre comunicación financiera, p. 13.

⁽¹⁷⁾ Directiva 91/440/CEE del Consejo, de 29 de julio de 1991, sobre el desarrollo de los ferrocarriles comunitarios (DO L 237 de 24.8.1991, p. 25).

2.3. Contexto de la liberalización del transporte ferroviario en la Unión y en Italia

2.3.1. En la Unión

- (29) A escala de la Unión, el transporte de **mercancías** por ferrocarril se ha liberalizado en tres oleadas sucesivas.
- (30) La primera iniciativa legislativa a principios de la década de 1990 dio lugar a la adopción de la Directiva 91/440/CEE del Consejo, que los Estados miembros debían transponer a la legislación nacional a más tardar el 1 de enero de 1993. Dicho acto inició la liberalización del transporte ferroviario mediante la introducción de un derecho de acceso a la infraestructura ferroviaria para las agrupaciones internacionales y las empresas ferroviarias que exploten servicios de transporte internacional combinado ⁽¹⁸⁾ de mercancías, acompañado del principio de separación entre las actividades de administración de la infraestructura y las de transporte. Dicho principio no tenía por objeto las estructuras, sino las funciones, y en concreto la función contable. En virtud de la mencionada Directiva, la separación puede realizarse mediante la creación de divisiones orgánicas distintas en el seno de la misma empresa o bien confiando la gestión de la infraestructura a una entidad distinta. Sin embargo, esta separación jurídica no era obligatoria.
- (31) La Directiva 91/440/CEE fue modificada por la Directiva 2001/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁹⁾, que formaba parte del denominado «primer paquete ferroviario» ⁽²⁰⁾ y que los Estados miembros debían transponer a la legislación nacional a más tardar el 15 de marzo de 2003. El artículo 10, apartado 3, de la Directiva 91/440/CEE, modificada por la Directiva 2001/12/CE, concedió a las empresas ferroviarias un derecho de acceso no discriminatorio en relación con los siguientes tipos de servicios:
- a) servicios de transporte internacional de mercancías en la Red Transeuropea de Transporte Ferroviario de Mercancías (RTTFM) ⁽²¹⁾;
 - b) servicios de transporte internacional de mercancías en toda la red ferroviaria de la Unión, a partir del 15 de marzo de 2008.
- (32) Con el fin de mejorar la seguridad, la interoperabilidad y la apertura del mercado del transporte ferroviario de mercancías, se adoptó la Directiva 2004/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²²⁾, que formaba parte del denominado «segundo paquete ferroviario» ⁽²³⁾. Esta Directiva estableció un derecho de acceso para las empresas ferroviarias en relación con los siguientes tipos de servicios:
- a) servicios de transporte internacional de mercancías en toda la red ferroviaria de la Unión a partir del 1 de enero de 2006 (anticipándose así al plazo de 15 de marzo de 2008 establecido por la Directiva 2001/12/CE);
 - b) todos los tipos de servicios de transporte de mercancías (incluido el tráfico nacional) a partir del 1 de enero de 2007.
- (33) Como consecuencia de ello, el mercado del transporte ferroviario de mercancías se abrió a la competencia el 15 de marzo de 2003 en la Red Transeuropea de Transporte Ferroviario de Mercancías, el 1 de enero de 2006 para el transporte internacional de mercancías en toda la red ferroviaria de la Unión y el 1 de enero de 2007 para el transporte de cabotaje de mercancías por ferrocarril. Por lo tanto, se considera que el transporte de mercancías por ferrocarril está plenamente liberalizado a escala de la Unión desde el 1 de enero de 2007, tanto para los servicios nacionales como para los internacionales.

⁽¹⁸⁾ El transporte combinado se define como transporte intermodal con un trayecto por carretera estrictamente limitado; véase el artículo 1 de la Directiva 75/130/CEE del Consejo, de 17 de febrero de 1975, relativa al establecimiento de normas comunes para determinados transportes de mercancías combinados ferrocarril-carretera entre Estados miembros (DO L 48 de 22.2.1975, p. 31).

⁽¹⁹⁾ Directiva 2001/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2001, por la que se modifica la Directiva 91/440/CEE sobre el desarrollo de los ferrocarriles comunitarios (DO L 75 de 15.3.2001, p. 1).

⁽²⁰⁾ El primer paquete ferroviario incluía asimismo la Directiva 2001/13/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2001, por la que se modifica la Directiva 95/18/CE del Consejo sobre concesión de licencias a las empresas ferroviarias (DO L 75 de 15.3.2001, p. 26) y la Directiva 2001/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de febrero de 2001, relativa a la adjudicación de la capacidad de infraestructura ferroviaria y la aplicación de cánones por su utilización (DO L 75 de 15.3.2001, p. 29).

⁽²¹⁾ Una red ferroviaria de aproximadamente 50 000 km, definida en el artículo 10 bis y en el anexo I de la Directiva 2001/12/CE, que en Italia abarca los puertos conectados a través de la vía férrea de Ancona, Bari, Brindisi, C. Vecchia, Genova, Gioia Tauro, La Spezia, Livorno, Napoli, Piombino, Ravenna, Salerno, Savona, Taranto, Trieste y Venezia.

⁽²²⁾ Directiva 2004/51/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2004, por la que se modifica la Directiva 91/440/CEE sobre el desarrollo de los ferrocarriles comunitarios (DO L 164 de 30.4.2004, p. 164).

⁽²³⁾ El segundo paquete ferroviario incluía también la Directiva 2004/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2004, sobre la seguridad de los ferrocarriles comunitarios (DO L 164 de 30.4.2004, p. 44), la Directiva 2004/50/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2004, por la que se modifican la Directiva 96/48/CE del Consejo relativa a la interoperabilidad del sistema ferroviario transeuropeo de alta velocidad y la Directiva 2001/16/CE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a la interoperabilidad del sistema ferroviario transeuropeo convencional (DO L 164 de 30.4.2004, p. 114), y el Reglamento (CE) n.º 881/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2004, por el que se crea una Agencia Ferroviaria Europea (DO L 164 de 30.4.2004, p. 1).

- (34) La Directiva 91/440/CEE, modificada por las Directivas 2001/12/CE y 2004/51/CE, fue consolidada y derogada con efectos a partir del 17 de junio de 2015 por la Directiva 2012/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁴⁾. El artículo 10, apartado 1, de la Directiva 2012/34/UE establece lo siguiente: «[s]e concederá a las empresas ferroviarias el derecho de acceso a la infraestructura ferroviaria de todos los Estados miembros en condiciones equitativas, no discriminatorias y transparentes, para la explotación de todos los tipos de servicios de transporte de mercancías».
- (35) Por lo que se refiere al transporte de **viajeros** por ferrocarril, el «tercer paquete ferroviario» (mediante la Directiva 2007/58/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁵⁾) abrió el transporte internacional de viajeros por ferrocarril a la competencia, con efecto a partir del 1 de enero de 2010. El «cuarto paquete ferroviario» ha liberalizado plenamente el transporte ferroviario de viajeros:
- La Directiva (UE) 2016/2370 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁶⁾, que modifica la Directiva 2012/34/UE, concedió a las empresas ferroviarias acceso a las redes ferroviarias nacionales a partir del 1 de enero de 2019 ⁽²⁷⁾;
 - El Reglamento (UE) 2016/2338 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽²⁸⁾ introdujo la obligación de adjudicar los contratos de servicio público de forma competitiva a partir del 3 de diciembre de 2019, con un período transitorio que finalizaba el 24 de diciembre de 2023 ⁽²⁹⁾.

2.3.2. En Italia

- (36) Italia liberalizó vez los servicios de transporte de mercancías por ferrocarril el 22 de octubre de 2003, con la entrada en vigor del Decreto Legislativo n.º 188, de 8 de julio de 2003 (en lo sucesivo, el «Decreto Legislativo 188/2003») ⁽³⁰⁾, por el que se transponía el primer paquete ferroviario a la legislación nacional. En relación con los servicios nacionales de transporte de mercancías prestados en la infraestructura ferroviaria nacional, el artículo 6 del Decreto Legislativo 188/2003 concedió diversos derechos de acceso a las empresas ferroviarias que utilizasen la red ferroviaria nacional, siempre que se cumpliesen determinados requisitos ⁽³¹⁾ y el principio de reciprocidad en el caso de las empresas ferroviarias establecidas en el extranjero.

⁽²⁴⁾ Directiva 2012/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de noviembre de 2012, por la que se establece un espacio ferroviario europeo único (DO L 343 de 14.12.2012, p. 32).

⁽²⁵⁾ Directiva 2007/58/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2007, por la que se modifican la Directiva 91/440/CEE del Consejo, sobre el desarrollo de los ferrocarriles comunitarios, y la Directiva 2001/14/CE, relativa a la adjudicación de la capacidad de infraestructura ferroviaria y la aplicación de cánones por su utilización (DO L 315 de 3.12.2007, p. 44).

⁽²⁶⁾ Directiva (UE) 2016/2370 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, que modifica la Directiva 2012/34/UE, en lo que atañe a la apertura del mercado de los servicios nacionales de transporte de viajeros por ferrocarril y a la gobernanza de las infraestructuras ferroviarias (DO L 352 de 23.12.2016, p. 1).

⁽²⁷⁾ Véase el artículo 3 de la Directiva (UE) 2016/2370, que dispone que, aunque la Directiva surta efecto a partir del 1 de enero de 2019, sus disposiciones relativas al acceso a las redes ferroviarias solo se aplican al horario de servicio que se inicia el 14 de diciembre de 2020.

⁽²⁸⁾ Reglamento (UE) 2016/2338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2016, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1370/2007 en lo que atañe a la apertura del mercado de los servicios nacionales de transporte de viajeros por ferrocarril (DO L 354 de 23.12.2016, p. 22).

⁽²⁹⁾ Véase el artículo 1, punto 9, letra a).

⁽³⁰⁾ Decreto legislativo 8 luglio 2003, n.º 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.º 170, 24.7.2003 - Supplemento ordinario n.º 118). El Decreto Legislativo 188/2003 sustituyó dos Decretos Presidenciales (Decreto del Presidente della Repubblica 8 luglio 1998, n.º 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.º 187, 12.8.1998) y Decreto del Presidente della Repubblica 16 marzo 1999, n.º 146 – «Regolamento recante norme di attuazione della direttiva 95/18/CE, relativa alle licenze delle imprese ferroviarie, e della direttiva 95/19/CE, relativa alla ripartizione delle capacità di infrastruttura ferroviaria e alla riscossione dei diritti per l'utilizzo dell'infrastruttura» - (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana*, Serie Generale n.º 119, 24.5.1999) que habían transpuesto las Directivas 91/440/CE, 95/18/CE y 95/19/CE.

⁽³¹⁾ Las empresas ferroviarias que tuvieran la intención de explotar servicios nacionales de transporte de mercancías por ferrocarril en Italia debían disponer, además de la licencia de explotación ferroviaria exigida en el artículo 6, apartado 1, del Decreto Legislativo 188/2003, de una autorización específica del Ministerio de Infraestructuras y Transportes (artículo 6, apartado 2, del Decreto Legislativo 188/2003), tal como se define en el artículo 131, apartado 1, de la Ley n.º 388, de 23 de diciembre de 2000. Dicha Ley justificaba la necesidad de contemplar tal autorización para que el Ministerio de Infraestructuras y Transportes pudiera contener el aumento de las tarifas ferroviarias y garantizar la viabilidad económica de las actividades de transporte ferroviario en Italia.

- (37) El Decreto Legislativo 188/2003 también abrió parcialmente ⁽³²⁾ el mercado de los servicios nacionales de transporte de viajeros por ferrocarril de Italia en 2003. No obstante, la competencia en el mercado se mantuvo limitada de hecho para todas las operaciones nacionales hasta la apertura a la competencia del transporte internacional de viajeros por ferrocarril el 1 de enero de 2010 y la entrada de Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. en los servicios nacionales de transporte de alta velocidad en 2012. La competencia en el mercado ha seguido estando cerrada en gran medida, ya que la mayoría de los contratos de servicio público se han adjudicado directamente a Trenitalia con pocas excepciones ⁽³³⁾.
- (38) Italia transpuso la Directiva 2004/51/CE a la legislación nacional mediante el Decreto Legislativo n.º 162, de 10 de agosto de 2007 ⁽³⁴⁾ (en vigor desde el 23 de octubre de 2007). Dicho Decreto modificó el Decreto Legislativo 188/2003 concediendo a las empresas ferroviarias acceso, a partir del 23 de octubre de 2007, a la red ferroviaria italiana en condiciones equitativas, no discriminatorias y transparentes para la explotación de servicios de transporte internacional de mercancías y, a más tardar a partir del 1 de enero de 2007, acceso a la red ferroviaria para la explotación de todos los tipos de servicios de transporte de mercancías por ferrocarril ⁽³⁵⁾.
- (39) Por último, Italia transpuso la Directiva 2012/34/UE a la legislación nacional mediante el Decreto Legislativo n.º 112, de 15 de julio de 2015 ⁽³⁶⁾ (en vigor desde el 27 de julio de 2015). Dicho Decreto reafirmó el derecho de acceso de las empresas ferroviarias al mercado del transporte de mercancías y viajeros por ferrocarril en condiciones equitativas, no discriminatorias y transparentes, con el fin de garantizar la competencia en el sector ferroviario ⁽³⁷⁾.

3. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS INVESTIGADAS

3.1. Descripción de las transferencias de activos (en lo sucesivo, «las transferencias de activos» o «las medidas»)

- (40) Las medidas investigadas abarcan la transferencia de RFI a Trenitalia de 31 activos en septiembre de 2009, así como las transferencias de RFI a FS Logistica de 10 activos en diciembre de 2007, de 42 activos en diciembre de 2008 y de 5 activos en julio de 2011, en las condiciones descritas en la presente subsección.
- (41) Las decisiones de transferir determinados activos de infraestructura ferroviaria de RFI a Trenitalia se adoptaron en la reunión del Consejo de Administración de FS celebrada el 7 de septiembre de 2009 y fueron aprobadas en las juntas generales de RFI y Trenitalia celebradas el 10 de septiembre de 2009.
- (42) Las transferencias de activos de RFI a Trenitalia se llevaron a cabo de la siguiente manera:
- el capital social («capitale sociale e patrimonio») de RFI se redujo en 621 106 000 EUR en septiembre de 2009 mediante la amortización de 621 106 000 acciones ordinarias por valor de 1 EUR cada una; El capital social de Trenitalia se incrementó al mismo tiempo en 621 106 000 EUR mediante la emisión de 1 242 212 acciones ordinarias por valor (nominal) de 500 EUR cada una;
 - FS ha seguido siendo el único accionista tanto de Trenitalia como de RFI, antes y después de los cambios en el capital social de RFI y Trenitalia descritos en la letra a).

⁽³²⁾ La apertura estaba sujeta a una cláusula de reciprocidad para las empresas ferroviarias italianas, que se levantó en 2007.

⁽³³⁾ En cuanto a la red gestionada por RFI, en 2019 solo dos regiones adjudicaron sus contratos de servicios mediante licitación (Valle de Aosta y Emilia-Romaña), mientras que las demás asignaron contratos de servicios mediante adjudicación directa (aparte de Lombardía, las otras diecisiete regiones asignaron el contrato durante nueve o quince años a Trenitalia). En cuanto al resto de la infraestructura, cuya propiedad se divide entre el Ministerio de Infraestructuras y Transportes, las regiones, las provincias, los municipios, entidades privadas y otros organismos públicos, debido al legado histórico, se aplican disposiciones específicas [fuente: *Handbook on Railway Regulation: Concepts and Practice* («Manual sobre normativa ferroviaria: conceptos y práctica», publicación en inglés), editado por Matthias Finger y Juan Montero, Edward Elgar Publishing Limited, 2020, p. 70].

⁽³⁴⁾ Decreto legislativo 10 agosto 2007, n.º 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.º 234, 8.10.2007).

⁽³⁵⁾ Artículo 25, apartado 1, del Decreto Legislativo n.º 162, de 10 de agosto de 2007, por el que se modifica el artículo 12, apartado 1, del Decreto Legislativo 188/2003.

⁽³⁶⁾ Decreto legislativo 15 julio 2015, n.º 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.º 170, 24.7.2015).

⁽³⁷⁾ Artículo 2, apartado 1, letra c), del Decreto Legislativo n.º 112, de 15 de julio de 2015.

- (43) Las transferencias de determinados activos de infraestructura ferroviaria de RFI a FS Logistica fueron aprobadas por las juntas generales de RFI y FS Logistica celebradas el 30 de octubre de 2007, el 26 de noviembre de 2008 y el 20 de diciembre de 2010 ⁽³⁸⁾.
- (44) Las transferencias de activos de RFI a FS Logistica se llevaron a cabo en forma de tres operaciones específicas que tuvieron lugar en 2007, 2008 y 2011:
- a) se redujeron el capital social y los activos de RFI:
 - i) en 268 673 758 EUR el 21 de diciembre de 2007;
 - ii) en 151 786 267 EUR el 30 de diciembre de 2008;
 - iii) en 3 186 760 EUR el 6 de julio de 2011;
 - b) El capital social y los activos de FS Logistica se incrementaron simultáneamente con los mismos valores respectivos mediante la emisión de acciones ordinarias;
 - c) FS ha seguido siendo el único accionista tanto de FS Logistica como de RFI, antes y después de los cambios en el capital social de RFI y Trenitalia descritos en las letras a) y b).
- (45) Las decisiones de transferencia aprobadas en las reuniones mencionadas en el considerando 40 formalizan las decisiones de gestión adoptadas por FS y sus filiales RFI, Trenitalia y FS Logistica desde 2007 ⁽³⁹⁾.
- (46) Las medidas investigadas habían sido autorizadas por el accionista de FS, a saber, el Estado italiano (más concretamente, el MEH). El 7 de julio de 2009, Italia aprobó mediante Directiva del Primer Ministro ⁽⁴⁰⁾ (en lo sucesivo, la «Directiva de 2009» ⁽⁴¹⁾) las transferencias de determinados activos de infraestructura ferroviaria, financiados con fondos públicos, de RFI a Trenitalia y a otras sociedades del Grupo FS dedicadas al transporte de mercancías por ferrocarril. En particular, la Directiva de 2009 establecía lo siguiente:
- a) RFI estaba facultada para transferir libremente determinadas instalaciones de carga (no incluidas en el anexo 1 de la Directiva de 2009 ⁽⁴²⁾) a otras sociedades del Grupo FS, entre ellas Trenitalia, como parte de las operaciones de crecimiento de activos (artículo 1) ⁽⁴³⁾;
 - b) RFI debía presentar al Ministerio de Infraestructuras y Transportes italiano una propuesta en la que se especificaran la especialización funcional y los servicios de pago ofrecidos respecto de cada una de las instalaciones y terminales enumeradas en el anexo 1 de la Directiva de 2009 (artículo 1);
 - c) RFI debía presentar al Ministerio de Infraestructuras y Transportes italiano un plan en el que se especificara la función de cada una de las instalaciones de mantenimiento del material rodante propiedad de RFI, así como la disponibilidad de las instalaciones para todas las empresas ferroviarias o la plena utilización de determinadas instalaciones por parte de algunas de ellas (artículo 2) ⁽⁴⁴⁾;
 - d) varias instalaciones específicas de mantenimiento de material rodante, plenamente utilizadas por algunas empresas, se transfirieron a otras sociedades del Grupo FS con el fin de reducir los costes de mantenimiento (artículo 2).

⁽³⁸⁾ El acto jurídico por el que se formalizó la transferencia se adoptó el 6.7.2011.

⁽³⁹⁾ El 19 de septiembre de 2007, el consejero delegado de FS, M. Moretti, envió una carta a los directivos de todo el grupo (en lo sucesivo, la «carta de 19 de septiembre de 2007») para poner en marcha el proyecto de reasignación de activos como parte de la ejecución del plan de negocio 2007-2011. El 23 de abril de 2008, el consejo de administración de FS aprobó el inicio del ejercicio de asignación de activos. El 3 de junio de 2008 se creó un grupo de trabajo especial para dirigir el proceso de reasignación de activos del Grupo FS.

⁽⁴⁰⁾ En 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⁾ El anexo 1 de la Directiva de 2009 contiene una lista de terminales e instalaciones de carga propiedad de RFI.

⁽⁴³⁾ «También con el fin de reducir los costes de mantenimiento soportados actualmente por el Estado, RFI, en virtud de la presente Directiva, podrá transferir o asignar libremente instalaciones de carga no incluidas en la lista del anexo 1 a otras sociedades del Grupo FS —Trenitalia, entre ellas— en el contexto de cualquier operación de reorganización e incluso en el marco de operaciones de capitalización.» (traducción libre del italiano).

⁽⁴⁴⁾ «Con el fin de reducir los costes de mantenimiento y custodia soportados actualmente por el Estado y de llevar a cabo el capital/ capitalización de Trenitalia, RFI deberá presentar al Ministerio de Infraestructuras y Transportes, en el plazo de sesenta días a partir de la adopción de la presente Directiva, un plan que contenga, respecto de cada instalación de mantenimiento del material rodante propiedad del administrador, una indicación, además de cualquier especialización funcional:

- a) de su puesta a disposición de todas las empresas ferroviarias que accedan a la red;
- b) de su uso exclusivo por algunas de ellas.

En cualquier caso, en las mencionadas instalaciones, el administrador de la infraestructura no presta ningún servicio, sino que se limita a la puesta a disposición de estos activos.» (traducción libre del italiano).

- (47) Italia confirmó la lista y las características del activo transferido, tal como se describe en el considerando 20 de la Decisión de incoación, añadiendo que la base jurídica para llevar a cabo las transferencias no era la Directiva de 2009, sino el Código Civil italiano. El cuadro 4 resume las transferencias de activos efectuadas por RFI en favor de Trenitalia y FS Logistica que constituyen las medidas investigadas.

Cuadro 4

Lista de activos transferidos por RFI a Trenitalia y FS Logistica

Fecha	Empresa beneficiaria	Descripción	Valor
7 de septiembre de 2009	Trenitalia	RFI transfirió a Trenitalia 11 instalaciones de mantenimiento de material rodante junto con 20 porciones de terreno adyacente	Valor contable de 621 000 000 EUR ⁽¹⁾
21 de diciembre de 2007	FS Logistica	RFI transfirió a FS Logistica 10 porciones de terminales de carga	Valor contable de 268 700 000 EUR ⁽²⁾
30 de diciembre de 2008	FS Logistica	RFI transfirió a FS Logistica 41 bienes inmuebles situados en Italia (por ejemplo, terrenos, almacenes, locales, fábricas e instalaciones con fines de transporte de mercancías) y su participación del 43,75 % en SGT ⁽³⁾	Valor contable de 151 800 000 EUR ⁽⁴⁾
6 de julio de 2011	FS Logistica	RFI transfirió a FS Logistica 5 bienes inmuebles (plantas, zonas y edificios)	Valor contable de 3 200 000 EUR ⁽⁵⁾

Fuente: información presentada por las autoridades italianas.

⁽¹⁾ Fuente: Informe anual de 2009 de RFI, pp. 30 y 31 (Bilancio di esercizio) e Informe anual de 2009 de Trenitalia, pp. 46 y 47 (Bilancio di esercizio).

⁽²⁾ Fuente: Informe anual de 2008 de RFI, p. 27 (Bilancio di esercizio).

⁽³⁾ Società Gestione Terminali Ferro Stradali S.p.A., operador italiano de transporte combinado ferrocarril-carretera, propiedad al 53,3 % de FS Logistica y al 34,5 % de Hupac. Según el acto de 30 de diciembre de 2008 por el que se transfiere la propiedad, el valor de la participación del 43,75 % en SGT asciende a 491 732 EUR.

⁽⁴⁾ Fuente: Informe anual de 2008 de RFI, p. 27 (Bilancio di esercizio).

⁽⁵⁾ Fuente: Informe anual de 2010 de RFI, p. 27 (Bilancio di esercizio) e Informe de operaciones de 2010 de FS, p. 65.

3.2. Descripción de los activos transferidos a Trenitalia

- (48) Los activos transferidos a Trenitalia en septiembre de 2009 consisten en treinta y una instalaciones, en particular:
- a) once instalaciones de mantenimiento, incluidos talleres utilizados por diversas divisiones de Trenitalia, cuya superficie total asciende a 1,6 millones de m²;
 - b) veinte «zonas auxiliares» asociadas a talleres que ya eran propiedad de Trenitalia, cuya superficie total asciende a 0,6 millones de m².
- (49) Las zonas auxiliares son esencialmente las zonas de estacionamiento y de maniobra junto a un taller o edificio y son necesarias para utilizar dicho taller o edificio.
- (50) Por lo que se refiere a los talleres y otras instalaciones técnicas, Italia ha indicado que prestaban servicio a diferentes divisiones de viajeros, tal como se indica en el cuadro 5.

Cuadro 5

Descripción de las once instalaciones de mantenimiento transferidas a Trenitalia

Instalación n.º	Grupo de activos	Superficie transferida en 2009 (m²)	División de Trenitalia afectada
1)	Instalación de Bari Centrale	1 30 000	División de viajeros de larga distancia
2)	Instalación de Firenze Osmannoro	340 000	División de viajeros regional
3)	Instalación de Firenze Romito	52 000	División de viajeros regional
4)	Instalación de Genova Terralba	41 000	División de viajeros regional
5)	Instalación de Napoli Smistamento	317 800	División de viajeros de larga distancia
6)	Instalación de Messina	26 000	División de viajeros regional
7)	Instalación de Roma Prenestina	105 130	División de viajeros de larga distancia
8)	Instalación de Torino Smistamento	225 000	División de viajeros de larga distancia
9)	Instalación de Cervignano	117 940	Transporte ferroviario de mercancías
10)	Instalación de Trieste	61 576	División de viajeros regional
11)	Instalación de Verona	169 100	Transporte ferroviario de mercancías
	TOTAL	1 585 546	

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 24 de julio de 2014.

- (51) Nueve de las once instalaciones de mantenimiento transferidas a Trenitalia en 2009 se utilizaban como sigue:
- a) por la división de viajeros de larga distancia (cuatro instalaciones, cuya superficie total asciende a 0,8 millones de m²);
 - b) por la división de viajeros regional (cinco instalaciones, cuya superficie total asciende a 0,5 millones de m²).
- (52) Las otras dos instalaciones de mantenimiento, cuya superficie total asciende a 0,3 millones de m², se utilizaban para el mantenimiento de primer nivel del material rodante de la división de carga.
- (53) Los complejos con las once instalaciones de mantenimiento transferidas en 2009 incluyen también las vías de acceso y las vías de estacionamiento asociadas a dichas instalaciones de mantenimiento, para guardar el material rodante antes y después del mantenimiento. Algunas de estas instalaciones de mantenimiento incluyen zonas técnicas dedicadas a trabajos específicos directamente relacionados con el mantenimiento de primer nivel, como túneles o plataformas de lavado de trenes, zonas para el vaciado de los aseos químicos y pozos de inspección del material rodante. Según FS, Trenitalia ya había realizado importantes inversiones en dichas instalaciones antes de la transferencia de activos, en el período 2003-2008, con el fin de mejorar la eficacia de las operaciones de mantenimiento ⁽⁴⁵⁾.
- (54) Las veinte zonas auxiliares que se detallan en el cuadro 6 son las siguientes:
- a) diversos tipos de zonas adyacentes a las instalaciones de mantenimiento ya utilizadas por Trenitalia principalmente para la división de viajeros de larga distancia (cinco instalaciones con una superficie total de 0,26 millones de m²) y la división de viajeros regional (trece instalaciones con una superficie total de 0,35 millones de m²);

⁽⁴⁵⁾ En particular, los depósitos de mantenimiento se habían modernizado para dar servicio a los tipos de material rodante asignados.

- b) los complejos restantes son dos zonas pequeñas (de 22 500 y 14 000 m²) contiguas a las instalaciones utilizadas respectivamente por el departamento técnico encargado del mantenimiento de segundo nivel de los coches de viajeros y por la división de carga.

Cuadro 6

Descripción de las zonas auxiliares transferidas a Trenitalia

	Grupo de activos	Superficie transferida en 2009 (m ²)	División de Trenitalia que la utilizaba
1)	Fabriano	19 100	División de viajeros regional
2)	Ancona	70 070	División de viajeros regional
3)	Sulmona	16 090	División de viajeros regional
4)	Lecce Surbo	39 815	División de viajeros de larga distancia
5)	Bolonia Ravone	14 000	División de viajeros regional
6)	Pisa S. Ermete	8 100	División de viajeros regional
7)	Siena	4 140	División de viajeros regional
8)	Milano Martesana	46 000	División de viajeros de larga distancia
9)	Voghera	22 500	Departamento técnico
10)	Milano Fiorenza	50 000	División de viajeros regional
11)	Napoli Centrale	45 300	División de viajeros regional
12)	Catania	50 065	División de viajeros regional
13)	Roma S. Lorenzo	53 500	División de viajeros de larga distancia
14)	Roma Smistamento	49 000	División de viajeros regional
15)	Torino Porta Nuova	10 992	División de viajeros de larga distancia
16)	Novara	8 500	División de viajeros regional
17)	Mestre	109 400	División de viajeros de larga distancia
18)	Trento	2 300	División de viajeros regional
19)	Bolzano	9 600	División de viajeros regional
20)	Torino Orbassano	14 285	Transporte ferroviario de mercancías
TOTAL		642 757	

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 24 de julio de 2014.

3.3. Descripción de los activos transferidos a FS Logistica

- (55) Como se señala en los considerandos 18 y 28, la sociedad de cartera FS decidió en 2007 transferir el capital social y los activos correspondientes de la actividad logística (en la medida en que eran propiedad de RFI pero se utilizaban en la actividad logística) a una empresa especializada (FS Logistica). El cuadro 7 contiene la lista de activos transferidos a FS Logistica el 21 de diciembre de 2007, el cuadro 8 contiene la lista de activos transferidos a FS Logistica el 30 de diciembre de 2008 y el cuadro 9 recoge la lista de activos transferidos a FS Logistica el 6 de julio de 2011.

Cuadro 7

Lista de activos transferidos a FS Logistica el 21 de diciembre de 2007

	Terminales de carga	Almacenes	Oficinas	Zonas auxiliares	Zonas conectadas	Participación accionarial
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	

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 24 de julio de 2014.

⁽¹⁾ Sin zonas conectadas en la terminal de Bari Lamasinata.

Cuadro 8

Lista de activos transferidos a FS Logistica el 30 de diciembre de 2008

	Terminales de carga	Almacenes	Oficinas	Zonas auxiliares	Zonas conectadas	Participación accionarial
1	Alessandria Smistamento	X	X	X	X	
2	Bari	X	X	X	X	

	Terminales de carga	Almacenes	Oficinas	Zonas auxiliares	Zonas conectadas	Participación accionarial
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					

	Terminales de carga	Almacenes	Oficinas	Zonas auxiliares	Zonas conectadas	Participación accionarial
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

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 24 de julio de 2014.

Cuadro 9

Lista de activos transferidos a FS Logistica el 6 de julio de 2011

	Terminales de carga	Almacenes	Oficinas	Zonas auxiliares	Zonas conectadas	Participación accionarial
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		

Fuente: información presentada por las autoridades italianas en sus observaciones de 24 de julio de 2014.

- (56) En el momento de las transferencias, FS Logistica poseía infraestructuras logísticas repartidas por todo el territorio italiano y explotadas a través de tres unidades empresariales diferentes: «Gestión y desarrollo de activos inmobiliarios»; «Transporte y logística multimodales»; «Omnia express: Transporte y mudanzas».
- (57) En el momento de las transferencias, la misión institucional de FS Logistica incluía el diseño, la ejecución, la puesta en servicio, la adquisición, la venta, la gestión y el mantenimiento de estructuras logísticas como centros intermodales, plataformas logísticas, centros de distribución, terminales e instalaciones para la manipulación y el almacenamiento de mercancías o unidades de transporte intermodal (UTI). FS Logistica prestaba servicios logísticos integrados (almacenamiento; manipulación y gestión de pedidos desde las plantas de producción o los almacenes hasta los puntos de entrega). También gestionaba, mejoraba y desarrollaba activos inmobiliarios de carácter logístico o industrial. Como se señala en el considerando 28, FS Logistica pasó a denominarse Mercitalia Logistics en 2017.

4. RAZONES QUE JUSTIFICARON LA INCOACIÓN DEL PROCEDIMIENTO DE INVESTIGACIÓN FORMAL

4.1. Existencia de una ayuda estatal

4.1.1. Fondos estatales

- (58) En la Decisión de incoación (considerando 70), la Comisión consideró, con carácter preliminar, que las transferencias de activos mencionadas en el cuadro 4 constituían una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE. La Comisión consideró, en primer lugar, que las medidas investigadas implicaban fondos estatales y eran imputables al Estado. Para llegar a esta conclusión, la Comisión observó que los activos habían sido transferidos de RFI a Trenitalia y FS Logistica y que estas tres sociedades eran filiales al 100 % de FS, cuyo capital social pertenecía íntegramente al Estado italiano. La Comisión también sostuvo que, como accionista al 100 % de FS, el Estado italiano nombraba a los miembros de su consejo de administración y, por tanto, ejercía una influencia decisiva en la gestión de RFI, filial al 100 % de FS, en el momento de las operaciones en cuestión.

4.1.2. Ventaja económica

- (59) Por lo que se refiere a la existencia de una ventaja económica, la Comisión dudaba de que las medidas investigadas se hubieran llevado a cabo a precio de mercado, ya que las autoridades italianas no habían facilitado ninguna valoración *ex ante* de los precios de mercado de los activos transferidos, lo que habría demostrado que RFI había actuado como un operador del mercado cuando se adoptaron las medidas investigadas ⁽⁴⁶⁾. La Comisión también dudaba de que las operaciones en cuestión constituyeran una reasignación de activos dentro del mismo grupo empresarial no sujeta a las normas sobre ayudas estatales. La Comisión señaló que la obligación derivada de la Directiva 91/440/CEE de separar las cuentas entre las actividades de transporte y la administración de infraestructuras en el sector ferroviario está justificada por el hecho de que las operaciones de transporte se realizan en un mercado competitivo. Por consiguiente, la Comisión consideró que una reasignación de activos entre entidades societarias del mismo grupo empresarial de un administrador de infraestructuras a un operador ferroviario sin contraprestación podría dar lugar a una ventaja económica para este último al mejorar su posición competitiva en comparación con la posición de sus competidores en el mercado ⁽⁴⁷⁾.
- (60) Más concretamente, la Comisión consideró con carácter preliminar que los activos de Trenitalia y de FS Logistica aumentaron significativamente sin que dichas empresas tuvieran que pagar por dichos activos. Además, la infraestructura transferida, que podría haberse vendido como antigua propiedad del administrador de infraestructuras a otras empresas ferroviarias, solo podía ser utilizada por Trenitalia y FS Logistica. La Comisión subrayó que este acceso condicional a la infraestructura podría haber tenido una importancia específica en lo que respecta a las instalaciones de mantenimiento, cuyo acceso y coste constituyen un importante factor competitivo en el mercado de los servicios de transporte de mercancías por ferrocarril.
- (61) Habida cuenta de lo anterior, la Comisión consideró, con carácter preliminar, que las medidas investigadas suponían una ventaja económica en favor de Trenitalia y FS Logistica.

⁽⁴⁶⁾ Considerando 61 de la Decisión de incoación.

⁽⁴⁷⁾ Considerando 62 de la Decisión de incoación.

4.1.3. *Selectividad*

- (62) En la Decisión de incoación, la Comisión consideró con carácter preliminar que las medidas investigadas eran selectivas, ya que solo Trenitalia y FS Logistica parecían haberse beneficiado de ellas.

4.1.4. *Falseamiento de la competencia y efecto sobre el comercio*

- (63) En la Decisión de incoación, la Comisión señaló que en Italia los servicios de transporte de mercancías por ferrocarril llevaban liberalizados desde 2003. Asimismo, refutó las alegaciones de Italia de que debía considerarse que las medidas investigadas formaban parte de la reorganización inicial de 2000-2001 del Grupo FS, que había tenido lugar antes de la apertura de dicho mercado, y que la reasignación de activos que se produjo en 2009 implicaba talleres relativos esencialmente al mantenimiento del material rodante para el transporte de viajeros, sector que solo se había liberalizado a escala de la Unión el 1 de enero de 2010.
- (64) La Comisión observó que las autoridades italianas no habían presentado ninguna prueba que demostrara que ya se había adoptado una decisión en el momento de la reorganización inicial de 2000-2001 en relación con los activos transferidos entre 2007 y 2011, y que las medidas investigadas parecían haberse aplicado como consecuencia de la Directiva de 2009 ⁽⁴⁸⁾. Por lo que se refiere a la alegación de Italia de que los talleres de mantenimiento implicaban material rodante de viajeros, la Comisión señaló que Italia no había demostrado que dichos activos se hubieran asignado al transporte de viajeros y que, en cualquier caso, Italia había seguido transfiriendo activos tras la liberalización del mercado de viajeros, ya que la última transferencia en cuestión se decidió en 2010 y se llevó a cabo en 2011 ⁽⁴⁹⁾.
- (65) Por consiguiente, la Comisión consideró, con carácter preliminar, que las medidas investigadas se habían adoptado cuando el mercado italiano del transporte de mercancías por ferrocarril estaba abierto a la competencia, de modo que dichas medidas podían falsear la competencia en dicho mercado. Además, dado que los principales operadores en el mercado italiano del transporte ferroviario de mercancías también operaban a nivel internacional en el momento de las transferencias, la Comisión llegó a la conclusión preliminar de que dichas medidas afectaban al comercio dentro de la Unión ⁽⁵⁰⁾.

4.1.5. *Conclusión preliminar*

- (66) En consecuencia, la Comisión consideró con carácter preliminar que las medidas investigadas en favor de Trenitalia y FS Logistica constituían una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

4.2. **Compatibilidad de la ayuda**

- (67) En la Decisión de incoación, la Comisión consideró inicialmente que ninguno de los motivos de compatibilidad con el mercado interior previstos en el artículo 93, el artículo 106, apartado 2, o el artículo 107, apartados 2 y 3, del TFUE era aplicable en el presente caso.
- (68) Por consiguiente, la Comisión expresó sus dudas sobre la compatibilidad de las medidas investigadas con el mercado interior e invitó a Italia a presentar sus observaciones sobre posibles motivos de compatibilidad.

5. OBSERVACIONES DE ITALIA

- (69) Italia defiende dos argumentos principales:

- a) Italia cumplió las normas sectoriales de la Unión aplicables a las empresas integradas verticalmente, en particular cuando se llevaron a cabo las transferencias de activos;
- b) las medidas investigadas descritas en el cuadro 4 son conformes con la prueba del operador en una economía de mercado (en lo sucesivo, la «prueba OEM») y no implican ayuda estatal.

⁽⁴⁸⁾ Considerando 67 de la Decisión de incoación.

⁽⁴⁹⁾ Considerando 68 de la Decisión de incoación.

⁽⁵⁰⁾ Considerando 69 de la Decisión de incoación.

5.1. Conformidad de las transferencias de activos con las normas sectoriales de la Unión

- (70) En cuanto al primer argumento, Italia alega que ni la Directiva 91/440/CEE, en su versión modificada, ni la Directiva 2012/34/UE establecen una obligación de separación empresarial para el transporte ferroviario y la administración de infraestructuras. Italia invoca dos sentencias del Tribunal de Justicia (asuntos C-556/10 ⁽⁵¹⁾ y C-369/11 ⁽⁵²⁾) y señala que, como ya alegó en el procedimiento en el asunto C-556/10, «la obligación de separación prevista por el legislador de la Unión en relación con las funciones de transporte ferroviario y de administración de la infraestructura es de naturaleza contable» ⁽⁵³⁾. Por consiguiente, Italia considera que el Derecho de la Unión no obliga a los Estados miembros a establecer una separación empresarial entre las actividades relacionadas con la administración de infraestructuras y las actividades de transporte realizadas por las empresas ferroviarias. Asimismo, Italia sostiene que el Derecho de la Unión no impide a las empresas ferroviarias u otras personas (distintas del administrador de la infraestructura) poseer activos que puedan calificarse de «infraestructura ferroviaria», de conformidad con el artículo 3 de la Directiva 91/440/CEE.
- (71) Según Italia, este enfoque es coherente con los principios básicos de la legislación ferroviaria de la Unión, a saber, el principio de independencia organizativa y de gestión de los grupos ferroviarios, de conformidad con los principios comerciales y de mercado (en particular, los artículos 4 y 5 de la Directiva 91/440/CEE). Asimismo, la Directiva 2012/34/UE reconoce la libertad de los grupos integrados para organizarse en grupos de empresas o divisiones, según proceda (véase el artículo 7, apartado 1, de la Directiva 2012/34/UE) ⁽⁵⁴⁾.
- (72) Sobre la base de estas consideraciones, Italia alega que el Derecho de la Unión otorga plena libertad a las empresas ferroviarias para asignar recursos y activos entre las entidades jurídicas que componen un grupo. Esta libertad de asignación incluye la capacidad de organizar las distintas actividades de forma independiente, ya sea en varias divisiones dentro de una misma empresa o en varias empresas de un mismo grupo. Esta libertad incluye la posibilidad de modificar la organización interna de las empresas, reasignando, en su caso, sus actividades y activos entre divisiones o empresas.
- (73) Italia también alegó que, de conformidad con las normas aplicables de la Unión, una empresa ferroviaria puede ser beneficiaria de una serie de activos aportados por otras empresas del mismo grupo, y potencialmente convertirse en propietaria de dichos activos, independientemente de que se hubieran asignado inicialmente a otra empresa del grupo. Además, Italia señala que, *a fortiori*, la discrecionalidad en cuestión también se aplica, en virtud de la normativa de la Unión, cuando los activos transferidos dentro de un grupo no pueden calificarse de «infraestructuras».
- (74) Por consiguiente, Italia considera que las medidas investigadas a las que se hace referencia en la Decisión de incoación constituyen operaciones de reestructuración dentro del Grupo FS que son completamente legítimas y compatibles con la amplia discrecionalidad concedida por el Derecho de la Unión a los grupos ferroviarios para organizar su estructura y actividades como consideren oportuno.
- (75) Italia sostiene que, en el presente caso, las operaciones de reorganización pertinentes comenzaron a principios de la década de 2000, pero se retrasaron debido a varios obstáculos (véase el considerando 17). Además, Italia se remite a los argumentos esgrimidos por FS (véase la sección 6.1.1) para argumentar que las operaciones pertinentes son coherentes con un «enfoque económico e industrial». Según FS e Italia, estas operaciones tenían por objeto optimizar la distribución de los recursos del grupo en relación con los distintos sectores de actividad implicados.

5.2. Ausencia de ayuda estatal en la transferencia de activos

- (76) En relación con la transferencia de activos objeto de investigación, Italia alega que no se cumplen las condiciones acumulativas establecidas en el artículo 107, apartado 1, del TFUE para que una medida constituya una ayuda estatal.

⁽⁵¹⁾ Sentencia de 28 de febrero de 2013, Comisión/Alemania, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116.

⁽⁵²⁾ Sentencia de 3 de octubre de 2013, Comisión/Italia, C-369/11, ECLI:EU:C:2013:636.

⁽⁵³⁾ Sentencia de 28 de febrero de 2013, Comisión/Alemania, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116, apartado 49.

⁽⁵⁴⁾ Según Italia, esto estaría, por supuesto, sujeto al requisito de independencia de las «funciones esenciales» a que se refiere el artículo 7 de la Directiva 2012/34/UE.

5.2.1. Imputabilidad

- (77) Por lo que se refiere a la imputabilidad al Estado italiano, Italia indica que FS es independiente en términos de gestión frente a su accionista público (el MEH) y que adoptó las medidas investigadas sin interferencia o participación públicas, con plena autonomía comercial y siguiendo una lógica puramente empresarial. Italia invoca la jurisprudencia *Stardust Marine* ⁽⁵⁵⁾.
- (78) A la luz de las circunstancias del caso, Italia considera que las empresas del Grupo FS implicadas en las transferencias de activos actuaron con independencia frente al accionista público (el MEH). Italia afirma, en particular, que la Directiva de 2009 no cuestiona la falta de imputabilidad al Estado italiano: la Directiva de 2009 es supuestamente «una disposición jurídica de alcance general, con un objetivo político, adoptada de conformidad con la Ley n.º 400/1988, y, como tal, se limita a expresar una voluntad política, pero no produce efectos directos» ⁽⁵⁶⁾. En opinión de las autoridades italianas, el carácter no vinculante de la Directiva de 2009 queda confirmado por el hecho de que el artículo 1 de dicha Directiva, que prevé la transferencia de determinadas terminales e instalaciones de carga a Trenitalia, nunca fue aplicado por FS ni por RFI.

5.2.2. Fondos estatales

- (79) Italia alega que las medidas investigadas no tuvieron ningún impacto, directo o indirecto, en los recursos del presupuesto del Estado sobre los que el Estado tenía control efectivo. Italia añade que:
- a) las operaciones en cuestión son operaciones conjuntas de escisión empresarial que tienen lugar en el seno del Grupo FS: por lo tanto, se decidieron, ejecutaron y produjeron efectos jurídicos y económicos únicamente en el seno del Grupo FS;
 - b) como tales, estas operaciones consistían en una reasignación de activos y participaciones que ya formaban parte del Grupo FS y que, por lo tanto, no tuvieron ninguna incidencia en su composición global, que permaneció inalterada después de las operaciones.

5.2.3. Ventaja económica

5.2.3.1. Consideraciones generales

- (80) Según Italia, la Decisión de incoación equipara erróneamente las operaciones en cuestión a una compra gratuita. La naturaleza jurídica y económica de las transferencias de activos objeto del procedimiento es totalmente diferente. A juicio de Italia, se trata de operaciones de escisión dentro del Grupo FS, es decir, operaciones de reestructuración que son habituales dentro de grupos públicos y privados y se rigen por el Derecho de sociedades nacional y de la Unión. En lo que se refiere específicamente a las escisiones, Italia señala que este tipo de operaciones se rigen a escala de la Unión por la Directiva 82/891/CEE del Consejo ⁽⁵⁷⁾. Tal como se establece en dicha Directiva (véase el artículo 2) ⁽⁵⁸⁾, las «escisiones» consisten en una transferencia de acciones de la sociedad que recibe activos (como resultado de la operación) a los accionistas de la sociedad que pierde activos (en el marco de dicha operación).

⁽⁵⁵⁾ Sentencia de 15 de mayo de 2002, Francia/Comisión, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.

⁽⁵⁶⁾ Sentencia del Consejo de Estado de 6 de abril de 2011, dictada en la Decisión RG n.º 4639/2009, sobre el recurso extraordinario interpuesto contra la Directiva de 2009 por diversas empresas ferroviarias de transporte de mercancías.

⁽⁵⁷⁾ Sexta Directiva 82/891/CEE del Consejo, de 17 de diciembre de 1982, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y referente a la escisión de las sociedades anónimas (DO L 378 de 31.12.1982, p. 47).

⁽⁵⁸⁾ Según Italia, la Directiva 82/891/CEE regula las cuestiones relativas al Derecho de sociedades. En relación con el ordenamiento jurídico italiano, Italia señala que, de conformidad con lo dispuesto en el Código Civil, cuando una misma sociedad matriz es propietaria de la sociedad escindida y de la sociedad a la que se transfieren los activos, la escisión puede llevarse a cabo mediante el procedimiento simplificado establecido por las disposiciones combinadas de los artículos 2506 *ter* y 2505 del Código Civil. En tal caso, no son aplicables las disposiciones del artículo 2501 *ter*, párrafo primero, punto 3 (proporción de canje de las acciones y, en su caso, el importe de la compensación), punto 4 (modalidades de entrega de acciones) y punto 5 (fecha de inicio de la participación en los beneficios correspondientes a las acciones atribuidas), ni las de los artículos 2501 *quinquies* (informe del órgano administrativo) o 2501 *sexies* (informe pericial) del Código Civil italiano. En resumen, según Italia, los procedimientos utilizados para las transferencias de los activos en cuestión no implican ninguna valoración de los activos transferidos, ya que los activos siguieron siendo propiedad del grupo (simplemente pasaron a ser propiedad de una empresa diferente dentro del grupo sobre la base del valor contable), con la asignación a la sociedad matriz de acciones de nueva emisión en consonancia con el aumento de los activos de la filial beneficiaria.

Según Italia, en casos similares, las transferencias de activos nunca se producen a cambio del pago de un precio, sino mediante la asignación de acciones al socio (y, por tanto, no se trata de transferencias de activos a cambio de un precio, sino de acciones). Dado que la operación constituye simplemente la realización de una reestructuración interna, es neutra para el Grupo FS en su conjunto. Dentro del mismo grupo se produce una simple reubicación de (determinados) activos de un lugar a otro ⁽⁵⁹⁾.

- (81) Según Italia, las transferencias de activos objeto de examen son, por lo tanto, idénticas en términos económicos a las reasignaciones entre divisiones internas de una única empresa, no implican una nueva aportación de capital al Grupo FS y se limitan a una mera reestructuración interna: como tales, no confieren ventajas y, por tanto, no constituyen una ayuda estatal con arreglo al artículo 107, apartado 1, del TFUE. Italia sostiene que esta apreciación cuenta con el respaldo de la práctica casuística de la propia Comisión, en particular en los asuntos *Banque Postale* ⁽⁶⁰⁾ y *Chronopost* ⁽⁶¹⁾, tal y como ha confirmado el Tribunal de Justicia ⁽⁶²⁾.
- (82) Italia completó sus observaciones iniciales presentando tres estudios de expertos independientes que demostraban que las transferencias de activos se ajustan a las condiciones del mercado y, como tales, no confieren ninguna ventaja económica a las empresas beneficiarias, a saber, FS Logistica y Trenitalia. En la sección 5.2.3.2 se presentarán los tres estudios.

5.2.3.2. Estudios de expertos independientes presentados por Italia

1) El estudio de PwC de abril de 2019 sobre la transferencia de activos a Trenitalia y FS Logistica

- (83) El estudio de PricewaterhouseCoopers (PwC) ⁽⁶³⁾ de abril de 2019 estima la rentabilidad de las transferencias de activos calculando y comparando a continuación el valor de empresa de las tres empresas que participan en la operación (Trenitalia y FS Logistica, los beneficiarios, y RFI, el propietario original), en dos escenarios: i) el escenario real (con las transferencias de activos) y ii) un escenario contrafactual (sin las transferencias de activos). Los resultados muestran que el valor de empresa de los beneficiarios, a saber, Trenitalia y FS Logistica, es superior en el primer escenario que en el segundo, mientras que para el propietario original, es decir, RFI, es lo contrario.
- (84) El valor de empresa es la suma del valor de mercado del patrimonio neto y de la deuda y, como tal, representa el valor de la empresa en su conjunto, es decir, desde la perspectiva tanto de los acreedores como de los accionistas. El estudio estima el valor de la empresa a través del método de los flujos de caja actualizados, que consiste en calcular el valor actual de los «flujos de tesorería libres para la empresa» ⁽⁶⁴⁾ esperados.
- (85) Para cada escenario y cada empresa participante en las transferencias de activos, el estudio de PwC de abril de 2019 utiliza previsiones de los flujos de tesorería libres para la empresa hasta 2017, añadiendo un valor final para el período posterior a 2017. El valor final, que representa el valor de cada empresa que participa en la transferencia de activos después de 2017, es el resultado de la aplicación de la fórmula de crecimiento de Gordon ⁽⁶⁵⁾. La fórmula de crecimiento de Gordon supone una tasa de crecimiento perpetua de los flujos de tesorería libres para la empresa normalizados. La normalización consiste en fijar una inversión en activo fijo («capex») igual a la depreciación, las

⁽⁵⁹⁾ A este respecto, Italia señala que determinadas transferencias también se referían a activos retrocedidos a RFI por otras empresas de FS, a saber, la transferencia de partes de las terminales de Torino Orbassano y Maddaloni Marcianise que eran propiedad de FS Logistica hasta la fecha.

⁽⁶⁰⁾ Decisión de la Comisión, de 21 de diciembre de 2005, relativa a las ayudas estatales que Francia habría otorgado a la creación y funcionamiento del Banco Postale, C(2005) 5421 (DO C 21 de 28.1.2006, p. 4).

⁽⁶¹⁾ Decisión de la Comisión, de 1 de octubre de 1997, relativa a las ayudas estatales que Francia habría otorgado a SFMI-Chronopost, C(1997) 3146 (DO L 164 de 9.6.1998, p. 37).

⁽⁶²⁾ Sentencia de 1 de julio de 2008, *Chronopost/Ufex* y otros, asuntos acumulados C-341/06 P y C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375.

⁽⁶³⁾ PricewaterhouseCoopers es una conocida consultora económica.

⁽⁶⁴⁾ Los flujos de tesorería libres para la empresa son la suma de los flujos de tesorería de funcionamiento y de inversión. Excluyen los flujos de tesorería de financiación, es decir, los costes de los tipos de interés, los dividendos, y las entradas y salidas de deuda. Como tal, los flujos de tesorería libres para la empresa son una medida de los beneficios obtenidos por toda la empresa, es decir, tanto los acreedores como los accionistas.

⁽⁶⁵⁾ La fórmula de crecimiento de Gordon se utiliza para determinar el valor de determinado activo, partiendo del supuesto de que los activos generan determinado beneficio que crece constantemente a un tipo fijo determinado a perpetuidad.

La fórmula de crecimiento de Gordon es $TV = NCF \times \frac{g}{WACC - g}$, donde TV es el valor final, NCF es el flujo de tesorería normalizado (mencionado en el considerando 85), g es la tasa de crecimiento perpetua de los flujos de tesorería y el CMPC es el coste medio ponderado del capital.

variaciones del capital circulante neto iguales a cero y el mismo margen de beneficio que en el último año del período de planificación. Por último, respecto de cada escenario, el estudio calcula el valor de empresa de cada empresa que participa en la transferencia de activos como la suma de los valores actuales de los flujos de tesorería libres para la empresa y del valor final, utilizando un coste medio ponderado del capital ⁽⁶⁶⁾ (CMPC) específico de cada empresa como tipo de descuento.

- (86) La diferencia en los flujos de tesorería en los escenarios con y sin las transferencias representa las sinergias que el Grupo FS podría esperar de las medidas investigadas. Por lo que se refiere a las transferencias de RFI a Trenitalia, estas transferencias privan a RFI de un beneficio igual a los alquileres de los activos que arrendó a Trenitalia, una vez deducidos los costes correspondientes, es decir, los impuestos sobre la propiedad inmobiliaria y la depreciación. Los beneficios no percibidos de RFI pasan a Trenitalia después de la transferencia. Tras la transferencia, Trenitalia también se beneficia del rendimiento de las inversiones destinadas a la mejora de los activos, que no se habrían realizado si RFI hubiera seguido siendo propietaria de dichos activos (véanse, por ejemplo, los considerandos 98 y 99). Estas inversiones tienen por objeto racionalizar el proceso de mantenimiento del material rodante de Trenitalia e incluyen, entre otras cosas, modificaciones estructurales de los talleres de mantenimiento, cambios en su disposición, costes de automatización y adaptación a nuevos tipos de material rodante. En total, el estudio indica que la transferencia de activos habría permitido a Trenitalia realizar más inversiones por valor de 205 000 000 EUR que en el escenario en que RFI tiene la propiedad de los activos. Estas inversiones adicionales, durante el período 2010-2017 ⁽⁶⁷⁾, habrían propiciado a cambio un total de 382 550 000 EUR de ahorro de costes de mantenimiento en comparación con el escenario en que RFI ostenta la propiedad de los activos. Por lo tanto, a nivel de FS, la sinergia derivada de la transferencia de activos de RFI a Trenitalia es el rendimiento de las inversiones destinadas a mejorar los activos.
- (87) Por lo que se refiere a las transferencias de RFI a FS Logística, estas transferencias privan a RFI de un beneficio igual a los alquileres de los activos que arrendó a FS Logística, una vez deducidos los costes correspondientes, es decir, los impuestos sobre la propiedad inmobiliaria y la depreciación. Al mismo tiempo, las transferencias generan beneficios para FS Logística, que proceden de inversiones destinadas a mejorar los activos y aumentar los ingresos procedentes del alquiler de dichos activos al mercado. En cuanto a las inversiones, su objetivo es aumentar la superficie disponible para alquilar en el mercado (por ejemplo, mantenimiento extraordinario de los activos existentes, construcción de nuevos almacenes, empresas conjuntas para la construcción de nuevas terminales) y ascienden a 38 200 000 EUR durante el período 2010-2017. En general, según el estudio, los beneficios para FS Logística compensan con creces las pérdidas de RFI, ya que la primera puede extraer más valor de los activos transferidos, ya que es una empresa especializada en la actividad logística.
- (88) El estudio concluye que, en el escenario con las transferencias de activos realizadas en favor de Trenitalia y FS Logística, el valor estimado de la empresa es de 4 639 000 000 EUR para Trenitalia, 82 000 000 EUR para FS Logística y 2 206 000 000 EUR para RFI. En el escenario contrafactual (sin las transferencias de activos), el estudio señala un valor de empresa de 4 315 000 000 EUR para Trenitalia, 56 000 000 EUR para FS Logística y 2 234 000 000 EUR para RFI. En conjunto, los efectos de las transferencias de activos consisten en un aumento de 325 000 000 EUR del valor de empresa de Trenitalia y de 26 000 000 EUR en el caso de FS Logística, así como una reducción de 28 300 000 EUR en el valor de empresa de RFI. El estudio también muestra que, de la reducción total del valor de empresa de RFI (28 300 000 EUR), 16 400 000 EUR son atribuibles a la transferencia a Trenitalia y el resto a las transferencias a FS Logística ⁽⁶⁸⁾.
- (89) En general, el estudio de PwC de abril de 2019 concluye que, como resultado de las sinergias derivadas de las transferencias de activos, el aumento del valor de empresa para los beneficiarios (325 000 000 EUR para Trenitalia y 26 000 000 EUR para FS Logística) compensa la pérdida para RFI (28 300 000 EUR). De ello se deduce que, a nivel del Grupo FS, las medidas investigadas aumentaron el valor de la empresa en 322 700 000 EUR.

⁽⁶⁶⁾ El CMPC se determina como media ponderada del coste de los fondos propios y del coste de la deuda después de impuestos, con ponderaciones iguales a la estructura de capital de las empresas que participan en las transferencias.

⁽⁶⁷⁾ Tanto las inversiones como el ahorro de costes son importes a lo largo de los años 2010-2017, sin descuento.

⁽⁶⁸⁾ En otras palabras, el estudio de PwC de abril de 2019 estima que el valor de empresa de RFI habría sido de 2 222 100 000 EUR en el escenario con las transferencias de activos solo en favor de FS Logística, mientras que el valor de empresa de RFI habría sido de 2 217,6 EUR en el escenario con transferencias de activos solo a favor de Trenitalia.

2) El estudio de PwC de diciembre de 2019 sobre la transferencia de activos a Trenitalia y FS Logistica

- (90) El estudio de PwC de diciembre de 2019 es una nueva evaluación de la rentabilidad de las transferencias de activos de RFI a Trenitalia. Al igual que el estudio de PwC de abril de 2019, el estudio de PwC de diciembre de 2019 compara la rentabilidad de RFI y Trenitalia en los escenarios con y sin transferencia de activos. La principal diferencia entre los dos estudios es que el estudio de PwC de diciembre de 2019 considera la rentabilidad en términos de valor del patrimonio neto en lugar del valor de la empresa. Mientras que el valor de la empresa considera a la empresa en su conjunto, es decir, el valor correspondiente tanto a los acreedores como a los accionistas, el valor del patrimonio neto solo refleja el valor de la empresa desde el punto de vista de los accionistas.
- (91) El estudio de PwC de diciembre de 2019 estima el valor del patrimonio neto utilizando el «modelo de flujo de tesorería del accionista descontado», que consiste en el valor actual de los flujos de tesorería libres disponibles para los accionistas. Estos flujos de tesorería son la suma de los flujos de tesorería libres para la empresa, que son los utilizados para calcular el valor de la empresa (véase el considerando 84), y los flujos de tesorería de financiación, es decir, el flujo de caja entrante total procedente de la nueva financiación mediante deuda, una vez deducidas las salidas de efectivo como gastos por intereses y amortización de deuda⁽⁶⁹⁾. Como tal, los flujos de tesorería libre disponibles permiten medir la cantidad de efectivo disponible para un posible reparto de dividendos entre los accionistas. Por último, el valor del patrimonio neto resulta del cálculo del valor actual de los flujos de tesorería libres de los accionistas utilizando el coste del patrimonio neto como tipo de descuento.
- (92) Tanto para RFI como para Trenitalia, y para ambos escenarios con y sin transferencia de activos, el estudio de PwC de diciembre de 2019 obtiene los flujos de tesorería libres de los accionistas añadiendo los flujos de tesorería de financiación previstos a los flujos de tesorería libres para la empresa del estudio de abril de 2019. El estudio de PwC de diciembre de 2019 también incluye un valor final del patrimonio neto al final del período del plan de negocio, es decir, 2018. Este valor final es una aplicación de la fórmula de crecimiento de Gordon, que supone un crecimiento perpetuo de los flujos de tesorería libres de los accionistas a un tipo constante, partiendo de un nivel normalizado de dichos flujos de tesorería. La normalización del flujo de tesorería libre para la empresa coincide con los cálculos del estudio de PwC de abril de 2019 (considerando 85), mientras que la de los flujos de tesorería de financiación consiste en fijar los gastos financieros en un valor ligeramente inferior al del último año del período del plan de negocio y unas amortizaciones y emisiones de deuda iguales a cero. Por último, el estudio de PwC de diciembre de 2019 obtiene el valor del capital propio de RFI y Trenitalia como el valor actual de los flujos de tesorería libres de la empresa en cuestión en cada escenario, utilizando el coste del capital propio de la empresa como tipo de descuento.
- (93) El estudio de PwC de diciembre de 2019 estima el valor del patrimonio neto de Trenitalia y RFI en 1 102 300 000 EUR y 3 813 700 000 EUR, respectivamente, en el escenario con la transferencia de activos, y en 964 200 000 EUR y 3 830 400 000 EUR, respectivamente, en el escenario contrafactual. Estas estimaciones implican que la transferencia de activos de RFI a Trenitalia generó valor para los accionistas a nivel de grupo, ya que creó 138 100 000 EUR de capital adicional en Trenitalia y solo destruyó 16 700 000 EUR de capital en RFI. Como tal, el estudio de PwC de diciembre de 2019 proporciona otra cuantificación, además del estudio de PwC de abril de 2019, de la ventaja de transferir activos de RFI a Trenitalia desde la perspectiva del Grupo FS.

3) El estudio de E.CA.

- (94) El estudio de E.CA de junio de 2019 realizado por la consultora económica E.CA⁽⁷⁰⁾ complementa los dos estudios mencionados y evalúa la solidez del estudio de PwC de abril de 2019. Además, explica la justificación económica de las transferencias y respalda la elección metodológica del estudio de PwC de abril de 2019.

⁽⁶⁹⁾ Los flujos de tesorería de financiación consisten en pagos de intereses, netos de impuestos, amortización de deuda y emisión de deuda.

⁽⁷⁰⁾ E.CA es una consultora económica de renombre designada por el Grupo FS para aportar conocimientos técnicos en el presente asunto.

- (95) Por lo que se refiere a la metodología, el estudio de E.CA explica por qué el método del valor de empresa es adecuado para determinar las mejoras de eficiencia derivadas de las transferencias de activos, en comparación con el método del valor del patrimonio neto. La razón es que el método del valor de la empresa se centra en los ingresos y costes generados por la empresa en su conjunto, que es donde surgen las eficiencias. En cambio, el método del valor del patrimonio neto requiere proyecciones de los flujos de tesorería de financiación, que no se espera que se vean directamente afectados por las medidas de eficiencia que motivan las transferencias de activos. Por lo tanto, la consultora económica E.CA considera que es más adecuado utilizar el método del valor de empresa para evaluar la rentabilidad de las transferencias de activos.
- (96) El estudio de E.CA de junio de 2019 también evalúa las hipótesis que el estudio de PwC de abril de 2019 hace sobre el CMPC. Mientras que el estudio de PwC de abril de 2019 se basa en un único valor del CMPC para estimar el valor de la empresa, el estudio de E.CA de junio de 2019 construye una serie de valores del CMPC para cada empresa que participa en las transferencias de activos, modificando los parámetros clave utilizados para calcular el CMPC, a saber, el coeficiente beta, la prima de riesgo de los fondos propios y el tipo sin riesgo ⁽⁷¹⁾.
- (97) El estudio de E.CA de junio de 2019 confirma los resultados del estudio de PwC de abril de 2019 sobre las sinergias derivadas de las transferencias de activos. Concluye que la estimación más elevada de la pérdida de valor para RFI, obtenida utilizando el valor más bajo de la horquilla del CMPC de RFI, es de 56 000 000 EUR, mientras que la estimación más baja de las ganancias de valor para Trenitalia y FS Logistica, obtenida suponiendo el valor más elevado del CMPC de dichas empresas, asciende a 195 000 000 EUR y 24 000 000 EUR, respectivamente. En general, incluso utilizando valores de CMPC conservadores, la creación de valor a nivel de FS sería de al menos 163 000 000 EUR ⁽⁷²⁾.
- (98) Por último, el estudio de E.CA de junio de 2019 ilustra la justificación de las transferencias de activos. La consultora económica E.CA considera que las transferencias de activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica dieron lugar a una descentralización de la facultad de tomar decisiones sobre dichos activos en el seno del Grupo FS. Según la teoría económica ⁽⁷³⁾, es óptimo descentralizar las decisiones relativas a inversiones empresariales no estratégicas, relativamente pequeñas y ordinarias, para las que es probable que las filiales o los directores de las divisiones dispongan de mejor información que sus superiores jerárquicos. Si estas decisiones se adoptaran a nivel centralizado, no conducirían a un resultado óptimo. La razón es que los directores de división no tendrían incentivos para compartir su información, ya que parte de los beneficios de estas decisiones se compartirían con sus superiores jerárquicos.
- (99) El estudio de E.CA de junio de 2019 considera que la misma teoría económica se aplica a las transferencias de activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica. Los activos transferidos a estas dos empresas se utilizaban para operaciones ordinarias, como las actividades logísticas y de mantenimiento, que no formaban parte de las actividades principales de RFI. Por lo tanto, según la consultora económica E.CA, es razonable suponer que RFI no disponía del mismo nivel de información que Trenitalia y FS Logistica sobre cómo utilizar dichos activos. Según E.CA, la teoría económica (véase el considerando 98) implica que, sin las transferencias, Trenitalia y FS Logistica no habrían realizado las inversiones descritas en los considerandos 86 y 87, o no las habrían realizado al mismo nivel, porque una parte de los beneficios habría pasado a RFI. El estudio de E.CA de junio de 2019 también considera que, en principio, el Grupo FS podría haber establecido un sistema de negociación que implicara inversiones por parte de RFI a cambio de una compensación por parte de Trenitalia y FS Logistica, lo que podría haber dado lugar a la misma estrategia de inversión óptima que la resultante de las transferencias de activos. No obstante, según el estudio de E.CA, es razonable esperar problemas de contratación, inconsistencia temporal y cautividad que impidan que ese sistema de negociación logre el resultado óptimo de la inversión, a menos que los activos sean propiedad del agente que se beneficiaría de dichas inversiones.

⁽⁷¹⁾ El coeficiente beta de una acción es una medida del grado de riesgo de las acciones, que indica en qué medida varía el rendimiento de una acción con el rendimiento del mercado bursátil global. Cuanto mayor sea el coeficiente beta, mayor será el riesgo de una acción. La prima de riesgo de los fondos propios es la diferencia entre el rendimiento de un índice bursátil y el tipo sin riesgo. El tipo sin riesgo es el rendimiento de un activo sin riesgo de impago. El tipo sin riesgo, el coeficiente beta y la prima de riesgo de los fondos propios son necesarios para determinar el coste de los fondos propios.

⁽⁷²⁾ Esta cifra se obtiene de la siguiente manera: 195 000 000 EUR + 24 000 000 EUR – 56 000 000 EUR.

⁽⁷³⁾ Véase, por ejemplo, Aghion P, Tirole J., *Formal and real authority in organizations* [«Autoridad formal y real en las organizaciones», publicación en inglés], *Journal of political economy*, 1.2.1997, 105(1), pp. 1 a 29; y Milton H, Raviv A., *Allocation of decision-making authority* [«Atribución de la autoridad decisoria», publicación en inglés], *Review of Finance*, 9.3.2005, pp. 353 a 383.

- (100) Sobre la base de estos estudios, Italia considera que las transferencias de activos se ajustaron a las condiciones de mercado.

5.2.4. *Falseamiento de la competencia*

- (101) Italia alega que, a escala de la Unión, la liberalización de los mercados del transporte ferroviario comenzó en 2007 para el transporte de mercancías y en 2010 para el transporte de viajeros. Las normas sobre ayudas estatales solo se aplican después de esas fechas y cualquier intervención previa, siempre que cumpla las demás condiciones establecidas en el artículo 107, apartado 1, del TFUE, no puede calificarse de «ayuda» o, a lo sumo, puede calificarse de «ayuda existente». A este respecto, Italia señala que la decisión sobre las transferencias de activos entre 2007 y 2011 ya se había tomado en el momento de la reestructuración del Grupo FS en 2000-2001 y, por tanto, en un momento en el que es incuestionable que el mercado aún no estaba liberalizado. Además, Italia recuerda que casi todos los activos transferidos en 2009 están «dedicados» a actividades de transporte ferroviario de viajeros que solo se liberalizaron más adelante ⁽⁷⁴⁾.
- (102) Italia también hace referencia a la sentencia Chronopost ⁽⁷⁵⁾. En ese asunto, según Italia, el Tribunal de Justicia supuestamente confirmó que las transferencias de activos a través de operaciones societarias dentro de un grupo no falsean ni amenazan con falsear la competencia.

6. OBSERVACIONES DE LOS INTERESADOS

6.1. FS

6.1.1. *Observaciones sobre los procesos de transferencia*

- (103) FS apoya la posición de Italia resumida en la sección 5.2. FS añade que la decisión de transferir los activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica se adoptó mucho antes de las fechas efectivas de la transferencia. FS apunta asimismo que la naturaleza de los activos transferidos no era instrumental ni necesaria para la administración de la infraestructura ferroviaria italiana. Según FS, los activos transferidos están compuestos por: grandes talleres de reparación, talleres y almacenes situados fuera de los límites ferroviarios; parcelas de terrenos y zonas de estacionamiento situadas fuera de los límites de la zona ferroviaria o, en caso de estar situadas dentro de dichos límites, no necesarias para las operaciones ferroviarias; edificios de viajeros; edificios de servicios, otros edificios «no instrumentales» para las operaciones ferroviarias y otros edificios «no instrumentales» debido a su uso previsto (como cafeterías y escuelas de formación profesional).
- (104) FS alega que la transferencia de activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica en el contexto del proceso de reasignación de activos se retrasó debido a dificultades jurídicas y técnicas, en particular por razones técnicas y catastrales. En primer lugar, si bien los activos figuraban en la base de datos de la empresa desde 1999, fue necesario realizar verificaciones sobre el terreno para identificar y definir con exactitud el tamaño de dichos activos (en particular sus límites catastrales) y su valor, antes de asignarlos a las diferentes unidades de negocio. Estos activos incluían talleres de mantenimiento, instalaciones dinámicas multifuncionales, grandes talleres de mantenimiento, determinadas terminales de carga y otras propiedades inmobiliarias.
- (105) En segundo lugar, el proceso también se vio ralentizado por los cambios normativos en el sector a escala de la Unión: en un plazo de seis años, se emitieron tres paquetes de directivas ferroviarias, cada uno de los cuales modificó significativamente el marco jurídico y, por consiguiente, los planes de negocio y la gestión de las empresas en cuestión.
- (106) Estas complicaciones se resolvieron inicialmente simplificando la asignación de activos a las distintas empresas en las que estaba organizado el grupo. RFI mantuvo la propiedad de algunos bienes inmuebles, no esenciales para su misión como administrador de infraestructuras (véanse los considerandos 16 y 17). Por consiguiente, algunos de los activos mencionados en el considerando 103, a pesar de estar claramente asociados a las operaciones de transporte de la recién creada Trenitalia, en aquel momento no se asignaron a Trenitalia, sino que se mantuvieron temporalmente entre los activos de RFI.
- (107) No obstante, se entendía que esta solución inicial era temporal: en el momento de la desagregación empresarial de 2000, ya estaba previsto que esos activos se reasignaran en una fecha posterior.

⁽⁷⁴⁾ Véase el considerando 35.

⁽⁷⁵⁾ Véase la nota a pie de página n.º 68.

- (108) FS sostiene que la reasignación de activos a las operaciones de transporte y a la administración de infraestructuras, respectivamente, era uno de los objetivos declarados del plan de negocio 2007-2011. Según FS, el plan de negocio 2007-2011, publicado en mayo de 2007, preveía una racionalización de las operaciones que debía lograrse, entre otras cosas, mediante una mejor gestión de los bienes inmuebles. Esto habría permitido generar valor y desarrollar nuevas áreas de negocio, incluida la creación de un nuevo operador logístico (FS Logistica) y de una empresa especializada en el desarrollo de bienes inmuebles y la prestación de servicios integrados a las ciudades y zonas circundantes (FS Sistemi Urbani).
- (109) La transferencia a FS Logistica de diez conjuntos de instalaciones situadas en diferentes terminales de carga, que formaba parte de las iniciativas enumeradas en el plan de negocio 2007-2011, se basa en la evaluación global de la red de transporte de mercancías y en un doble análisis: por una parte, las transferencias tenían por objeto reducir el número de puntos de servicio concentrándolos en las instalaciones con mejores prestaciones operativas y equipos técnicos adecuados; por la otra, las transferencias pretendían reasignar partes de las instalaciones en las principales terminales de carga con el fin de identificar los sectores que prestaban servicio a RFI y las partes que ya no eran estrictamente necesarias para el cumplimiento de sus obligaciones en virtud de la concesión de administración de la infraestructura, teniendo en cuenta los escenarios de previsión de la demanda.
- (110) Por lo que se refiere a los bienes inmuebles, FS alega que el objetivo perseguido con las transferencias es: i) lograr un uso rentable de los activos (situándolos en FS Logistica) que de otro modo no podrían desarrollarse de forma rentable; ii) desarrollar zonas y bienes inmuebles de valor destinados a usos distintos del transporte de mercancías o viajeros por ferrocarril (que se asignaron a FS Sistemi Urbani, fuera del alcance de la presente investigación); iii) generar recursos diseñados para apoyar los programas empresariales.
- (111) Según FS, el método elegido para la transferencia de dichos activos, es decir, la escisión parcial⁽⁷⁶⁾, que implica la emisión de nuevas acciones en caso de ampliaciones de capital (como la operación que afectaba a Trenitalia mencionada en el punto 3.1), o la entrega a la sociedad matriz de acciones en nuevas sociedades (como la operación en la que participó FS Logistica mencionada en el punto 3.3), son reorganizaciones intragrupo habituales que se llevan a cabo de forma rutinaria en el mundo empresarial para optimizar el perfil organizativo de una empresa con el fin de mejorar su eficiencia y rendimiento y, en última instancia, fomentar la creación de valor. FS alega que el método en cuestión reequilibra la estructura de capital del Grupo FS para permitirle realizar las inversiones previstas en el plan de negocio 2007-2011 sin la inyección de nueva liquidez.

6.1.2. Observaciones relativas a la lógica empresarial de las transferencias de activos

- (112) FS sostiene que el desarrollo de los sistemas ferroviarios exigía históricamente la disponibilidad de amplias zonas para albergar instalaciones ferroviarias. En estas zonas, además de las vías férreas, las estaciones de clasificación y las vías de maniobra, a menudo se construían edificios para diferentes fines relacionados con las operaciones ferroviarias: mantenimiento del material rodante, almacenes de componentes de infraestructura y material rodante, instalaciones de ensayo de materiales, depósitos de carbón y combustible, subestaciones eléctricas, estaciones de viajeros, almacenes de mercancías, zonas de estacionamiento y rampas de acceso a almacenes de mercancías, depósitos de material rodante, edificios de servicio para el personal ferroviario (como cafeterías, vestuarios, «hoteles ferroviarios», instalaciones de reunión social, alojamiento del personal). Este tipo de organización llevó a las empresas ferroviarias históricas a acumular un gran parque de bienes inmuebles a lo largo de las décadas. Durante la segunda mitad del siglo XX, el cierre de numerosas líneas ferroviarias y la externalización de varios servicios relacionados con el sector ferroviario generaron la acumulación de «activos no instrumentales» en las empresas ferroviarias. La separación de la gestión y la contabilidad inducida por la Directiva 91/440/CEE pasó a exigir la distribución de todos los activos de dichas empresas entre los distintos agentes en los que se dividieron los operadores ferroviarios históricos.

⁽⁷⁶⁾ Un proceso de escisión de una empresa es la separación de una o varias partes de las actividades empresariales de una organización de la empresa principal, de modo que se convierta en su propia entidad.

(113) En consecuencia, el principal objetivo de la dirección de FS era asignar de manera más eficiente y equilibrada los activos que no eran necesarios para la entidad que los poseía (RFI). FS alega que la reasignación y transferencia de talleres de mantenimiento a Trenitalia (a través de la escisión ejecutada en 2009) respondían a las siguientes consideraciones empresariales:

- a) la gestión de los depósitos de mantenimiento y sus zonas auxiliares no pertenecía a las actividades ordinarias de la RFI, que no modernizó ni mejoró esos activos, ni tampoco podía hacerlo, para hacerlos más eficientes y adaptarlos a las necesidades de sus usuarios (a saber, Trenitalia);
- b) la transferencia de la propiedad de estos activos a Trenitalia, responsable de la gestión de todo el proceso de mantenimiento del material rodante, había permitido la puesta en marcha de acciones para racionalizar y rediseñar la red de instalaciones de mantenimiento, de conformidad con el plan de negocio del grupo;
- c) en particular, la optimización de la red de depósitos de mantenimiento, su reorganización y la reducción del número de centros requirieron cambios en la disposición de los depósitos de mantenimiento en uso, algunos de los cuales implicaban inversiones sustanciales;
- d) la operación contribuyó a lograr una distribución más equilibrada de los activos entre las empresas del grupo.

Según FS, estas transferencias dieron lugar a una remuneración más elevada del capital invertido y reforzaron la posición industrial del grupo. Además, la transferencia de activos permitió a Trenitalia identificar mejor las áreas de inversión necesarias para optimizar sus servicios y dirigir las inversiones.

(114) FS sostiene que la (re)asignación de los talleres de mantenimiento estaba plenamente en consonancia con la naturaleza y la finalidad de operaciones similares realizadas por los principales competidores de FS en la Unión. FS presenta algunos ejemplos, a saber, la reorganización empresarial llevada a cabo durante el mismo período por los principales grupos ferroviarios de la Unión, en particular por el Grupo SNCF en Francia, RENFE en España, el Grupo Deutsche Bahn en Alemania y SNCB en Bélgica. Según FS, estos procesos de reorganización se llevaron a cabo a menudo a través de operaciones empresariales, es decir, escisiones, del mismo tipo que las llevadas a cabo por el Grupo FS. Además, las operaciones de reorganización empresarial llevadas a cabo por otros grupos ferroviarios de la Unión confirman que las instalaciones de mantenimiento se asignaron directamente al operador de transporte ferroviario o estaban bajo su control, y fueron retiradas de los activos del administrador de infraestructuras.

(115) FS añade que las transferencias de activos inmobiliarios a FS Logistica, que no es una empresa ferroviaria, también están en consonancia con la estrategia empresarial global del grupo. Los activos transferidos a FS Logistica son porciones de instalaciones de mercancías, edificios y terrenos destinados a actividades logísticas (manipulación, almacenamiento y depósito de mercancías) que forman parte integrante de las actividades específicamente asignadas a FS Logistica dentro del Grupo FS. FS alega asimismo que las transferencias resultaron ser económicamente eficientes, como demuestran las mejoras en la remuneración del capital invertido en FS Logistica y los principales indicadores económicos de la empresa, así como el aumento constante del margen de explotación de FS Logistica (en relación con la gestión inmobiliaria).

6.1.3. Observaciones relativas al cumplimiento de las normas de la UE

(116) Según FS, ni la Directiva 91/440/CEE, en su versión modificada, ni la Directiva 2012/34/UE exigen que las actividades de transporte ferroviario y la gestión de la infraestructura ferroviaria sean llevadas a cabo por empresas distintas.

(117) A juicio de FS, el marco jurídico de la Unión deja libertad a los Estados miembros para establecer la estructura, la organización y la asignación intragrupo de activos; además, no impone restricciones a la libertad para asignar las diferentes actividades, recursos y activos dentro de las distintas sociedades de un grupo. FS añade que la libertad conferida por las normas de la Unión se aplica tanto más cuanto que los activos que son objeto de transferencias intragrupo no pueden calificarse de «infraestructura». Según FS, el artículo 3 de la Directiva 91/440/CEE no clasifica las terminales de carga ni los depósitos de mantenimiento como infraestructura ferroviaria. En consecuencia, el Grupo FS podía llevar a cabo el proceso de reasignación de activos de manera discrecional.

- (118) Por otro lado, FS defiende que la transferencia de activos mediante la escisión de RFI en favor de Trenitalia y FS Logistica se ajusta al principio del inversor que actúa en condiciones de mercado, tal como precisa la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, entre otras, en sus sentencias de 21 de marzo de 1991 en el asunto C-303/88, *Eni-Lanerossi* ⁽⁷⁷⁾, y en el asunto C-305/89, *Alfa Romeo* ⁽⁷⁸⁾.
- (119) FS sostiene que un mantenimiento adecuado es un elemento necesario para el cumplimiento de las condiciones establecidas en el contrato de servicios celebrado entre Trenitalia y las regiones italianas ⁽⁷⁹⁾; esto confirma que las instalaciones de mantenimiento son un elemento indivisible del programa de inversión de Trenitalia.
- (120) FS añade que, a nivel del Grupo FS, se esperaba que las inversiones previstas en mantenimiento mejoraran los servicios y aumentarían el volumen de negocios y la rentabilidad. En apoyo de esta afirmación, FS indica que el análisis de rentabilidad elaborado por FS muestra una tasa de rendimiento del capital invertido exigida por el mercado de aproximadamente el 8 % para Trenitalia y del 5,5 % para RFI, tal como se indica en el cuadro siguiente:

Cuadro 10

Comparación de la rentabilidad de Trenitalia y de RFI en 2008

Trenitalia	2008 (en miles de millones EUR)	CMPC	% Capital invertido neto	CMPC ponderado
Capital invertido neto: media y larga distancia	2,870	7,5 %	42 %	3,1 %
Capital invertido neto: regional	3,334	7,5 %	48 %	3,6 %
Capital invertido neto: carga	0,672	8,2 %	10 %	0,8 %
Capital invertido	6,876			7,6 %
RFI	2008	CMPC	% Capital invertido neto	CMPC CMPC
Capital invertido neto: red convencional	26,149	5,5 %	83 %	4,6 %
Capital invertido neto: alta velocidad/alta capacidad	5,181	5,5 %	17 %	0,9 %
Capital invertido	31,330			5,5 %

Fuente: FS.

- (121) Según FS, esta rentabilidad diferenciada confirma que el proceso de asignación se llevó a cabo tanto por motivos estratégicos como empresariales y para obtener un mayor rendimiento del capital invertido a nivel del grupo.

6.1.4. Observaciones relativas al cumplimiento del Derecho de sociedades y las normas contables

- (122) FS alega que las operaciones de escisión de RFI en favor de Trenitalia y FS Logistica constituyen operaciones entre empresas «bajo control común», ya que ambas son filiales en su totalidad de FS. Las operaciones en cuestión se llevaron a cabo a través de la transferencia dentro del grupo de activos a su valor contable. Según FS, esta elección es totalmente legítima desde el punto de vista de la sociedad matriz FS, tanto desde el punto de vista del Derecho civil como desde el punto de vista contable.

⁽⁷⁷⁾ Sentencia de 21 de marzo de 1991, República Italiana/Comisión (*Eni-Lanerossi*), C-303/88, ECLI:EU:C:1991:136.

⁽⁷⁸⁾ Sentencia de 21 de marzo de 1991, República Italiana/Comisión (*Alfa Romeo*), C-305/89, ECLI:EU:C:1991:142.

⁽⁷⁹⁾ El contrato de servicios celebrado entre Trenitalia y las regiones italianas era un contrato de servicio público que establecía las cantidades, las normas de calidad, las tarifas y los criterios operativos relacionados con los servicios que Trenitalia debía prestar en dichas regiones, así como la compensación que debía pagarse a Trenitalia.

6.2. Comunidad de Ferrocarriles Europeos (CCFE)

- (123) De acuerdo con la CCFE ⁽⁸⁰⁾, de conformidad con el artículo 4 de la Directiva 91/440/CEE, las empresas ferroviarias deben ser independientes del Estado en su gestión y administración, en especial, deben contar con «patrimonio, presupuestos y contabilidades separados de los del Estado». Según la CCFE, el artículo 5 de la misma Directiva establece que las empresas ferroviarias tendrán libertad para definir su organización interna, sin perjuicio de la obligación de separación de cuentas. Esta disposición no exige la creación de dos empresas distintas, y la Directiva 91/440/CEE debe considerarse *lex specialis* que prevalece sobre las normas del Derecho de la competencia.
- (124) Según la CCFE, de conformidad con las Directivas pertinentes de la Unión, las empresas ferroviarias son libres de asignar, dentro de su organización y por decisión propia, activos tales como instalaciones de mantenimiento, terminales de carga y otros activos inmobiliarios no incluidos en la definición de infraestructura ferroviaria establecida en las Directivas de la Unión (artículo 3 de la Directiva 91/440/CEE y artículo 3 de la Directiva 2012/34/UE). Desde un punto de vista industrial, los talleres de mantenimiento del material rodante suelen ser explotados por una empresa ferroviaria en la gran mayoría de los Estados miembros. Por último, por lo que se refiere a la transferencia de activos dentro del mismo grupo de empresas públicas, la CCFE considera que, en la sentencia France Telecom de 19 de marzo de 2013 ⁽⁸¹⁾, el Tribunal de Justicia aclaró que el concepto de ayuda estatal implica comprobar que no existe una disminución del presupuesto del Estado ni un riesgo financiero adicional para el presupuesto del Estado. En el caso de una transferencia de activos dentro de un grupo compuesto por varias empresas públicas, siempre se cumplen estos dos requisitos.

6.3. FerCargo

- (125) Como se indica en el considerando 8, FerCargo representa a varias empresas ferroviarias italianas que ofrecen servicios de transporte ferroviario de mercancías ⁽⁸²⁾.

6.3.1. Sobre las transferencias de activos

- (126) FerCargo señala que las medidas investigadas no son fáciles de rastrear. Los informes anuales de RFI supuestamente no darían suficientes detalles sobre el número y la naturaleza de los activos transferidos a Trenitalia y FS Logistica.
- (127) FerCargo añade que, contrariamente a lo que sostienen las autoridades italianas, los activos transferidos son esenciales para la prestación de los servicios contenidos en el paquete de acceso mínimo y el acceso por la vía a la infraestructura de servicios que las empresas ferroviarias pueden solicitar legalmente a los Estados miembros, tal como se establece en el artículo 5 y en el anexo II de la Directiva 2001/14/CE ⁽⁸³⁾. FerCargo añade que el artículo 20 del Decreto Legislativo 188/2003, que transpuso dicha Directiva a la legislación nacional, establece expresamente que las asociaciones internacionales de empresas y empresas ferroviarias tienen derecho a acceder y utilizar terminales de carga, estaciones de clasificación, instalaciones de formación de trenes, instalaciones de

⁽⁸⁰⁾ Según su sitio web www.cer.be, la CCFE reúne a cerca de setenta empresas ferroviarias, sus asociaciones nacionales, así como administradores de infraestructuras y empresas de arrendamiento financiero de vehículos. Los miembros de la CCFE representan el 71 % de la extensión de la red ferroviaria europea, el 76 % de las empresas europeas de transporte de mercancías y el 92 % de las operaciones de transporte ferroviario de viajeros en Europa.

⁽⁸¹⁾ Sentencia de 19 de marzo de 2013, Bouygues SA y Bouygues Télécom SA/Comisión Europea y otros y Comisión Europea/República Francesa y otros («France Telecom»), asuntos acumulados C-399/10 P y C-401/10, ECLI:EU:C:2013:175.

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

⁽⁸³⁾ De conformidad con el anexo II de la Directiva 2001/14/CE, el paquete de acceso mínimo comprenderá:

- a) tramitación de las solicitudes de capacidad de infraestructura;
- b) derecho a utilizar la capacidad concedida;
- c) utilización de las bifurcaciones y desvíos de la red;
- d) control del tren, incluida señalización, regulación, expedición, así como comunicación y suministro de información sobre circulación ferroviaria;
- e) cualquier otra información necesaria para introducir o explotar el servicio para el que se ha concedido capacidad.

almacenamiento de material rodante y mercancías, e instalaciones de mantenimiento y otras instalaciones técnicas en condiciones no discriminatorias. El artículo 13 del Decreto Legislativo 188/2003 establece que el administrador de la infraestructura debe publicar un informe anual titulado «Prospetto Informativo della Rete» (PIR), en el que se enumeran las instalaciones esenciales a las que las empresas ferroviarias deben tener acceso con arreglo a lo dispuesto en la legislación nacional y de la Unión.

- (128) Según FerCargo, los PIR correspondientes a los años 2008, 2009 y 2010 muestran una fuerte disminución de estas instalaciones esenciales, de 108 a 71 entre 2008 y 2009, que se derivaría de la Directiva de 2009. Sin embargo, los documentos técnicos publicados por Trenitalia indican que algunos de los activos transferidos y, por consiguiente, a los que ya no podían recurrir otras empresas ferroviarias seguían considerándose técnicamente en uso de cara a los socios comerciales de Trenitalia ⁽⁸⁴⁾.
- (129) FerCargo considera que las normas sobre ayudas estatales son aplicables a las medidas investigadas. En primer lugar, la medida se ha aplicado tras la apertura del mercado del transporte de mercancías. En segundo lugar, FerCargo alega que se cumplen todos los criterios utilizados para definir la presencia de ayuda estatal:
- a) *fondos estatales e imputabilidad*: los activos transferidos siempre han sido utilizados por la propia RFI para facilitar el acceso a las instalaciones esenciales. FerCargo señala que las medidas son imputables al Estado italiano, que posee y controla el 100 % del capital de FS, nombra a todos los miembros del consejo de administración de FS y supervisa el proceso de transferencia de activos, así como las actividades de RFI como administrador de la infraestructura. Según FerCargo, RFI puede considerarse una empresa pública en el sentido de la Directiva 2006/111/CE ⁽⁸⁵⁾;
 - b) *ventaja económica*: las medidas investigadas confieren una ventaja económica a las filiales de FS (Trenitalia y FS Logistica), ya que implican una transferencia gratuita de activos a dichas entidades. FerCargo duda de que las medidas investigadas constituyan una mera reorganización intragrupo (y, por tanto, sean neutras desde el punto de vista económico): de conformidad con el artículo 1, apartado 2, de la Directiva de 2009, esta reorganización habría tenido lugar en el contexto de la recapitalización de FS, mientras que el artículo 2 justificaría explícitamente la transferencia de las instalaciones de mantenimiento por la necesidad de recapitalizar Trenitalia. Por último, FerCargo sostiene que la jurisprudencia Banque Postale ⁽⁸⁶⁾ no es pertinente en este caso, ya que dicho asunto versaba sobre la creación de una nueva empresa sobre la base de activos ya reservados dentro de La Poste para la prestación de servicios financieros. Por el contrario, las transferencias de activos, utilizadas por RFI en calidad de administrador de la infraestructura, a Trenitalia y a otras empresas de FS equivalen a un «regalo» destinado a recapitalizar dichas empresas;
 - c) *selectividad*: solo las filiales de FS son beneficiarias de las transferencias de activos;
 - d) *falseamiento de la competencia*: según FerCargo, las medidas investigadas han falseado la competencia de varias maneras. En primer lugar, las empresas ferroviarias competidoras se han visto privadas de acceso a instalaciones clave (como las instalaciones fronterizas de Ventimiglia y Trieste) sin haber sido consultadas previamente por Italia sobre la lista de instalaciones que se iban a transferir a Trenitalia; en segundo lugar, la recapitalización ha permitido a Trenitalia obtener un mejor acceso a financiación bancaria, en particular para proyectos que no entran en el ámbito del transporte de mercancías por ferrocarril (por ejemplo, la financiación de operaciones de alta velocidad y la adquisición de trenes ETR 1000 ⁽⁸⁷⁾); en tercer lugar, habida cuenta de la nueva organización de las instalaciones esenciales resultante de la transferencia de activos, RFI ha modificado sustancialmente la organización de las maniobras ferroviarias a expensas de las empresas ferroviarias competidoras de Trenitalia. FerCargo añade que las instalaciones no deberían haberse transferido a las filiales del Grupo FS, sino que deberían haberse licitado. Según FerCargo, las transferencias de instalaciones a las entidades del Grupo FS que compiten con otras empresas ferroviarias dieron lugar a comportamientos contrarios a la competencia y a una gestión poco eficiente de dichas instalaciones.

⁽⁸⁴⁾ Tabla uniforme de distancias para el tráfico internacional de mercancías: lista de estaciones ferroviarias — lista de puntos ferroviarios de recepción/entrega (*Prontuario unificato delle distanze per il trafficking o merci internazionale: lista delle stazioni – lista dei punti ferroviari di presa in carico/consegna*) elaborada por Trenitalia, 1 de julio de 2010, pp. 27, 28 y 29.

⁽⁸⁵⁾ Directiva 2006/111/CE de la Comisión, de 16 de noviembre de 2006, relativa a la transparencia de las relaciones financieras entre los Estados miembros y las empresas públicas, así como a la transparencia financiera de determinadas empresas (DO L 318 de 17.11.2006, p. 17).

⁽⁸⁶⁾ Véase el considerando 81.

⁽⁸⁷⁾ El ETR 1000 es un tren de alta velocidad explotado por Trenitalia en el segmento del transporte de viajeros.

7. COMENTARIOS DE ITALIA SOBRE LAS OBSERVACIONES DE TERCEROS

7.1. Comentarios sobre las observaciones de FerCargo

- (130) Italia sostiene que las observaciones de FerCargo se refieren principalmente a la gestión de las instalaciones de transporte de mercancías y, por lo tanto, quedan fuera del control de las ayudas estatales. Italia sostiene que FerCargo no aporta ningún elemento decisivo para demostrar la existencia de ayuda estatal y ha interpretado erróneamente la facultad discrecional concedida por el Derecho de la Unión a las empresas públicas en lo que respecta a su organización interna.
- (131) Italia añade que no se cumple el criterio de imputabilidad: FS es una estructura societaria completamente independiente del Estado desde un punto de vista jurídico, organizativo y funcional. Por lo tanto, sus activos y sus cuentas son también independientes de los presupuestos del Estado; las medidas investigadas fueron adoptadas por FS, no por el Estado; estas medidas no dieron lugar a ninguna transferencia de fondos estatales a FS.
- (132) Italia afirma que las transferencias de activos no otorgaron ninguna ventaja económica a FS: de conformidad con la jurisprudencia Chronopost⁽⁸⁸⁾, las operaciones de transferencia efectuadas a través de una división parcial intragrupo carecen de pertinencia desde el punto de vista de las normas sobre ayudas estatales. Con estas operaciones, la empresa, en su conjunto, reubicó elementos del activo de una entidad a otra dentro del grupo, pero el número y el valor total de los activos dentro del grupo se mantuvieron inalterados, sin conferir ninguna ventaja económica al Grupo FS. Italia sostiene que las medidas investigadas constituían una medida empresarial habitual destinada a optimizar la organización de la empresa con el fin de mejorar su eficiencia y rendimiento y, en última instancia, promover la creación de valor.
- (133) Por lo que se refiere a la naturaleza de los activos transferidos, Italia explica que la reasignación de activos dentro de FS se refiere a determinados activos que deberían haber estado ya en la cartera de Trenitalia desde su constitución (instalaciones de mantenimiento), es decir, activos que ya no eran relevantes para la administración de la infraestructura. En cuanto al supuesto impacto que las transferencias habrían tenido en el funcionamiento de las empresas ferroviarias representadas por FerCargo, Italia señala que:
- a) no se transfirieron depósitos ni terminales de carga a Trenitalia;
 - b) la reducción de las instalaciones abiertas a otras empresas ferroviarias no se ha producido de la manera descrita por FerCargo. Como se desprende de la edición del PIR de diciembre de 2009 y de las posteriores ediciones disponibles, la lista de referencia de las instalaciones esenciales puestas a disposición de otras empresas ferroviarias es mucho más amplia que la descrita por FerCargo;
 - c) todas las instalaciones mencionadas por FerCargo estaban incluidas en los PIR de 2009, 2010 y años posteriores, lo que significa que, contrariamente a lo que afirma FerCargo, se pusieron a disposición de Trenitalia y de todas las demás empresas ferroviarias por igual;
 - d) por último, hay pruebas de que algunas empresas ferroviarias, que también son miembros de FerCargo, operaron en 2010-2013 en varias instalaciones consideradas inaccesibles por FerCargo después de las transferencias de activos.

8. EVALUACIÓN DE LAS MEDIDAS

8.1. Existencia de ayuda

- (134) En virtud del artículo 107, apartado 1, del TFUE, «serán incompatibles con el mercado interior, en la medida en que afecten a los intercambios comerciales entre Estados miembros, las ayudas otorgadas por los Estados o mediante fondos estatales, bajo cualquier forma, que falseen o amenacen falsear la competencia, favoreciendo a determinadas empresas o producciones».
- (135) De ello se deduce que, para que una medida pueda considerarse ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE, deben cumplirse los siguientes criterios acumulativos: i) la medida es otorgada por los Estados mediante fondos estatales; ii) la medida confiere una ventaja a una empresa; iii) la medida es selectiva, es decir, favorece a determinadas empresas o producciones; y iv) la medida falsea o amenaza falsear la competencia y afecta al comercio entre Estados miembros.

⁽⁸⁸⁾ Véase el considerando 81.

- (136) Según reiterada jurisprudencia, la intervención de las autoridades públicas en el capital de una empresa, bajo cualquier forma, puede constituir una ayuda de Estado en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE cuando se cumplen los requisitos previstos en dicho artículo ⁽⁸⁹⁾.
- (137) Una ventaja en el sentido de lo dispuesto en el artículo 107, apartado 1, del TFUE, es todo beneficio económico que una empresa no habría obtenido en condiciones normales de mercado, es decir, sin la intervención estatal ⁽⁹⁰⁾.
- (138) Sin embargo, no se concede ninguna ventaja cuando un Estado miembro actúa de conformidad con el principio del operador en una economía de mercado (en lo sucesivo, el «principio OEM») ⁽⁹¹⁾.
- (139) Italia defiende que las medidas investigadas respetan el principio OEM, de modo que no concedió ninguna ventaja y, por lo tanto, las medidas no constituyen una ayuda estatal. Por consiguiente, la Comisión analizará en las secciones 8.1.1.1 y 8.1.1.2 si Italia actuó de conformidad con el principio OEM.

8.1.1.1. Aplicabilidad de la prueba OEM

- (140) La Comisión examinará la aplicabilidad del principio OEM para determinar si el Estado actuó como autoridad pública y no como operador económico a la hora de decidir sobre las medidas investigadas. En primer lugar, la Comisión examinará si la prueba OEM es aplicable a las medidas de transferencia de activos adoptadas por FS.
- (141) La Comisión señala que la existencia de razones de orden público no basta por sí sola para excluir la aplicabilidad del principio OEM. Además, en el caso que nos ocupa, FS decidió transferir los activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica ⁽⁹²⁾ sobre la base del plan de negocio 2007-2011 mencionado en los considerandos 18 y 19. Dicho plan de negocio se concibió para racionalizar la gestión del Grupo FS y generar valor que debía lograrse, entre otras cosas, mediante una mejor gestión de los bienes inmuebles (véase el considerando 108).

8.1.1.1.1. Italia no actuó como autoridad pública

- (142) La Comisión recuerda que el Tribunal ha considerado que la aplicabilidad de la prueba OEM depende en última instancia de que un Estado haya concedido, en su condición de operador económico y no en su condición de poder público, una ventaja económica a una empresa ⁽⁹³⁾. Las intervenciones del Estado dirigidas al cumplimiento de las obligaciones que le incumben como poder público no pueden compararse con las de un inversor privado en una economía de mercado ⁽⁹⁴⁾.
- (143) Para determinar si las medidas investigadas constituyen el ejercicio de la autoridad estatal, la Comisión debe examinar: i) su naturaleza y su objeto, ii) el contexto en el que se han adoptado, iii) el objetivo perseguido y iv) las normas a las que están sujetas.

8.1.1.1.2. Naturaleza y objeto de las medidas

- (144) En el presente caso, las medidas investigadas consisten en transferencias de activos destinadas a racionalizar el uso de los activos propiedad del Grupo FS con el fin de aumentar la rentabilidad del Grupo FS ⁽⁹⁵⁾.

⁽⁸⁹⁾ Sentencia de 14 de septiembre de 1994, España/Comisión, C-278/92 a C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, apartado 20 y jurisprudencia citada; y sentencia de 8 de mayo de 2003, Italia y SIM 2 Multimedia/Comisión, C-399/00 y C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, apartado 36 y jurisprudencia citada.

⁽⁹⁰⁾ Sentencia de 11 de julio de 1996, Syndicat français de l'Express international (SFEI) y otros/La Poste y otros, C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, apartado 60; sentencia de 29 de abril de 1999, España/Comisión, C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, apartado 41; y sentencia de 19 de diciembre de 2019, Arriva Italia y otros, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121, apartado 46 y jurisprudencia citada.

⁽⁹¹⁾ Los términos «inversor en una economía de mercado» y «operador en una economía de mercado» pueden utilizarse indistintamente; aparecen descritos en la Comunicación de la Comisión relativa al concepto de ayuda estatal conforme a lo dispuesto en el artículo 107, apartado 1, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (DO C 262 de 19.7.2016, p. 1), puntos 73 a 82.

⁽⁹²⁾ Véase la sección 3.

⁽⁹³⁾ En relación con las inversiones, véase la sentencia de 5 de junio de 2012, Comisión/EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, apartados 79 a 82 y 87.

⁽⁹⁴⁾ Sentencia de 15 de diciembre de 2009, EDF/Comisión, T-156/04, ECLI:EU:T:2009:505, apartado 228.

⁽⁹⁵⁾ Véanse los considerandos 112 a 115.

8.1.1.1.3. El objetivo perseguido y el contexto de las medidas

- (145) Por lo que se refiere al objetivo perseguido, debe subrayarse que ni el contenido del plan de negocio 2007-2011 ni el contexto en el que se han decidido las transferencias apuntan a ningún objetivo de política pública que sustente la decisión de FS de adoptar las medidas investigadas.
- (146) En particular, las medidas investigadas y el correspondiente plan de negocio 2007-2011 no apuntan a objetivos de política pública: no hay ninguna referencia o vínculo con los derechos especiales que RFI ostenta como administrador nacional de infraestructuras ferroviarias o que Trenitalia posee en virtud de contratos de servicio público que se le han adjudicado. Las medidas investigadas tampoco se refieren al objetivo de interés público de garantizar la conectividad y la «continuidad territorial» en Italia.
- (147) Por el contrario, las medidas investigadas se han decidido y aplicado bajo la dirección de la sociedad matriz del Grupo FS, FS, actuando como único accionista, y se han basado exclusivamente en consideraciones financieras.
- (148) FS puso en marcha e impulsó el proceso de reorganización a partir de 2007. Este proceso se materializó con la adopción del plan de negocio 2007-2011 (véase el considerando 18), decidido por FS. La adopción de dicho plan de negocio dio lugar a la adopción y posterior aplicación de las medidas investigadas descritas en la sección 3.1 de la presente Decisión. Como se indica en el considerando 18, el plan de negocio 2007-2011 se adoptó en un contexto de importantes pérdidas financieras del Grupo FS (más de 2 000 000 000 EUR) y fue fundamental para organizar la reestructuración interna destinada a restablecer la viabilidad financiera. Además de medidas de reducción de costes, FS decidió racionalizar la asignación de los bienes inmuebles y las instalaciones repartidos por las distintas entidades del Grupo FS. Este proceso implicó la creación de filiales específicas a las que se transfirieron los activos utilizados para llevar a cabo actividades específicas.
- (149) Además, la Comisión observa que las distintas etapas del proceso decisorio que condujo a la adopción de las decisiones individuales de transferencia de activos presentadas en el considerando 40 reflejan el mismo objetivo de racionalizar la asignación de activos con vistas a aumentar la rentabilidad y la eficiencia del Grupo FS:
- a) FS puso en marcha el proyecto de asignación de activos en el marco del plan de negocio 2007-2011 (18) mediante carta de 19 de septiembre de 2007, que hace referencia a la reestructuración empresarial y al proceso de reorganización ⁽⁹⁶⁾;
 - b) el 23 de abril de 2008, el consejo de administración de FS aprobó el inicio del ejercicio de reasignación de activos. El consejo de administración de FS ejerció su supervisión de las decisiones estratégicas que debían adoptarse a través de su Comité de Inversiones ⁽⁹⁷⁾. Según el acta de la reunión del consejo de administración de FS celebrada ese día: «El objetivo prioritario de la operación de asignación de activos es permitir, en particular mediante el uso de estructuras empresariales específicas como FS Logistica y FS Sistemi Urbani, la valorización o mejor explotación de activos que no estén estrechamente vinculados a las actividades específicas del administrador de infraestructuras (RFI) o de la empresa ferroviaria (Trenitalia)». El acta de dicha reunión del consejo de administración indica que este objetivo se alcanzaría mediante un «análisis estratégico y una evaluación por parte de la sociedad de cartera de los activos "disponibles" identificados por las empresas propietarias. Dentro de la sociedad de cartera, el Comité de Inversiones garantizará la validez estratégica de la actividad de asignación de activos en su conjunto y decidirá la asignación más adecuada de los activos»;
 - c) FS aplicó la decisión de gestión estratégica adoptada el 23 de abril de 2008 mediante la creación de un grupo de trabajo multidisciplinar encargado de proponer la asignación adecuada de activos, haciendo hincapié en la rentabilidad financiera de la reasignación de activos. Los principios rectores seguidos por el grupo de trabajo ⁽⁹⁸⁾ para proponer la asignación de activos son los siguientes: i) determinación por parte de cada entidad operativa del Grupo FS de los activos que podrían transferirse a otra entidad; ii) evaluación estratégica por parte de FS, que decide la asignación más adecuada de los activos; iii) preparación y aplicación a nivel de cada entidad operativa de las medidas específicas de transferencia de activos.

⁽⁹⁶⁾ Véase el considerando 45. La carta indica que «como parte del proceso más amplio de reestructuración y reorganización en curso dentro del grupo, los objetivos establecidos en el plan de negocio 2007-2011 se basan, entre otras cosas, en maximizar la eficacia en el uso de todos los activos propiedad del Grupo. En particular, por lo que se refiere a los activos inmobiliarios, esta [reasignación] implica la rápida identificación, por parte de cada empresa del Grupo [FS], de todos los activos no comerciales, de carácter no industrial o industrial, que ya no sirvan a la tarea encomendada a cada empresa».

⁽⁹⁷⁾ Véase el considerando 45.

⁽⁹⁸⁾ Véase el acta de la reunión del consejo de administración de RFI de 24 de noviembre de 2008.

- (150) Por lo tanto, las decisiones en sí por las que se aprobaron las medidas investigadas fueron adoptadas por FS junto con sus filiales⁽⁹⁹⁾. Más concretamente, estas decisiones se adoptaron en septiembre de 2009 por lo que respecta a Trenitalia (véanse los considerandos 41 y 42), y en octubre de 2007, noviembre de 2008 y diciembre de 2010 por lo que respecta a FS Logistica (véanse los considerandos 43 y 44). Esta conclusión no queda desvirtuada por la adopción de la Directiva de 2009. La Comisión observa que algunas de estas decisiones se tomaron antes de la adopción de la Directiva de 2009. Además, la Directiva de 2009 no establecía ninguna medida específica, no enumeraba ningún activo concreto que debiera transferirse, ni proporcionó detalles financieros específicos sobre dichas medidas. Los artículos 1 y 2 de la Directiva de 2009 se limitaban a mencionar el objetivo general de racionalización de la estructura del Grupo FS, dejando en manos de FS y de sus filiales decidir las medidas concretas que debían adoptarse y aplicarlas⁽¹⁰⁰⁾.
- (151) La Comisión observa asimismo que Italia presentó tres estudios⁽¹⁰¹⁾ basados en los datos y la información disponibles, así como en la evolución previsible, en el momento en que se adoptaron las decisiones de transferencia de los activos. Estos estudios tienen por objeto reconstruir la rentabilidad que FS, actuando como accionista, podía esperar de las transferencias de activos. Como se expondrá y demostrará en la sección 8.1.1.2, estos estudios muestran que cualquier inversor privado en la misma posición que FS habría llevado a cabo esas transferencias, ya que la transferencia de los activos a Trenitalia y FS Logistica habría generado un aumento del valor de los fondos propios de estas empresas superior al capital perdido al retirar los activos de RFI.

8.1.1.1.4. Conclusión sobre la aplicabilidad de la prueba OEM

- (152) Por todo lo anterior, la Comisión concluye que FS actuó en su calidad de inversor/accionista y que la prueba OEM es aplicable en el presente caso.

8.1.1.2. Aplicación de la prueba OEM

8.1.1.2.1. Enfoque metodológico

- (153) La Comisión debe evaluar si las medidas investigadas se ajustaban a las condiciones normales de mercado, es decir, si un operador privado con ánimo de lucro que se encontrara en la misma situación que FS habría aplicado tales medidas.
- (154) Para apreciar si las transferencias de activos se ajustaban al mercado, la Comisión asume la perspectiva de una sociedad de cartera que tiene que decidir si inyecta o no capital en una filial. La razón es que, al retirar activos de RFI y asignarlos a las empresas beneficiarias (Trenitalia y FS Logistica), las transferencias de activos tienen por efecto aumentar el capital de las empresas beneficiarias y disminuir el del propietario original de los activos. Más concretamente, la prueba OEM consiste en calcular las ganancias netas de la sociedad de cartera FS como accionista, es decir, comparar el aumento del valor de los fondos propios de las empresas beneficiarias (Trenitalia y FS Logistica) con la pérdida de valor del capital propio de RFI como consecuencia de las transferencias de activos y evaluar si, en general, en el caso de FS como único accionista de todas estas empresas, el resultado de las transferencias en términos del valor agregado del patrimonio neto de estas empresas es positivo.

⁽⁹⁹⁾ Véanse los considerandos 40 a 45.

⁽¹⁰⁰⁾ El artículo 1 de la Directiva de 2009 establece que «[...] Con el fin de reducir la carga de mantenimiento, que actualmente recae íntegramente en el Estado, se autoriza a RFI a proceder libremente a la transferencia/asignación de depósitos de carga no incluidos en la lista del anexo 1 a otras empresas del Grupo FS —incluida Trenitalia— en el contexto de cualquier operación de reorganización o capitalización/crecimiento de activos. [...] [...]».

El artículo 2 de la Directiva de 2009 dispone que «Con el fin de reducir la carga de mantenimiento y custodia, que actualmente recae íntegramente en el Estado, y de acometer el crecimiento de activos/capitalización de Trenitalia, RFI presentará al Ministerio de Infraestructuras y Transportes, en el plazo de sesenta días a partir de la emisión de la presente Directiva, un plan en el que se especifique, para cada instalación de mantenimiento del material rodante propiedad del Administrador, su especialización funcional, en su caso [...]».

⁽¹⁰¹⁾ Véase la sección 5.2.3.2.

- (155) En la Decisión de incoación, la Comisión expresó su preocupación por la posible ventaja económica derivada de las transferencias a las empresas beneficiarias, ya que estas recibirían los activos sin contraprestación (considerando 59). Aunque las transferencias no dieron lugar a ningún pago en efectivo por parte de los beneficiarios, la Comisión observa que las transferencias de activos se asemejan a una aportación de capital en especie a favor de las empresas beneficiarias. Como tales, los beneficios de las transferencias de activos podrían materializarse en forma de beneficios más elevados para el accionista de las empresas beneficiarias, a saber, FS.
- (156) Si bien la Comisión considera que las transferencias de activos son similares a una aportación de capital en especie, también observa que dichos activos ya eran utilizados por filiales del Grupo FS. En consecuencia, ya contribuían a las actividades empresariales del Grupo FS y, en última instancia, a la creación de valor dentro del Grupo FS. La transferencia de estos activos de una filial del Grupo FS a otra fue una decisión destinada a aumentar el valor del Grupo FS mejorando la eficiencia de sus actividades, en comparación con el escenario de *statu quo* sin cambios en la propiedad de los activos (dentro del grupo). Por lo tanto, la Comisión considera que esta hipótesis es el escenario contrafactual pertinente para evaluar si las medidas investigadas se ajustan al principio OEM (véase la sección 8.1.1.2.2). En general, lo importante para la prueba OEM es si, en el momento en que decidió las transferencias de activos, FS tenía motivos para creer que era una decisión rentable a nivel del Grupo FS, en comparación con el escenario de *statu quo* (véase asimismo el considerando 154).
- (157) En las siguientes subsecciones (8.1.1.2.2 a 8.1.1.2.4), la Comisión aplicará la prueba OEM para evaluar las medidas investigadas sobre la base de las pruebas pertinentes presentadas en los estudios descritos en la sección 5.2.3.2. La Comisión examinará si las medidas investigadas cumplen el principio OEM.

8.1.1.2.2. Prueba OEM

- (158) En esta sección, la Comisión llevará a cabo la prueba OEM sobre la base de los datos de los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019 ⁽¹⁰²⁾. A efectos de la prueba OEM, se calcularán las ganancias netas de la sociedad de cartera (FS) como accionista, ya que las transferencias de activos determinan un cambio en el valor del patrimonio neto de las empresas beneficiarias y del propietario original de los activos transferidos (véase el considerando 154). La Comisión se basará en el patrimonio en lugar de en el valor de la empresa porque un inversor privado que aporte patrimonio a una filial no está interesado en el aumento del valor de la empresa *per se*, sino en el aumento del valor de su propia participación en el capital de la empresa (véase el considerando 160).
- (159) Para aplicar la prueba OEM desde la perspectiva de la sociedad de cartera (FS) como accionista (considerando 154), la Comisión comparará el aumento del valor del patrimonio neto de las filiales que reciben los activos (Trenitalia y FS Logistica) con la pérdida de valor del patrimonio neto de la filial de la que se eliminaron dichos activos (RFI) ⁽¹⁰³⁾. Las transferencias de activos superarán la prueba OEM si el aumento del valor del patrimonio neto de las filiales que reciben los activos es superior, o al menos igual, a la pérdida de valor del patrimonio neto de la filial que poseía originalmente esos activos. Por lo tanto, en el caso que nos ocupa, se considerará que las medidas investigadas superan la prueba OEM si se cumplen las dos condiciones siguientes:
- a) el valor del patrimonio neto de las empresas beneficiarias, a saber, FS Logistica y Trenitalia, es positivo;
 - b) el valor del aumento del patrimonio neto a nivel de las empresas beneficiarias es superior o, al menos, compensa el valor del patrimonio neto perdido a nivel de RFI, el propietario original de los activos.
- (160) En su conjunto, las condiciones mencionadas en las letras a) y b) del considerando 159 implican que, para que las transferencias de activos superen la prueba OEM, basta con que no den lugar a una pérdida de valor del patrimonio neto a nivel del Grupo FS. Esta pérdida de valor del patrimonio neto se produciría en cualquiera de dos escenarios.

⁽¹⁰²⁾ El estudio de E.CA no proporciona su propia valoración de las transferencias. Evalúa la solidez del estudio de PwC de abril de 2019 examinando las sensibilidades a hipótesis alternativas basadas en las proyecciones financieras del estudio de PwC de abril de 2019.

⁽¹⁰³⁾ Cabe señalar que la prueba OEM se lleva a cabo por separado para las transferencias en favor de FS Logistica, por un lado, y de Trenitalia, por el otro. Respecto de cada una de estas transferencias, la prueba OEM tiene en cuenta todos los activos transferidos, tal como se indica en las secciones 3.2 y 3.3.

- (161) El primero es el escenario en el que el valor del patrimonio neto de las empresas beneficiarias es negativo, ya que su deuda es superior al valor de sus activos. En tal supuesto, cualquier activo adicional transferido a dichas empresas se utilizaría para pagar a los acreedores, al menos en parte. Por lo tanto, es necesario un valor positivo del patrimonio neto de las empresas beneficiarias [es decir, el cumplimiento de la condición a) del considerando 159] para demostrar que las transferencias de activos se ajustan al principio OEM, ya que garantiza que los beneficios de los activos transferidos recaigan en el accionista de dichas empresas (es decir, FS) y no en las propias empresas como acreedores.
- (162) El segundo escenario en el que se produciría una pérdida de patrimonio neto y, por tanto, no se superaría la prueba OEM, se produce si las empresas beneficiarias, al utilizar los activos peor que el propietario original, generan una menor rentabilidad de dichos activos. En ese escenario, las transferencias de activos reducirían los beneficios y, por tanto, el valor del patrimonio neto a nivel del grupo. Por lo tanto, para que las transferencias de activos superen la prueba OEM, es necesario que no destruyan valor [es decir, el cumplimiento de la condición b) del considerando 159]. En este escenario, la existencia de sinergias, es decir, mayores rendimientos gracias a la asignación de activos a las empresas beneficiarias en lugar de mantenerlos con el propietario original, es un argumento adicional que aporta confianza respecto de los incentivos de rentabilidad que impulsan las transferencias de activos.
- (163) La Comisión observa que el estudio de PwC de abril de 2019 estima el valor de *empresa* de las empresas implicadas en las transferencias de activos. Como se señala en el estudio de E.CA [véase la sección 5.2.3.2, subsección c)], el valor de la empresa es un parámetro adecuado para calibrar si las inversiones descritas en los considerandos 86 y 87, que son posibles gracias a las transferencias de activos, son rentables. La razón es que estas inversiones aportan beneficios a la empresa en su conjunto, y no a los acreedores o a los accionistas en particular. No obstante, lo que importa de cara a la prueba OEM es la perspectiva de la sociedad de cartera (FS) como accionista (véanse los considerandos 158 y 159). La Comisión considera que una sociedad de cartera privada que inyecta capital en una filial (es decir, el valor de referencia para evaluar el comportamiento de la sociedad de cartera FS en el caso que nos ocupa; véase el considerando 154) está más interesada en aumentar el valor de su propia inversión en capital propio en el capital de la filial que en el aumento del valor empresarial de la filial ⁽¹⁰⁴⁾ *per se*. El valor de dicha participación en el capital depende del valor de empresa de la filial, así como del importe de la deuda de la filial. Por lo tanto, aun cuando el valor de empresa de la filial aumente como resultado de la aportación de capital, dicho aumento puede beneficiar a los acreedores en lugar de a la sociedad de cartera si la deuda es superior al valor de la empresa. Así pues, la Comisión considera que, en general, el valor de la empresa no puede utilizarse directamente para aplicar la prueba OEM. En su lugar, el parámetro apropiado que debe utilizarse es el valor del *patrimonio neto* de las filiales receptoras, así como el del propietario original de los activos.
- (164) La Comisión observa que, en la práctica, puede ser posible calcular el valor del patrimonio neto restando el valor contable de la deuda neta del valor de la empresa, si el valor contable de la deuda representa una buena aproximación de su valor de mercado ⁽¹⁰⁵⁾. El valor contable de la deuda puede considerarse una buena aproximación de su valor de mercado si el tipo de interés que paga una empresa por la deuda (nueva y existente) refleja la solvencia actual de dicha empresa. Por ejemplo, el valor de mercado de la deuda de una empresa es inferior a su valor contable si la solvencia de la empresa se ha deteriorado en comparación con el momento en que se contrajo la deuda, ya que el mercado cobraría un tipo de interés más elevado por cualquier nueva deuda con dicha empresa. La Comisión evaluará la verosimilitud de la hipótesis de que el valor de mercado de la deuda es inferior al valor contable de la deuda tanto para FS Logística como para Trenitalia en los considerandos 165 y 168.
- (165) Por lo que se refiere a la transferencia de activos a Trenitalia, la Comisión señala que, en el momento en que se adoptaron las decisiones de transferencia de los activos, Trenitalia atravesaba un período de dificultades financieras, aunque no fuera una empresa en crisis en el sentido de las Directrices de salvamento y reestructuración ⁽¹⁰⁶⁾. De hecho, Trenitalia había registrado pérdidas en los cinco años anteriores a la transferencia de activos ⁽¹⁰⁷⁾ y tenía dificultades financieras y necesitaba una recapitalización. Para las empresas que se encuentran en esa situación, el valor contable de la deuda tiende a sobrestimar el valor de mercado de su deuda, ya que los futuros flujos de tesorería asociados a la deuda presentan un riesgo mayor y, por lo tanto, tienen un valor actual inferior (véase el considerando 164). Por consiguiente, no sería adecuado calcular el valor del patrimonio neto de Trenitalia restando

⁽¹⁰⁴⁾ El valor de empresa de una empresa es la suma del valor de su patrimonio neto y de su deuda o, de forma equivalente, del valor resultante de la explotación de los activos de una empresa.

⁽¹⁰⁵⁾ El valor de mercado de un instrumento de deuda es el valor actual de los futuros flujos de tesorería asociados a dicho instrumento de deuda (es decir, las amortizaciones de la deuda y los tipos de interés), calculado utilizando un tipo de descuento que refleja el riesgo de dicho instrumento y la solvencia del deudor.

⁽¹⁰⁶⁾ Comunicación de la Comisión – Directrices sobre ayudas estatales de salvamento y de reestructuración de empresas no financieras en crisis (DO C 249 de 31.7.2014, p. 1).

⁽¹⁰⁷⁾ Trenitalia registró ingresos netos negativos (en millones EUR): – 18,7 en 2003, – 327,7 en 2004, – 631,7 en 2005, – 1 989,4 en 2006 y – 402,6 en 2007. Fuentes: CapitaliQ, FS.

el valor contable de la deuda neta de su valor de empresa. En el caso de empresas como Trenitalia en el momento en que se adoptaron las decisiones de transferir los activos, es probable que el valor contable de la deuda sea superior a su valor de mercado, lo que dará lugar a una subestimación del valor del patrimonio neto y, por ende, a una conclusión potencialmente errónea sobre la no conformidad con el mercado de la transferencia de activos.

- (166) Por consiguiente, la Comisión utilizará el estudio de PwC de diciembre de 2019 para evaluar la conformidad con el mercado de la transferencia de activos de RFI a Trenitalia. Como se indica en la sección 5.2.3.2, dicho estudio estima el valor del patrimonio neto de RFI y Trenitalia utilizando un modelo de flujo de tesorería del accionista descontado. A diferencia del método mencionado en el considerando 164, el modelo de flujo de tesorería del accionista descontado requiere previsiones explícitas de los flujos de tesorería de financiación, es decir, la emisión de deuda, la amortización de la deuda y los costes de los tipos de interés. Por ello, en comparación con el método mencionado en el considerando 164, el modelo de flujo de tesorería del accionista descontado es más adecuado para una empresa que registra pérdidas como Trenitalia, ya que la hipótesis de un valor de mercado de la deuda en el momento en que se tomaron las decisiones de transferir los activos similar al valor contable no es verosímil.
- (167) Como se señala en el considerando 93, en el escenario con las transferencias de activos, el estudio de PwC de diciembre de 2019 estima un valor positivo del patrimonio neto para Trenitalia, que es 138 100 000 EUR superior al del escenario sin dichas transferencias. El valor estimado del patrimonio neto de RFI también es positivo; este valor es inferior en 16 700 000 EUR al del escenario sin transferencia de activos. En conjunto, estas estimaciones indican una creación neta de valor para los accionistas a nivel del Grupo FS de 121 400 000 EUR (138 100 000 EUR menos 16 700 000 EUR) como resultado de la transferencia de activos de RFI a Trenitalia.
- (168) Por lo que se refiere a la transferencia de activos a FS Logistica, la Comisión considera verosímiles las hipótesis mencionadas en el considerando 164 para RFI y FS Logistica. La razón es que, en el momento en que se adoptaron las decisiones de transferencia de activos, dichas empresas se encontraban en una fase estable y de crecimiento, respectivamente. En este caso, calcular el valor del patrimonio neto utilizando el método mencionado en el considerando 164 es conservador, ya que no tiene en cuenta las posibles entradas de deuda que son necesarias para financiar el crecimiento de la empresa.
- (169) Por lo tanto, para aplicar la prueba OEM a las transferencias de activos de RFI a FS Logistica, la Comisión calcula el valor del patrimonio neto de las dos empresas restando el valor contable de su deuda neta de su valor de empresa, según lo estimado en el estudio de PwC de abril de 2019.
- (170) Estos cálculos ponen de manifiesto que las transferencias de activos de RFI a FS Logistica generaron un aumento de 14 100 000 EUR en el valor del patrimonio neto del Grupo FS. Este aumento se debe a una creación de valor del patrimonio neto de 26 000 000 EUR⁽¹⁰⁸⁾ por parte de FS Logistica y a una pérdida de patrimonio neto de 11 900 000 EUR⁽¹⁰⁹⁾ por parte de RFI. La Comisión observa que este resultado se deriva del mayor valor de empresa en el escenario con las transferencias de activos frente al escenario en el que los activos se mantienen en RFI (véase el considerando 88). Esto obedece a las siguientes razones: i) el valor del patrimonio neto de FS Logistica se calcula como la diferencia entre su valor de empresa y el valor contable de su deuda neta, y ii) el valor contable de la deuda neta sigue siendo el mismo en los escenarios real y contrafactual. En general, este resultado confirma que las transferencias de activos de RFI a FS Logistica se ajustan al mercado, ya que se esperaba que dieran lugar a un aumento global del valor del patrimonio neto del Grupo FS.

⁽¹⁰⁸⁾ El valor del patrimonio neto de FS Logistica es la diferencia entre su valor de empresa (es decir, 82 000 000 EUR en el escenario con las transferencias de activos y 56 000 000 EUR en el escenario sin transferencias de activos; véase el considerando 88) y su deuda neta de 12 700 000 EUR (fuente: balance de FS Logistica). Esto da lugar a un valor del patrimonio neto de 69 300 000 EUR en el escenario con las transferencias de activos y de 43 300 000 EUR en el escenario sin transferencias de activos, lo que supone un aumento de 26 000 000 EUR del valor del patrimonio neto de FS Logistica debido a la transferencia de activos.

⁽¹⁰⁹⁾ El valor del patrimonio neto de RFI es la diferencia entre su valor de empresa (es decir, 2 222 100 000 EUR en el escenario con las transferencias de activos y 2 234 000 000 EUR en el escenario sin transferencias de activos; véase el considerando 88) y su deuda neta de - 1 091 000 000 EUR (fuente: balance de RFI). Esto da lugar a un valor del patrimonio neto de 3 313 100 000 EUR en el escenario con las transferencias de activos y de 3 325 000 000 EUR en el escenario sin transferencias de activos, lo que supone una disminución de 11 900 000 EUR del valor del patrimonio neto de RFI debido a la transferencia de activos a FS Logistica.

- (171) Los valores calculados en los considerandos 167 y 170 indican que el valor del patrimonio neto de las empresas beneficiarias es positivo y también aumentó como resultado de las transferencias de activos, debido a la mayor aptitud de las empresas beneficiarias para utilizar los activos (véanse los considerandos 86 y 87). Estas constataciones demuestran que se cumplen las dos condiciones para superar la prueba OEM expuestas en el considerando 159. Además, la Comisión observa que estas constataciones corroboran la conclusión de que el aumento del valor del patrimonio neto de las empresas beneficiarias y la pérdida de valor del patrimonio neto de RFI produce un efecto neto positivo a nivel del Grupo FS. Como se señala en el considerando 159, este aumento del valor del patrimonio neto a nivel del Grupo FS proporciona una indicación adicional de que FS se comportó como un operador de mercado al decidir ejecutar las transferencias de activos.
- (172) Por último, para concluir que las medidas de transferencia de activos investigadas se ajustan al principio de OEM, la Comisión debe evaluar la credibilidad de los estudios que condujeron a esos resultados. Por lo tanto, en la sección 8.1.1.2.3, la Comisión evaluará de forma crítica las hipótesis en las que se basan los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019 y se pronunciará sobre si las transferencias de activos cumplen el principio OEM.

8.1.1.2.3. Prueba OEM: análisis de solidez y sensibilidad

- (173) En esta sección, la Comisión evaluará las metodologías y los supuestos en los que se basan los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019. Por lo que se refiere a las metodologías, la Comisión observa que los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019 emplean metodologías bien conocidas y comúnmente utilizadas para estimar el valor de empresa y del patrimonio neto de una empresa, respectivamente. Como tal, la Comisión considera que es razonable y apropiado basar la prueba OEM en esas metodologías.
- (174) Por lo que se refiere a las hipótesis en las que se basan los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019, hacen mención a los criterios utilizados para estimar el nivel de patrimonio neto de las empresas que participan en las transferencias de activos. En particular, la Comisión observa que los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019 se basan en **proyecciones financieras** y plantean determinadas hipótesis sobre los **parámetros de valoración** (es decir, el tipo de descuento y el valor final). La Comisión evaluará ambos en el resto de esta sección.
- (175) Por lo que se refiere a las **proyecciones financieras**, Italia alega que se han reconstruido, después de la fecha de las transferencias de activos, sobre la base de las opiniones de la dirección y de la información disponible, así como de la evolución previsible, en el momento en que se adoptaron las decisiones de transferencia de los activos. La Comisión ha evaluado esta alegación examinando los documentos internos del Grupo FS e investigando minuciosamente cómo se generó el proceso de las proyecciones financieras reconstruidas *a posteriori*.
- (176) La Comisión ha llegado a la conclusión de que estas proyecciones se basan en planes de negocio internos para los primeros años de las proyecciones. Más concretamente, el plan de negocio 2007-2011 de 17 de mayo de 2007 ⁽¹¹⁰⁾ contiene proyecciones financieras para Trenitalia y RFI para el período 2008-2011. El cuadro 11 compara las previsiones de ingresos y beneficios (según la definición del EBITDA, es decir, beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) del plan de negocio 2007-2011 con las presentadas en el estudio de PwC de diciembre de 2019 (datos en millones EUR).

Cuadro 11

Comparación de la previsión de EBITDA e ingresos en el plan de negocio 2007-2011 y el estudio de PwC de diciembre de 2019 utilizado para la prueba OEM

Empresa	Proyección	Fuente	2008	2009	2010	2011
Trenitalia	Ingresos	Plan de negocio 2007-2011	6 048	6 481	7 171	8 110
		Estudio de PwC de diciembre de 2019	5 772	5 834	5 923	5 995
	EBITDA	Plan de negocio 2007-2011	710	1 208	1 681	2 319
		Estudio de PwC de diciembre de 2019	919	1 046	1 246	1 388
RFI	Ingresos	Plan de negocio 2007-2011	2 888	3 003	3 185	3 424
		Estudio de PwC de diciembre de 2019	2 507	2 363	2 788	2 945
	EBITDA	Plan de negocio 2007-2011	224	304	423	565
		Estudio de PwC de diciembre de 2019	54	- 101	359	503

⁽¹¹⁰⁾ Véase el considerando 18.

Tanto para Trenitalia como para RFI, el cuadro 11 muestra que, tanto para los ingresos como para los beneficios (EBITDA), las proyecciones del estudio de PwC de diciembre de 2019 son inferiores a las del plan de negocio 2007-2011 ⁽¹¹¹⁾. Por este motivo, la Comisión considera que las previsiones del estudio de PwC de diciembre de 2019 son conservadoras, ya que unos ingresos y beneficios menores implican un menor valor del patrimonio neto de la empresa.

- (177) Por lo que se refiere a los años 2011 a 2018, los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019 se basan en hipótesis que se asientan en la información y las estrategias de gestión disponibles, así como en la evolución previsible, en el momento en que se adoptaron las decisiones de transferencia de los activos. En particular, la Comisión observa que las amortizaciones de la deuda en el estudio de PwC de diciembre de 2019 son coherentes con el tipo de obligaciones de deuda que figuran en los últimos balances disponibles antes de las transferencias de activos. Por lo que respecta a los ingresos, el estudio de PwC de diciembre de 2019 prevé una reducción en 2013-2015 para tener en cuenta la entrada y la expansión prevista de un competidor en el mercado italiano del ferrocarril de alta velocidad ⁽¹¹²⁾. La Comisión considera que se trata de una hipótesis razonable, que conduce a un valor del patrimonio neto más conservador que el supuesto de ingresos constantes o crecientes en el período 2013-2015.
- (178) La Comisión observa que, entre los criterios para estimar el valor del patrimonio neto de las empresas que participan en las transferencias de activos (véase el considerando 173), existen las **hipótesis de valoración** subyacentes a los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019, a saber, el tipo de descuento y el valor final. En relación con el estudio de PwC de abril de 2019, la Comisión observa que el CMPC y el coste del capital, es decir, los tipos de descuento para obtener el valor de empresa y del patrimonio neto, se determinaron de acuerdo con la práctica del mercado y la teoría financiera ⁽¹¹³⁾. La Comisión también considera que la metodología para calcular el valor final es adecuada, ya que se basa en la preceptiva fórmula de crecimiento de Gordon ⁽¹¹⁴⁾.
- (179) La Comisión observa que los tipos de descuento y el valor final requieren nuevas hipótesis sobre determinados parámetros.
- (180) Por lo que se refiere a los tipos de descuento, el cuadro 12 da cuenta de los parámetros para estimar el CMPC y el coste de los fondos propios, que son los tipos de descuento pertinentes para evaluar las transferencias de activos en favor de FS Logistica y Trenitalia, respectivamente ⁽¹¹⁵⁾. Para estimar estos parámetros, Italia utiliza los datos de mercado ⁽¹¹⁶⁾ y de empresa ⁽¹¹⁷⁾ pertinentes disponibles en el momento en que se tomaron las decisiones de transferencia de los activos. Dado que los tipos de descuento se calculan sobre la base de datos procedentes de fuentes adecuadas del mercado y de la empresa en el momento en que se tomaron las decisiones de transferir los activos, la Comisión considera que su valor es razonable.

Cuadro 12

Parámetros para determinar el coste del capital y el CMPC

Fórmula	Parámetro	Transferencias RFI - FS Logistica		Transferencia RFI - Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
H=A+B*C+D	Coste de los fondos propios	11,97 %	12,17 %	11,62 %	11,70 %
A	Tipo exento de riesgo	5,17 %	4,66 %	4,65 %	4,40 %
B	Coficiente beta	0,8	0,9	0,81	1,32

⁽¹¹¹⁾ La única excepción es el valor del EBITDA en 2008. Sin embargo, a lo largo de los cuatro años cubiertos por el plan, la suma de los valores del EBITDA anuales presentados en el estudio de PwC de diciembre de 2019 es inferior en 1 300 000 000 EUR a la del plan de negocio 2007-2011.

⁽¹¹²⁾ La empresa Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A fue fundada en diciembre de 2006, antes de la transferencia de activos.

⁽¹¹³⁾ El CMPC se determina como media ponderada del coste de los fondos propios y del coste de la deuda después de impuestos, con ponderaciones iguales a la estructura de capital de las empresas que participan en las transferencias. El coste de los fondos propios es la suma del tipo sin riesgo, la prima de riesgo del país y el producto del coeficiente beta de las acciones y la prima de riesgo de los fondos propios. El coste de la deuda consiste en la suma del tipo sin riesgo y la prima de la deuda, que refleja el riesgo de las empresas que participan en la operación.

⁽¹¹⁴⁾ Véanse los considerandos 85 y 92.

⁽¹¹⁵⁾ Como se explica en el considerando 166, la Comisión se basa en el estudio de PwC de diciembre de 2019 para evaluar las **transferencias de activos de RFI a Trenitalia**. Para estimar el valor del patrimonio neto de RFI y Trenitalia, este estudio utiliza un modelo de flujo de tesorería del accionista descontado, para el que el coste de los fondos propios es el tipo de descuento pertinente [véase la sección 5.2.3.2, subsección b)]. En el caso de las **transferencias de activos de RFI a FS Logistica**, como se explica en el considerando 169, la Comisión tuvo en cuenta los datos presentados en el estudio de PwC de abril de 2019. Dicho estudio estima el valor de empresa de RFI y FS Logistica utilizando un modelo de flujo de tesorería para la empresa descontado, para el que el CMPC es el tipo de descuento pertinente [véase la sección 5.2.3.2, subsección a)].

⁽¹¹⁶⁾ A saber, los tipos de deuda pública italiana, el coeficiente beta y las primas de la deuda de empresas homólogas para estimar, respectivamente, el tipo sin riesgo, el coeficiente beta y el coste de la deuda de las empresas que participan en las transferencias de activos.

⁽¹¹⁷⁾ En particular, la relación deuda-capital, que se utiliza para estimar las ponderaciones de la deuda y del capital en el CMPC de las empresas que participan en las transferencias de activos.

Fórmula	Parámetro	Transferencias RFI - FS Logística		Transferencia RFI - Trenitalia	
		RFI	FS Logística	RFI	Trenitalia (*)
C	Prima de riesgo de los fondos propios ⁽¹¹⁸⁾	8,43 %	8,43 %	5,24 %	5 %
D	Prima complementaria	0,00 %	0,00 %	2,73 %	0,66 %
$I=(A+E)*(1-F)$	Coste de la deuda	4,33 %	4,66 %		
E	Prima de la deuda	0,80 %	1,74 %		
F	Tipo impositivo	27,50 %	27,50 %		
G	$D/(D+E)$	0,0 %	8,26 %		
$J=(1-F)*G+F*H$	CMPC	11,74 %	11,57 %		

(*) El coeficiente beta y la prima complementaria son medias de las divisiones de carga y viajeros.

(181) Por lo que respecta al valor final, dicho valor depende del tipo de descuento, que la Comisión evaluó en el considerando 180, y de la tasa de crecimiento perpetuo de los beneficios. Por lo que se refiere a esta última, los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019 suponen una tasa de crecimiento del 2 % para las tres empresas que participan en las transferencias de activos, en consonancia con el objetivo de inflación del Banco Central Europeo ⁽¹¹⁹⁾. La Comisión considera que esta suposición es razonable, ya que está en consonancia con la práctica del mercado. ⁽¹²⁰⁾

(182) Para confirmar su evaluación de los parámetros de los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019, la Comisión también ha verificado la sensibilidad de los resultados de la prueba OEM aplicando hipótesis alternativas. El objetivo del análisis de sensibilidad es determinar qué valores de las tasas de descuento y de la tasa de crecimiento perpetuo harían que fracasase la prueba OEM. Como se señala en el considerando 162, la Comisión señala que las medidas investigadas superarían la prueba OEM incluso en el escenario extremo sin sinergias, es decir, en el que los activos generan los mismos rendimientos y, por lo tanto, tienen el mismo valor, independientemente de su propiedad, siempre que el valor del patrimonio neto de las empresas beneficiarias sea positivo. Por lo tanto, la Comisión determinará los valores críticos de los tipos de descuento y la tasa de crecimiento perpetuo, a saber, los valores de esos parámetros en un escenario en el que las transferencias de activos ya no sean rentables porque el valor de las ganancias de capital a nivel de las empresas beneficiarias es inferior a las pérdidas de capital a nivel de RFI. A continuación, la Comisión evaluará si estos valores críticos son alternativas razonables a los parámetros asumidos en los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019. Como se explicará en los considerandos 183 a 186, la Comisión considera que los valores críticos no son alternativas razonables como indicación para evaluar la solidez de los dos estudios.

(183) Por lo que se refiere al valor final, la Comisión observa que cuanto mayor sea la tasa de crecimiento perpetuo en la fórmula de crecimiento de Gordon, mayor será el valor de los fondos propios en los escenarios con y sin las transferencias de activos y mayor será la pérdida de fondos propios de RFI y el aumento de los fondos propios de las empresas beneficiarias ⁽¹²¹⁾. Por lo tanto, teniendo en cuenta que los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019 estiman un efecto positivo de las transferencias de activos en los beneficios a nivel del Grupo FS (considerando 171), el nivel crítico de la tasa de crecimiento perpetuo en el que desaparezcan tales beneficios debe ser inferior

⁽¹¹⁸⁾ En las columnas «Transferencia RFI-FS Logística», la prima de riesgo de los fondos propios es específica de Italia, es decir, incorpora la prima de riesgo por país de Italia.

⁽¹¹⁹⁾ Véase, por ejemplo, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.es.html>.

⁽¹²⁰⁾ Véase, por ejemplo, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-terminal-growth-rate/>, sección 3.

⁽¹²¹⁾ El efecto de la tasa de crecimiento perpetuo sobre la diferencia en el valor del patrimonio neto en el escenario con y sin transferencias de activos es de segundo orden, en comparación con el efecto sobre el valor del patrimonio neto en cada escenario. La razón es que la variación del valor de los fondos propios viene determinada por la diferente rentabilidad a largo plazo de las empresas en los dos escenarios, a los que se aplica la tasa de crecimiento perpetuo. La tasa de crecimiento perpetuo como tal es la misma en ambos escenarios.

para las empresas beneficiarias y superior para RFI, en comparación con la hipótesis planteada en esos estudios. Manteniendo la tasa de crecimiento perpetuo de las empresas beneficiarias en el 2 %, como se supone en los estudios, las estimaciones de la Comisión sobre las tasas críticas de crecimiento perpetuo de RFI son las siguientes ⁽¹²²⁾:

- a) por lo que se refiere a las transferencias de activos de RFI a FS Logistica, una tasa del 9 % en lugar del 2 %, como se prevé en los estudios;
- b) por lo que se refiere a la transferencia de activos de RFI a Trenitalia, una tasa del 10,9 % en lugar del 2 %, como se prevé en los estudios.

La Comisión considera que las tasas críticas de crecimiento perpetuo de RFI son injustificadamente elevadas, al menos por dos razones. En primer lugar, son superiores a los parámetros que se utilizan normalmente en la práctica del mercado para parametrizar la tasa de crecimiento perpetuo, a saber, la tasa de crecimiento prevista del producto interior bruto italiano y el objetivo de inflación del Banco Central Europeo (considerando 181). En segundo lugar, aun cuando estas elevadas tasas de crecimiento perpetuo fueran alcanzables, requerirían un gasto de capital superior al que se supone actualmente en los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019. Estos estudios parten de la base de que un gasto de capital equivalente a la depreciación puede contribuir a una tasa de crecimiento perpetuo del 2 %. Para propiciar una tasa de crecimiento del 9 al 10,9 %, probablemente sería necesario un mayor gasto de capital. Este aumento de los gastos de capital reduciría el valor final, contrarrestando el efecto de una hipótesis de mayor tasa de crecimiento. En general, la Comisión considera sólidos los resultados de los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019, que se basaron en una tasa de crecimiento perpetuo del 2 % de RFI en lugar del 9 % (para la transferencia a FS Logistica) y del 10,9 % (para la transferencia a Trenitalia).

- (184) Por lo que respecta a los tipos de descuento, la Comisión señala que el efecto de un aumento de su nivel es el contrario al de un aumento de la tasa de crecimiento perpetuo. Esto significa que cuanto mayor sea el tipo de descuento, menor es el valor del patrimonio neto en los escenarios con y sin las transferencias de activos y menor es también la pérdida de fondos propios de RFI y el aumento de los fondos propios de las empresas beneficiarias ⁽¹²³⁾. Por lo tanto, siguiendo la misma lógica que la aplicada en el considerando 183, el nivel crítico de los tipos de descuento, de modo que las transferencias de activos ya no sean rentables, debe ser más elevado para las empresas beneficiarias e inferior para RFI, en comparación con la hipótesis de los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019.
- (185) La Comisión considera que los tipos de descuento asumidos para las empresas beneficiarias, a saber, FS Logistica y Trenitalia, son estimaciones prudentes. La razón es que estos tipos de descuento son más elevados que el valor resultante de su definición estándar (véase la nota a pie de página 119), ya que incluían parámetros adicionales. En particular, el CMPC para evaluar las transferencias de RFI a FS Logistica tiene en consideración la prima de riesgo de Italia como país asumiendo el tipo de los bonos del Estado italiano como tipo sin riesgo y añadiendo una prima de riesgo del país a la prima de riesgo de los fondos propios, mientras que bastaría con tener en cuenta solo uno de estos dos elementos. Por lo que se refiere al coste de los fondos propios utilizado en la evaluación de la transferencia de RFI a Trenitalia, esto incluye una prima de riesgo complementaria (véase el cuadro 12) que no figura en la definición estándar del coste del capital (véase la nota a pie de página 119). Teniendo en cuenta que este enfoque ya representa un límite superior del CMPC para las empresas beneficiarias, la Comisión llevará a cabo el análisis de sensibilidad mencionado en el considerando 183 únicamente desde la perspectiva de RFI, determinando el tipo de descuento crítico de modo que sus pérdidas de capital sean iguales a las ganancias de capital de las empresas beneficiarias. Las estimaciones de la Comisión de estos tipos de descuento críticos son las siguientes ⁽¹²⁴⁾:
 - a) por lo que se refiere a la transferencia de activos de RFI a FS Logistica, un CMPC del 6,8 % en lugar del 11,74 %, como se prevé en los estudios;

⁽¹²²⁾ Para estimar el valor crítico de la **tasa de crecimiento perpetuo de RFI**, la Comisión utiliza las mismas proyecciones financieras, así como los mismos valores de los demás parámetros pertinentes señalados en los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019, para estimar el valor del patrimonio neto de RFI. Además, la Comisión no modifica ninguno de los parámetros y proyecciones financieras que determinan el valor del patrimonio neto de Trenitalia y FS Logistica. Por lo tanto, estos valores siguen siendo los mismos que los de los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019. El valor crítico de la tasa de crecimiento perpetuo de RFI es la solución a una ecuación con el valor del patrimonio neto de RFI, por un lado, que depende únicamente de un parámetro desconocido (es decir, la tasa de crecimiento perpetuo), y el valor del patrimonio neto de Trenitalia/FS Logistica, por otro (es decir, los valores estimados en los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019).

⁽¹²³⁾ Un tipo de descuento más elevado reduce el valor actual de las pérdidas y ganancias de flujos de tesorería que corresponden a RFI y a las empresas beneficiarias, respectivamente. Además, reduce el valor final calculado utilizando la fórmula de crecimiento de Gordon.

⁽¹²⁴⁾ Para estimar el valor crítico del **tipo de descuento** de RFI, la Comisión utiliza las mismas proyecciones financieras, así como los mismos valores de los demás parámetros pertinentes señalados en los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019, para estimar el valor del patrimonio neto de RFI. Además, la Comisión no modifica ninguno de los parámetros y proyecciones financieras que determinan el valor del patrimonio neto de Trenitalia y FS Logistica. Por lo tanto, estos valores siguen siendo los mismos que los de los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019. El valor crítico de la tasa de descuento de RFI es la solución a una ecuación con el valor del patrimonio neto de RFI, por un lado, que depende únicamente de un parámetro desconocido (es decir, la tasa de descuento), y el valor del patrimonio neto de Trenitalia/FS Logistica, por otro (es decir, los valores estimados en los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019).

- b) por lo que se refiere a la transferencia de activos de RFI a Trenitalia, un coste de capital del 3,4 % en lugar del 11,62 %, como se prevé en los estudios.

La Comisión considera que estos valores críticos del CMPC y el coste de capital son injustificadamente bajos por las razones que se exponen a continuación. Por lo que se refiere al coste del capital, la Comisión estima un límite inferior del 7 %, muy por encima del coste crítico del capital del 3,4 %. En consonancia con la práctica del mercado, esta estimación del límite inferior se calcula sobre la base del método que figura en la nota a pie de página 119 y asume un tipo sin riesgo (más la prima de riesgo del país) del 4,4 % ⁽¹²⁵⁾, una prima de riesgo del capital del 4,79 % ⁽¹²⁶⁾ y un coeficiente beta de 0,54 ⁽¹²⁷⁾. Por lo que respecta al CMPC, la Comisión se basa en un valor del 6,87 %. Este valor está muy próximo al CMPC crítico del 6,8 % contemplado en la letra a), pero se ha estimado con la hipótesis conservadora de una prima de la deuda del 0 % ⁽¹²⁸⁾. Por lo tanto, suponiendo valores alternativos del CMPC basados en los datos de mercado disponibles en el momento en que se adoptaron las decisiones de transferir los activos, la Comisión considera que las transferencias de activos cumplen el principio OEM.

- (186) En general, la Comisión considera que las proyecciones financieras y las hipótesis de valoración en las que se basa la prueba OEM son creíbles y están bien justificadas. Además, la Comisión observa que los resultados de la prueba OEM son sólidos respecto de hipótesis de valoración alternativas y conservadoras.

8.1.1.2.4. Conclusión sobre la aplicación de la prueba OEM

- (187) En general, la evaluación por parte de la Comisión de la metodología, las proyecciones financieras y los parámetros de los estudios de PwC de abril y diciembre de 2019, así como los controles de solidez de las hipótesis subyacentes y de sus resultados, confirman que las transferencias de activos de RFI a FS Logistica y Trenitalia se ajustan al mercado.
- (188) Dado que las transferencias de activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica se ajustaban a las condiciones de mercado, la Comisión concluye que cualquier operador privado impulsado únicamente por motivos de rentabilidad habría llevado a cabo dichas transferencias. De ello se deduce que las medidas investigadas no conferían una ventaja económica en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE a Trenitalia y FS Logistica.

8.1.1.3. Conclusión sobre la existencia de ayuda

- (189) Como se indica en el considerando 188, la Comisión considera que las transferencias de activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica no implican una ventaja económica en favor de Trenitalia y FS Logistica. Dado que las condiciones del artículo 107, apartado 1, del TFUE son acumulativas, no es necesario, por tanto, evaluar si dichas transferencias implicaban fondos estatales, si eran imputables al Estado italiano, si eran selectivas, si falseaban o amenazaban falsear la competencia y si afectaban al comercio entre los Estados miembros.

9. CONCLUSIÓN

- (190) Como se indica en el considerando 189, la Comisión concluye que las transferencias de activos de RFI a Trenitalia y FS Logistica no confirieron una ventaja económica a Trenitalia y FS Logistica y, por lo tanto, no constituyen una ayuda estatal en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DECISIÓN:

Artículo 1

La medida consistente en la transferencia de Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. a Trenitalia S.p.A. de 31 activos en septiembre de 2009 no constituye una ayuda estatal en favor de Trenitalia S.p.A. en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

⁽¹²⁵⁾ Tipo de interés de la deuda pública italiana a diez años (media de octubre-diciembre de 2007).

⁽¹²⁶⁾ Fuente: Primas de riesgo de los países del prof. Damodaran, disponibles en <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem07.xls>. Answath Damodaran es profesor de Finanzas de la Stern School of Business y experto destacado en valoración del capital y otros activos.

⁽¹²⁷⁾ Coeficiente beta ajustado al apalancamiento de empresas administradoras de infraestructuras homólogas. Fuente: estudio de E.C.A, páginas 38 y 39.

⁽¹²⁸⁾ El cálculo, que se explica en la nota a pie de página 119, también supone un coste del capital del 7 % (es decir, el límite inferior del coste del capital estimado en el considerando 185) y la estructura de capital de RFI como ponderaciones para el coste del capital y de la deuda (véase el cuadro 12).

Artículo 2

Las medidas consistentes en la transferencia de Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. a FS Logistica S.p.A. de 10 activos en diciembre de 2007, de 42 activos en diciembre de 2008 y de 5 activos en julio de 2011 no constituyen una ayuda estatal en favor de FS Logistica S.p.A. en el sentido del artículo 107, apartado 1, del TFUE.

Artículo 3

El destinatario de la presente Decisión es la República Italiana.

Hecho en Bruselas, el 24 de noviembre 2023.

Por la Comisión

Didier REYNDERS

Miembro de la Comisión
