



**DÉCISION (UE) 2024/2864 DE LA COMMISSION**

**du 24 novembre 2023**

**dans l'affaire SA.32179 (2014/C) — Mesures d'aide d'État en faveur de Trenitalia SpA et de FS Logistica SpA — Italie**

*[notifiée sous le numéro C(2023) 7891]*

**(Le texte en langue anglaise est le seul faisant foi.)**

**(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 108, paragraphe 2, premier alinéa,

vu l'accord sur l'Espace économique européen, et notamment son article 62, paragraphe 1, point a),

après avoir invité les parties intéressées à présenter leurs observations conformément aux dispositions précitées<sup>(1)</sup>, et compte tenu de ces observations,

considérant ce qui suit:

**1. PROCÉDURE**

- (1) Le 29 décembre 2010, la Commission a été saisie d'une plainte concernant l'octroi, par l'Italie, d'une aide d'État présumée en faveur de Trenitalia S.p.A. (ci-après «Trenitalia») par l'intermédiaire de Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. (ci-après «RFI»). Trenitalia et RFI sont toutes deux des filiales de Ferrovie dello Stato S.p.A. (ci-après «FS») (voir section 2.1). Selon le plaignant, certains transferts d'actifs d'infrastructure ferroviaire au sein du groupe FS<sup>(2)</sup>, de RFI à d'autres sociétés de ce groupe, comportaient une aide. La plainte a été enregistrée sous le numéro SA.32179 (2010/CP).
- (2) Le 11 février 2011, la Commission a transmis cette plainte aux autorités italiennes et a demandé des renseignements sur les mesures en cause. Le 1<sup>er</sup> avril 2011, l'Italie a répondu partiellement à cette demande. Le 14 juin 2011, la Commission a envoyé un rappel à l'Italie, en lui demandant les renseignements manquants. Le 12 juillet 2011, l'Italie a fourni des informations complémentaires en réponse à la demande de renseignements de la Commission du 11 février 2011.
- (3) Le 24 novembre 2011, la Commission a demandé des renseignements complémentaires à l'Italie. Le 31 janvier 2012, l'Italie a communiqué les renseignements demandés. Le 8 janvier 2013, l'Italie a fourni des renseignements complémentaires à la Commission.
- (4) Par lettre datée du 28 mars 2014, la Commission a informé l'Italie de sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après le «TFUE») (ci-après la «décision d'ouverture») concernant certains transferts d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica S.p.A. (ci-après les «mesures en cause»).
- (5) Dans la décision d'ouverture, la Commission a également informé l'Italie de sa décision d'ouvrir la procédure prévue à l'article 108, paragraphe 2, du TFUE en ce qui concerne une compensation accordée par l'Italie à Trenitalia pour l'exécution d'obligations de service public dans le domaine du transport ferroviaire de fret (affaire SA.32953). L'appréciation de cette mesure au regard des règles en matière d'aides d'État fait l'objet d'une décision finale distincte de la Commission.

<sup>(1)</sup> JO C 156 du 23.5.2014, p. 77.

<sup>(2)</sup> Dans la présente décision, FS et les sociétés qu'elle détient et contrôle, y compris RFI et Trenitalia, sont désignées par «groupe FS». Pour une description de la structure du groupe FS, voir section 2 de la présente décision, ainsi que le site web officiel du groupe FS, disponible à l'adresse suivante: <https://fsitaliane.it/content/fsitaliane/en/fs-group/group-companies.html>.

- (6) Le 22 avril 2014, l'Italie a demandé une prolongation du délai fixé pour présenter ses observations sur la décision d'ouverture, que la Commission lui a accordée le 28 avril 2014. Le 21 mai 2014, l'Italie a demandé une nouvelle prolongation du délai fixé pour présenter ses observations sur la décision d'ouverture, que la Commission lui a accordée le lendemain.
- (7) La décision d'ouverture a été publiée au *Journal officiel de l'Union européenne* le 23 mai 2014 <sup>(3)</sup>. La Commission a invité les parties intéressées à présenter leurs observations sur les mesures en cause.
- (8) Entre juin et juillet 2014, la Commission a reçu des observations sur la décision d'ouverture de la part de l'Italie et de trois parties intéressées. L'Italie a présenté ses observations le 24 juin 2014. Le 13 juin 2014, FerCargo, une association d'opérateurs privés de fret ferroviaire, a demandé une prolongation du délai fixé pour présenter ses observations sur la décision d'ouverture, que la Commission lui a accordée; FerCargo a déposé des observations le 8 juillet 2014. Le 16 juin 2014, FS a demandé une prolongation du délai fixé pour présenter ses observations sur la décision d'ouverture, que la Commission lui a accordée. FS a déposé des observations au nom du groupe FS le 23 juillet 2014. La communauté européenne du rail et des compagnies d'infrastructure (ci-après la «CER») a présenté des observations le 19 juin 2014.
- (9) Les 20 juin et 6 août 2014, la Commission a transmis les observations des parties intéressées à l'Italie. Le 24 septembre 2014, l'Italie a demandé une prolongation du délai fixé pour présenter ses commentaires sur les observations des parties intéressées. Le lendemain, la Commission lui a accordé cette prolongation. Le 20 novembre 2014, l'Italie a présenté ses commentaires sur les observations des parties intéressées. Le 4 novembre 2015, l'Italie a complété ces commentaires par des informations supplémentaires.
- (10) Le 20 septembre 2017, la Commission a adressé une demande de renseignements à l'Italie, à laquelle cette dernière a répondu les 16 et 30 novembre 2017. Le 22 décembre 2017, la Commission a adressé une nouvelle demande de renseignements à l'Italie, à laquelle cette dernière a répondu partiellement le 31 janvier 2018. Le 21 mars 2018, une réunion s'est tenue entre des représentants des services de la Commission et des autorités italiennes. Le 3 avril 2018, la Commission a adressé une nouvelle demande de renseignements à l'Italie, à laquelle cette dernière a répondu le 23 mai 2018. Le 17 décembre 2018, une réunion s'est tenue entre des représentants des services de la Commission et des autorités italiennes, suivie d'une autre réunion le 22 janvier 2019. L'Italie a fourni des informations complémentaires les 26 avril et 28 juin 2019.
- (11) Le 20 décembre 2019, la Commission a adressé une demande de renseignements à l'Italie, à laquelle cette dernière a répondu le 31 janvier 2020.
- (12) Au début de 2020 a éclaté la pandémie de COVID-19, qui a causé un choc majeur aux économies de l'Union et a exigé une réaction économique coordonnée de la part des États membres et des institutions de l'Union afin d'atténuer les répercussions négatives sur l'économie de l'Union. Dans ces circonstances exceptionnelles, la Commission s'est efforcée de répondre d'urgence aux notifications de mesures d'aide d'État accordées dans le contexte de la pandémie de COVID-19 et de mettre en place tous les assouplissements procéduraux nécessaires pour permettre une procédure d'autorisation rapide par la Commission <sup>(4)</sup>. Pendant la période de crise de la COVID-19, la Commission a dû accorder la priorité aux mesures d'aide d'État liées à la COVID-19 <sup>(5)</sup>; en conséquence, l'achèvement de la procédure formelle d'examen des mesures en cause ainsi que d'autres procédures a été retardé.

<sup>(3)</sup> Voir note de bas de page n° 1.

<sup>(4)</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, à la Banque européenne d'investissement et à l'Eurogroupe — Réaction économique coordonnée à la flambée de COVID-19 [COM(2020) 112 final du 13.3.2020], section 5.

<sup>(5)</sup> Une liste des décisions adoptées par la Commission dans le contexte de la crise de la COVID-19 est disponible sur le site web de la DG Concurrence à l'adresse suivante: [https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State\\_aid\\_decisions\\_T\\_F\\_and\\_107\\_2b\\_107\\_3b\\_107\\_3c.pdf](https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State_aid_decisions_T_F_and_107_2b_107_3b_107_3c.pdf) (dernière consultation le 20.10.2023).

- (13) En outre, le 24 février 2022, la Russie a lancé une agression militaire contre l'Ukraine. Les effets directs et indirects de cette agression militaire russe ont eu des répercussions économiques sur l'ensemble du marché intérieur. Cette situation a nécessité une réaction rapide de la part de la Commission afin d'atténuer les répercussions sociales et économiques dans l'Union. Dans ces circonstances, la Commission a été invitée à répondre d'urgence aux notifications de mesures d'aide d'État accordées dans le contexte de la crise ukrainienne<sup>(6)</sup>. Au cours des années 2022 et 2023, la Commission a dû accorder la priorité à l'examen de ces mesures d'aide d'État<sup>(7)</sup>, ce qui a retardé davantage l'achèvement de la procédure formelle d'examen des mesures en cause.
- (14) Le 17 octobre 2023, l'Italie a accepté, à titre exceptionnel, de renoncer à ses droits découlant de l'article 342 du TFUE, en liaison avec l'article 3 du règlement n° 1/1958<sup>(8)</sup>, et de voir la présente décision adoptée et notifiée en anglais.

## 2. DESCRIPTION DU GROUPE FS ET CONTEXTE DE L'OUVERTURE DU MARCHÉ

### 2.1. La réorganisation du groupe FS

- (15) Ferrovie dello Stato, Società di Trasporti e Servizi per azioni (ci-après l'«ancienne FS») était l'opérateur ferroviaire italien entièrement intégré verticalement et la seule entité juridique responsable des transports publics par chemin de fer, tant pour les voyageurs que pour le fret, jusqu'au début de sa restructuration à la fin des années 90. L'ancienne FS détenait la totalité des actifs nécessaires à l'exercice de ses fonctions et était détenue à 100 % par le ministère italien de l'économie et des finances (ci-après le «MEF»).
- (16) Entre 1998 et 2001, l'Italie a réorganisé l'ancienne FS en créant de nouvelles filiales responsables de différents domaines d'activité, auxquelles l'ancienne FS a transféré la totalité de ses actifs et activités. En particulier, l'Italie a créé une nouvelle société holding contrôlée à 100 % par le MEF, à savoir FS, qui détient et contrôle toutes les sociétés actives dans les différents domaines d'activité, notamment:
- a) Trenitalia, créée en juin 2000, qui a été chargée de fournir des services de transport par chemin de fer (précédemment fournis par les divisions des voyageurs, des transports régionaux et du fret et par l'unité technologique du matériel roulant de l'ancienne FS);
  - b) RFI, créée en juillet 2001, qui est devenue l'unique propriétaire et gestionnaire de l'infrastructure ferroviaire. RFI a temporairement détenu et géré les actifs faisant l'objet des mesures en cause jusqu'à ce qu'ils soient ensuite affectés à d'autres entités du groupe FS (voir section 3.1).

Trenitalia et RFI ainsi que la société holding FS et les sociétés qu'elle contrôle constituent le groupe FS, entièrement détenu par le MEF.

- (17) Dans le cadre de la réorganisation visée au considérant 16, tous les actifs nécessaires à l'exercice des activités respectives devaient être transférés à Trenitalia et aux autres entités nouvellement créées visées au considérant 18, telles que FS Logistica, mais aussi à d'autres entités qui ne sont pas couvertes par la présente enquête. Toutefois, des complications juridiques et techniques<sup>(9)</sup> ont contrarié le transfert de certains actifs immobiliers, ce qui a retardé l'achèvement de la réorganisation.

<sup>(6)</sup> Communication de la Commission — Encadrement temporaire de crise pour les mesures d'aide d'État visant à soutenir l'économie à la suite de l'agression de la Russie contre l'Ukraine (JO C 131 I du 24.3.2022, p. 1).

<sup>(7)</sup> Une liste des décisions adoptées par la Commission au titre de l'encadrement temporaire de crise et de transition pour les mesures d'aide d'État visant à soutenir l'économie à la suite de l'agression de la Russie contre l'Ukraine est disponible sur le site web de la DG Concurrence à l'adresse suivante: [https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework\\_en](https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework_en) (dernière consultation le 16.10.2023).

<sup>(8)</sup> Règlement n° 1 portant fixation du régime linguistique de la Communauté économique européenne (JO 17 du 6.10.1958, p. 385/58).

<sup>(9)</sup> En particulier, l'Italie fait remarquer que les documents cadastraux, administratifs et comptables nécessaires concernant les actifs à transférer à Trenitalia devaient être rassemblés, classés et vérifiés avant que la réaffectation n'ait lieu. Dès lors, RFI, après avoir reçu toutes les infrastructures de l'ancienne FS, en a conservé la propriété temporaire, y compris celles qui devaient être transférées à Trenitalia et à FS Logistica.

- (18) Selon l'Italie, dans le cadre du processus de réorganisation du groupe FS visé au considérant 16, le conseil d'administration de FS a approuvé le plan d'entreprise 2007-2011 le 17 mai 2007 <sup>(10)</sup>. Compte tenu des pertes financières importantes du groupe FS (plus de 2 milliards d'EUR en 2006), FS a adopté un plan de restructuration interne visant à rétablir la viabilité financière du groupe FS. Outre les mesures de réduction des coûts, le groupe FS a décidé d'augmenter ses revenus d'exploitation, notamment grâce à la rationalisation des biens immobiliers et des installations dispersés dans ses différentes entités. Cela a donné lieu à la création de filiales spécifiques auxquelles les actifs utilisés pour l'exercice d'activités spécifiques ont été transférés:
- a) services logistiques: un nouvel opérateur, FS Logistica S.p.A. (ci-après «FS Logistica»), a été créé à cette fin en 2007 afin d'offrir des services logistiques intégrés, en suivant l'exemple d'autres opérateurs européens en place (DB Schenker en Allemagne et Geodis, détenu par la SNCF, en France). Le 1<sup>er</sup> janvier 2017, FS Logistica a été rebaptisé Mercitalia Logistics S.p.A. (ci-après «Mercitalia Logistics») <sup>(11)</sup>;
  - b) services de mobilité et gestion immobilière: une nouvelle filiale, FS Servizi Urbani S.p.A., a été créée à cette fin le 27 février 2008 afin de maximiser la valeur des biens immobiliers détenus par FS;
  - c) services d'ingénierie sur les marchés étrangers: ces services étaient exploités par Italferr S.p.A.
- (19) Selon l'Italie, la mise en œuvre du plan d'entreprise 2007-2011 a contribué à rétablir la situation financière de FS, comme indiqué dans le tableau 1:

Tableau 1

## Principales données relatives au compte de résultat, au bilan et à la situation financière de FS

(en millions d'EUR)

|                                                                                  | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|----------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Principales données du compte de résultat</b>                                 |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Produits opérationnels                                                           | 6 703   | 7 685   | 7 816   | 7 491   | 7 985   | 8 265   | 8 228   | 8 329   |
| Coûts d'exploitation                                                             | (7 353) | (7 222) | (6 781) | (6 525) | (6 312) | (6 461) | (6 310) | (6 299) |
| Marge brute d'exploitation                                                       | (650)   | 463     | 1 035   | 966     | 1 673   | 1 804   | 1 918   | 2 030   |
| Produits d'exploitation (EBIT)                                                   | (1 354) | (575)   | 106     | 143     | 507     | 664     | 719     | 818     |
| Bénéfice (perte) net(te)                                                         | (2 115) | (409)   | 16      | 44      | 129     | 285     | 381     | 460     |
| <b>Principales informations sur les fonds propres et la situation financière</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Capitaux investis nets                                                           | 45 461  | 42 757  | 45 420  | 45 948  | 46 483  | 45 178  | 45 804  | 45 834  |
| Fonds propres                                                                    | 36 444  | 36 016  | 36 210  | 36 245  | 36 509  | 36 846  | 36 736  | 37 342  |
| Position financière nette                                                        | 9 017   | 6 741   | 9 210   | 9 703   | 9 974   | 8 332   | 9 068   | 8 492   |
| Dettes/fonds propres                                                             | 0,25    | 0,19    | 0,25    | 0,27    | 0,27    | 0,23    | 0,25    | 0,23    |

<sup>(10)</sup> Dans la présente décision, le plan industriel 2007-2011 (en italien «Piano industriale 2007-2011») sera également appelé «plan d'entreprise 2007-2011».

<sup>(11)</sup> Source: Rapport annuel 2017 de FS, p. 13 (*Relazione finanziaria annuale*).

(en millions d'EUR)

|                                                   | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|---------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Investissements techniques au cours de la période | 7 263 | 6 864 | 6 096 | 5 250 | 4 143 | 3 808 | 3 891 | 3 895 |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes dans leurs observations du 23 juillet 2014.

**Remarque:**

Les données relatives à la période 2007-2008 sont présentées conformément aux principes du référentiel comptable national italien, tandis que les données relatives à la période 2009-2013 sont fondées sur les normes internationales d'information financière (IFRS).

## 2.2. Description des filiales de FS concernées par l'enquête de la Commission

- (20) Trois filiales de FS (RFI, Trenitalia et FS Logistica) sont concernées par les mesures en cause, qui sont décrites à la section 3.

### 2.2.1. RFI

- (21) RFI est responsable de la gestion de l'infrastructure ferroviaire en Italie en vertu d'une concession de 60 ans accordée par décret du ministère des transports et de la navigation en 2000 <sup>(12)</sup>. À ce titre, elle jouit d'un monopole légal pour la construction, l'entretien et l'exploitation de l'infrastructure ferroviaire, pour la sécurité ferroviaire et pour l'attribution de sillons aux entreprises ferroviaires. Conformément à ses statuts, RFI peut également exercer sur le marché toutes les activités ou opérations jugées nécessaires ou appropriées à l'accomplissement de ses missions <sup>(13)</sup>.
- (22) Le principal actif de l'entreprise est l'infrastructure ferroviaire elle-même. Les principales activités de RFI sont les suivantes:
- a) conception, construction, mise en service, gestion et entretien de l'infrastructure ferroviaire nationale, ainsi que gestion des systèmes de contrôle et de sécurité pour la circulation des trains;
  - b) promotion de l'intégration des infrastructures ferroviaires et coopération avec d'autres gestionnaires de l'infrastructure ferroviaire;
  - c) autres tâches confiées au gestionnaire de l'infrastructure en vertu de la législation applicable, telles que la gestion de l'accès à l'infrastructure et aux services et la perception des redevances d'utilisation de l'infrastructure dues par les entreprises ferroviaires.
- (23) En tant que gestionnaire de l'infrastructure ferroviaire italienne, RFI propose des services qui incluent l'octroi aux entreprises ferroviaires de l'accès à l'infrastructure ferroviaire, l'entretien et le développement de l'infrastructure, le respect des normes de sécurité et de sûreté et la délivrance de certificats de sécurité <sup>(14)</sup>.

<sup>(12)</sup> L'ancienne FS a été nommée gestionnaire de l'infrastructure par l'État italien en vertu du *Decreto del Ministro dei Trasporti e della Navigazione n. 138T* du 31 octobre 2000. En juillet 2001, RFI lui a succédé en tant que gestionnaire de l'infrastructure.

<sup>(13)</sup> Ces missions sont notamment les suivantes: achat ou vente de biens immobiliers, développement d'activités commerciales, industrielles ou financières liées à l'objet social; acquisition d'actions dans d'autres sociétés dont l'objet est similaire, connexe ou utile à ses propres fins, constitution de sûretés et de garanties en faveur de tiers, etc.

<sup>(14)</sup> Contrat de programme 2001-2007, article 4.

- (24) Les recettes de RFI consistent principalement en des recettes provenant des services d'infrastructure (redevances d'utilisation du réseau, vente de systèmes de traction électrique et de services de transbordeurs et contributions de l'État à l'entretien du réseau). La situation financière de RFI au cours de la période 2006-2013 est présentée dans le tableau 2:

Tableau 2

## Principales données relatives au compte de résultat, au bilan et à la situation financière de RFI

(en millions d'EUR)

|                                                                                  | 2006    | 2007 (*) | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|----------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Principales données du compte de résultat</b>                                 |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Produits opérationnels                                                           | 2 302   | 2 549    | 2 507   | 2 555   | 2 613   | 2 541   | 2 663   | 2 676   |
| Coûts d'exploitation                                                             | (2 413) | (2 427)  | (2 454) | (2 397) | (2 345) | (2 302) | (2 287) | (2 159) |
| Marge brute d'exploitation                                                       | (111)   | 122      | 54      | 159     | 268     | 240     | 377     | 517     |
| Produits d'exploitation (EBIT)                                                   | (161)   | (175)    | (119)   | 65      | 135     | 113     | 246     | 387     |
| Résultat net comptable                                                           | (197)   | 17       | 39      | 9       | 92      | 98      | 160     | 270     |
| <b>Principales informations sur les fonds propres et la situation financière</b> |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Capitaux investis nets                                                           | 34 489  | 32 474   | 33 452  | 34 077  | 36 720  | 35 413  | 35 343  | 35 350  |
| Fonds propres                                                                    | 33 298  | 33 565   | 33 075  | 33 153  | 33 521  | 33 358  | 33 033  | 33 295  |
| Position financière nette                                                        | 1 191   | (1 091)  | 377     | 924     | 3 199   | 2 054   | 2 310   | 2 055   |
| Dettes/fonds propres                                                             | 0,04    | (0,03)   | 0,01    | 0,03    | 0,10    | 0,06    | 0,07    | 0,06    |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes dans leurs observations du 23 juillet 2014.

**Remarque:**

Les données relatives à la période 2006-2008 sont présentées conformément aux principes du référentiel comptable national italien, tandis que les données relatives à la période 2009-2013 sont fondées sur les normes internationales d'information financière (IFRS).

(\*) En 2008, un nouveau principe a été appliqué pour la première fois en ce qui concerne le coût d'utilisation du matériel roulant (amortissement). Les données pour 2007 ont donc également été harmonisées en ce qui concerne le transfert de la «cour de triage/secteur de manœuvres» à RFI.

## 2.2.2. Trenitalia

- (25) Trenitalia a été créée en 2000 en tant que filiale contrôlée à 100 % par FS. Au moment de l'adoption et de la mise en œuvre des mesures en cause ainsi qu'à la date d'ouverture de la procédure formelle d'examen, Trenitalia était active à la fois dans le transport ferroviaire de voyageurs et dans le transport ferroviaire de fret. Trenitalia est actuellement le plus grand opérateur ferroviaire d'Italie et exploite des trains longue distance, locaux et régionaux pour voyageurs; depuis janvier 2017, les services de fret sont assurés par Mercitalia Rail.

- (26) La situation financière de Trenitalia au cours de la période 2006-2013 est présentée dans le tableau 3.

Tableau 3

## Principales données relatives au compte de résultat, au bilan et à la situation financière de Trenitalia

(en millions d'EUR)

|                                                                                  | 2006    | 2007 (*) | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|----------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Principales données du compte de résultat</b>                                 |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Produits opérationnels                                                           | 4 931   | 5 517    | 5 772   | 5 759   | 5 708   | 5 708   | 5 498   | 5 498   |
| Coûts d'exploitation                                                             | (5 504) | (4 984)  | (4 854) | (4 624) | (4 437) | (4 298) | (4 148) | (4 113) |
| Marge brute d'exploitation                                                       | (573)   | 533      | 919     | 1 136   | 1 270   | 1 411   | 1 350   | 1 385   |
| Produits d'exploitation (EBIT)                                                   | (1 211) | (244)    | 187     | 315     | 342     | 496     | 418     | 432     |
| Résultat net comptable                                                           | (1 989) | (263)    | (42)    | 16      | 73      | 156     | 207     | 181     |
| <b>Principales informations sur les fonds propres et la situation financière</b> |         |          |         |         |         |         |         |         |
| Capitaux investis nets                                                           | 6 850   | 6 850    | 6 981   | 7 833   | 8 001   | 7 673   | 8 248   | 8 332   |
| Fonds propres                                                                    | 925     | 1 173    | 1 169   | 1 529   | 1 657   | 1 819   | 1 913   | 2 091   |
| Position financière nette                                                        | 5 925   | 5 677    | 5 812   | 6 304   | 6 344   | 5 854   | 6 335   | 6 241   |
| Dettes/fonds propres                                                             | 6,40    | 4,84     | 4,97    | 4,12    | 3,83    | 3,22    | 3,31    | 2,98    |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes dans leurs observations du 23 juillet 2014.

**Remarques:**

Les données relatives à la période 2006-2008 sont présentées conformément aux principes du référentiel comptable national italien, tandis que les données relatives à la période 2009-2013 sont fondées sur les normes internationales d'information financière (IFRS).

(\*) En 2008, un nouveau principe a été appliqué pour la première fois en ce qui concerne le coût d'utilisation du matériel roulant (amortissement). Les données pour 2007 ont donc également été harmonisées en ce qui concerne le transfert de la «cour de triage/secteur de manœuvres» à RFI.

- (27) En janvier 2017, les activités de fret de Trenitalia ont été transférées à une société nouvellement créée, Mercitalia Rail S.r.l. (ci-après «Mercitalia Rail»), contrôlée à 100 % par Mercitalia Logistics<sup>(15)</sup>. Par l'intermédiaire de Mercitalia Logistics, le groupe FS fournit des services de transport de fret en Italie et à l'étranger en utilisant des techniques de transport à la fois conventionnelles et combinées.

## 2.2.3. FS Logistica

- (28) FS Logistica a été créée en 2007 à la suite de la décision de FS de regrouper en un seul opérateur spécialisé l'ensemble des activités logistiques réalisées au sein du groupe FS. Jusqu'en 2017 (date à laquelle elle a été rebaptisée Mercitalia Logistics)<sup>(16)</sup>, FS Logistica fournissait des services logistiques dans le secteur du fret, dont des services ferroviaires, des solutions de transport intermodal, des services de stockage et de manutention et toutes les opérations immobilières connexes. FS Logistica n'a jamais été considérée comme une «entreprise ferroviaire» au sens de l'article 3 de la directive 91/440/CEE du Conseil<sup>(17)</sup> car elle n'assurait pas la traction des trains.

<sup>(15)</sup> Trenitalia a transféré à Mercitalia Rail tous ses actifs et passifs liés aux services de fret et à la logistique. Source: Rapport annuel 2017 de Trenitalia SpA, p. 26 et 36 (*Relazione finanziaria annuale*).

<sup>(16)</sup> Voir le rapport annuel 2017 de FS sur la communication financière, p. 13.

<sup>(17)</sup> Directive 91/440/CEE du Conseil du 29 juillet 1991 relative au développement de chemins de fer communautaires (JO L 237 du 24.8.1991, p. 25).

### 2.3. Contexte général de la libéralisation du transport ferroviaire dans l'Union et en Italie

#### 2.3.1. Dans l'Union

- (29) Au niveau de l'Union, le transport ferroviaire de **fret** a été libéralisé en trois étapes successives.
- (30) La première initiative législative, au début des années 90, a abouti à l'adoption de la directive 91/440/CEE, que les États membres devaient transposer en droit national au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 1993. Cet acte a initié la libéralisation du transport ferroviaire en instituant un droit d'accès à l'infrastructure ferroviaire au profit des regroupements internationaux et des entreprises ferroviaires fournissant des services de transports combinés <sup>(18)</sup> internationaux de marchandises, accompagné du principe de séparation entre la gestion de l'infrastructure et l'activité de transport. Ce principe ne s'appliquait pas aux structures mais aux fonctions, notamment la fonction comptable. Au titre de cette directive, la séparation pouvait être réalisée par la création de divisions organiques distinctes au sein d'une même entreprise ou en confiant la gestion de l'infrastructure à une entité distincte. Cette séparation juridique n'était toutefois pas obligatoire.
- (31) La directive 91/440/CEE a été modifiée par la directive 2001/12/CE du Parlement européen et du Conseil <sup>(19)</sup>, qui faisait partie du «premier paquet ferroviaire» <sup>(20)</sup>, que les États membres devaient transposer en droit national au plus tard le 15 mars 2003. L'article 10, paragraphe 3, de la directive 91/440/CEE, telle que modifiée par la directive 2001/12/CE, accordait aux entreprises ferroviaires un droit d'accès sur une base non discriminatoire en ce qui concerne les types de services suivants:
- a) services internationaux de fret dans le cadre du Réseau transeuropéen de fret ferroviaire — RTEFF <sup>(21)</sup>;
  - b) services internationaux de fret sur l'ensemble du réseau ferroviaire de l'Union, à partir du 15 mars 2008.
- (32) En vue d'améliorer la sécurité, l'interopérabilité et l'ouverture du marché du fret ferroviaire, le Parlement européen et le Conseil ont adopté la directive 2004/51/CE <sup>(22)</sup>, qui faisait partie du «deuxième paquet ferroviaire» <sup>(23)</sup>. Cette directive a établi un droit d'accès pour les entreprises ferroviaires en ce qui concerne les types de services suivants:
- a) les services internationaux de fret sur l'ensemble du réseau ferroviaire de l'Union à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006 (anticipant ainsi l'échéance du 15 mars 2008 établie dans la directive 2001/12/CE);
  - b) tous les types de services de fret (y compris le trafic national) à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2007.
- (33) En conséquence, le marché du fret ferroviaire a été ouvert à la concurrence à partir du 15 mars 2003 sur le Réseau transeuropéen de fret ferroviaire, du 1<sup>er</sup> janvier 2006 pour le fret international sur l'ensemble du réseau ferroviaire de l'Union et du 1<sup>er</sup> janvier 2007 pour le cabotage de fret ferroviaire. Par conséquent, le transport ferroviaire de fret est considéré comme ayant été totalement libéralisé au niveau de l'Union depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, tant pour les services nationaux que pour les services internationaux.

<sup>(18)</sup> Le transport combiné est défini comme un transport intermodal avec un segment routier strictement limité; voir l'article 1<sup>er</sup> de la directive 75/130/CEE du Conseil du 17 février 1975 relative à l'établissement de règles communes pour certains transports combinés rail/route de marchandises entre États membres (JO L 48 du 22.2.1975, p. 31).

<sup>(19)</sup> Directive 2001/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 février 2001 modifiant la directive 91/440/CEE du Conseil relative au développement de chemins de fer communautaires (JO L 75 du 15.3.2001, p. 1).

<sup>(20)</sup> Le premier paquet ferroviaire comprenait également la directive 2001/13/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 février 2001 modifiant la directive 95/18/CE du Conseil concernant les licences des entreprises ferroviaires (JO L 75 du 15.3.2001, p. 26) et la directive 2001/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 février 2001 concernant la répartition des capacités d'infrastructure ferroviaire, la tarification de l'infrastructure ferroviaire et la certification en matière de sécurité (JO L 75 du 15.3.2001, p. 29).

<sup>(21)</sup> Un réseau ferroviaire d'environ 50 000 km, tel que décrit à l'article 10 bis et à l'annexe I de la directive 2001/12/CE, couvrant en Italie les ports d'Ancone, de Bari, de Brindisi, de Civitavecchia, de Gênes, de Gioia Tauro, de La Spezia, de Livourne, de Naples, de Piombino, de Ravenne, de Salerne, de Savone, de Tarente, de Trieste et de Venise.

<sup>(22)</sup> Directive 2004/51/CE du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2004 modifiant la directive 91/440/CEE du Conseil relative au développement de chemins de fer communautaires (JO L 164 du 30.4.2004, p. 164).

<sup>(23)</sup> Le deuxième paquet ferroviaire comprenait également la directive 2004/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2004 concernant la sécurité des chemins de fer communautaires (JO L 164 du 30.4.2004, p. 44), la directive 2004/50/CE du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2004 modifiant la directive 96/48/CE du Conseil relative à l'interopérabilité du système ferroviaire transeuropéen à grande vitesse et la directive 2001/16/CE du Parlement européen et du Conseil relative à l'interopérabilité du système ferroviaire transeuropéen conventionnel (JO L 164 du 30.4.2004, p. 114) ainsi que le règlement (CE) n° 881/2004 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2004 instituant une Agence ferroviaire européenne (JO L 164 du 30.4.2004, p. 1).

- (34) La directive 91/440/CEE, telle que modifiée par les directives 2001/12/CE et 2004/51/CE, a été consolidée et abrogée avec effet au 17 juin 2015 par la directive 2012/34/UE du Parlement européen et du Conseil <sup>(24)</sup>. L'article 10, paragraphe 1, de la directive 2012/34/UE dispose: «[l]es entreprises ferroviaires se voient accorder un droit d'accès, à des conditions équitables, non discriminatoires et transparentes, à l'infrastructure ferroviaire de tous les États membres aux fins de l'exploitation de tout type de services de fret ferroviaire».
- (35) En ce qui concerne le transport de **voyageurs** par chemin de fer, le «troisième paquet ferroviaire» [la directive 2007/58/CE du Parlement européen et du Conseil <sup>(25)</sup>] a ouvert à la concurrence le transport international de voyageurs par chemin de fer, avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2010. Le «quatrième paquet ferroviaire» a entièrement libéralisé le transport ferroviaire de voyageurs:
- la directive (UE) 2016/2370 du Parlement européen et du Conseil <sup>(26)</sup> modifiant la directive 2012/34/UE a accordé aux entreprises ferroviaires l'accès aux réseaux ferroviaires nationaux à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019 <sup>(27)</sup>,
  - le règlement (UE) 2016/2338 du Parlement européen et du Conseil <sup>(28)</sup> a introduit l'obligation d'attribuer des contrats de service public de manière concurrentielle à partir du 3 décembre 2019, avec une période de transition prenant fin le 24 décembre 2023 <sup>(29)</sup>.

### 2.3.2. En Italie

- (36) L'Italie a libéralisé les services de transport ferroviaire de fret à partir du 22 octobre 2003, avec l'entrée en vigueur du décret législatif n° 188 du 8 juillet 2003 (ci-après le «décret législatif n° 188/2003») <sup>(30)</sup>, transposant ainsi dans son droit national le premier paquet ferroviaire. En ce qui concerne les services nationaux de fret fournis sur l'infrastructure ferroviaire nationale, l'article 6 du décret législatif n° 188/2003 accordait divers droits d'accès aux entreprises ferroviaires faisant usage du réseau ferroviaire national, sous réserve du respect de certaines exigences <sup>(31)</sup> et de la réciprocité dans le cas des entreprises ferroviaires établies à l'étranger.

<sup>(24)</sup> Directive 2012/34/UE du Parlement européen et du Conseil du 21 novembre 2012 établissant un espace ferroviaire unique européen (JO L 343 du 14.12.2012, p. 32).

<sup>(25)</sup> Directive 2007/58/CE du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2007 modifiant la directive 91/440/CEE du Conseil relative au développement de chemins de fer communautaires et la directive 2001/14/CE concernant la répartition des capacités d'infrastructure ferroviaire et la tarification de l'infrastructure ferroviaire (JO L 315 du 3.12.2007, p. 44).

<sup>(26)</sup> Directive (UE) 2016/2370 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 modifiant la directive 2012/34/UE en ce qui concerne l'ouverture du marché des services nationaux de transport de voyageurs par chemin de fer et la gouvernance de l'infrastructure ferroviaire (JO L 352 du 23.12.2016, p. 1).

<sup>(27)</sup> Voir article 3 de la directive (UE) 2016/2370, qui prévoit que, même si la directive prend effet à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, ses dispositions relatives à l'accès aux réseaux ferroviaires ne s'appliquent que pour l'horaire de service commençant le 14 décembre 2020.

<sup>(28)</sup> Règlement (UE) 2016/2338 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2016 modifiant le règlement (CE) n° 1370/2007 en ce qui concerne l'ouverture du marché des services nationaux de transport de voyageurs par chemin de fer (JO L 354 du 23.12.2016, p. 22).

<sup>(29)</sup> Voir article 1<sup>er</sup>, paragraphe 9, point a).

<sup>(30)</sup> *Decreto legislativo 8 luglio 2003*, n. 188 — «Attuazione delle direttive 2001/12/CE, 2001/13/CE e 2001/14/CE in materia ferroviaria» (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale* n. 170, 24.7.2003 — *Supplemento ordinario* n. 118). Le décret législatif n° 188/2003 a remplacé deux décrets présidentiels [*Decreto del Presidente della Repubblica 8 luglio 1998*, n. 277 — «Regolamento recante norme di attuazione della direttiva 91/440/CEE relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie» (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie generale* n. 187, 12.8.1998) et *Decreto del Presidente della Repubblica 16 marzo 1999*, n. 146 — «Regolamento recante norme di attuazione della direttiva 95/18/CE, relativa alle licenze delle imprese ferroviarie, e della direttiva 95/19/CE, relativa alla ripartizione delle capacità di infrastruttura ferroviaria e alla riscossione dei diritti per l'utilizzo dell'infrastruttura» (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie generale* n. 119, 24.5.1999)] qui avaient transposé les directives 91/440/CE, 95/18/CE et 95/19/CE.

<sup>(31)</sup> Les entreprises ferroviaires qui entendaient exploiter des services nationaux de fret ferroviaire en Italie devaient posséder, outre la licence d'exploitation ferroviaire requise en vertu de l'article 6, paragraphe 1, du décret législatif n° 188/2003, une autorisation spécifique du ministère des infrastructures et des transports (article 6, paragraphe 2, du décret législatif n° 188/2003) telle que définie à l'article 131, paragraphe 1, de la loi n° 388 du 23 décembre 2000. Cette loi justifiait l'obligation de détenir une telle autorisation par la nécessité que le ministère des infrastructures et des transports puisse contenir l'augmentation des tarifs ferroviaires et garantir la viabilité économique des activités de transport ferroviaire en Italie.

- (37) Le décret législatif n° 188/2003 a également ouvert partiellement <sup>(32)</sup> le marché italien des services ferroviaires nationaux de transport de voyageurs en 2003. Toutefois, la concurrence sur le marché est restée de facto limitée pour toutes les opérations nationales jusqu'à l'ouverture à la concurrence du transport international de voyageurs par chemin de fer le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et l'entrée d'Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. sur le marché national des services de transport ferroviaire à grande vitesse en 2012. Le marché est resté largement fermé à la concurrence, étant donné que la plupart des contrats de service public ont été attribués directement à Trenitalia, à quelques exceptions près <sup>(33)</sup>.
- (38) L'Italie a transposé la directive 2004/51/CE par le décret législatif n° 162 du 10 août 2007 <sup>(34)</sup> (entré en vigueur le 23 octobre 2007). Ce décret modifiait le décret législatif n° 188/2003 en accordant aux entreprises ferroviaires, à compter du 23 octobre 2007, un accès au réseau ferroviaire italien dans des conditions équitables, non discriminatoires et transparentes afin de fournir des services internationaux de fret et, au plus tard à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, un accès au réseau ferroviaire afin de fournir tous types de services de fret ferroviaire <sup>(35)</sup>.
- (39) Enfin, l'Italie a transposé la directive 2012/34/UE dans son droit national par le décret législatif n° 112 du 15 juillet 2015 <sup>(36)</sup> (entré en vigueur le 27 juillet 2015). Ce décret a réaffirmé le droit des entreprises ferroviaires d'accéder au marché du transport ferroviaire de fret et de voyageurs dans des conditions équitables, non discriminatoires et transparentes, afin de garantir la concurrence dans le secteur ferroviaire <sup>(37)</sup>.

### 3. DESCRIPTION DES MESURES EN CAUSE

#### 3.1. Description des transferts d'actifs (ci-après les «transferts d'actifs» ou les «mesures»)

- (40) Les mesures en cause couvrent le transfert de RFI à Trenitalia de 31 actifs en septembre 2009, ainsi que les transferts de RFI à FS Logistica de 10 actifs en décembre 2007, de 42 actifs en décembre 2008 et de 5 actifs en juillet 2011, dans les conditions décrites dans la présente sous-section.
- (41) Les décisions de transférer certains actifs d'infrastructure ferroviaire de RFI à Trenitalia ont été prises lors du conseil d'administration de FS du 7 septembre 2009 et approuvées lors des assemblées générales de RFI et de Trenitalia qui se sont tenues le 10 septembre 2009.
- (42) Les transferts d'actifs de RFI à Trenitalia ont été effectués comme suit:
- le capital social de RFI (*«capitale sociale e patrimonio»*) a été réduit de 621 106 000 EUR en septembre 2009 par l'annulation de 621 106 000 actions ordinaires d'une valeur de 1 EUR chacune; le capital social de Trenitalia a été augmenté simultanément de 621 106 000 EUR par l'émission de 1 242 212 actions ordinaires d'une valeur (nominale) de 500 EUR chacune;
  - FS est restée seule actionnaire de Trenitalia et de RFI, avant et après les modifications du capital social de RFI et de Trenitalia décrites au point a).

<sup>(32)</sup> L'ouverture était soumise à une clause de réciprocité pour les entreprises ferroviaires italiennes, qui a été levée en 2007.

<sup>(33)</sup> En ce qui concerne le réseau géré par RFI, en 2019, seules deux régions (Val d'Aoste et Émilie-Romagne) ont attribué leurs marchés de services au moyen d'appels d'offres, tandis que les autres ont procédé à des attributions directes (à l'exception de la Lombardie, les 17 autres régions ont attribué le marché à Trenitalia pour une période de neuf ou 15 ans). En ce qui concerne le reste de l'infrastructure, qui appartient en partie au ministère des infrastructures et des transports, aux régions, aux provinces, aux municipalités, à des entités privées et à d'autres organismes publics, pour des raisons historiques, des dispositions spécifiques s'appliquent (source: *Handbook on Railway Regulation: Concepts and Practice*, édité par Matthias Finger et Juan Montero, Edward Elgar Publishing Limited, 2020, p. 70).

<sup>(34)</sup> Decreto legislativo 10 agosto 2007, n. 162 — «Attuazione delle direttive 2004/49/CE e 2004/51/CE relative alla sicurezza e allo sviluppo delle ferrovie comunitarie» (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie generale n. 234, 8.10.2007*).

<sup>(35)</sup> Article 25, paragraphe 1, du décret législatif n° 162 du 10 août 2007 modifiant l'article 12, paragraphe 1, du décret législatif n° 188/2003.

<sup>(36)</sup> Decreto legislativo 15 luglio 2015, n. 112 — «Attuazione della direttiva 2012/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 novembre 2012, che istituisce uno spazio ferroviario europeo unico» (*Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie generale n. 170, 24.7.2015*).

<sup>(37)</sup> Article 2, paragraphe 1, point c), du décret législatif n° 112 du 15 juillet 2015.

- (43) Les transferts de certains actifs d'infrastructure ferroviaire de RFI à FS Logistica ont été approuvés par les assemblées générales de RFI et de FS Logistica qui se sont tenues les 30 octobre 2007, 26 novembre 2008 et 20 décembre 2010 <sup>(38)</sup>.
- (44) Les transferts d'actifs de RFI à FS Logistica ont été effectués au moyen de trois opérations qui ont eu lieu en 2007, 2008 et 2011:
- a) le capital social et les actifs de RFI ont été réduits:
    - i) de 268 673 758 EUR le 21 décembre 2007;
    - ii) de 151 786 267 EUR le 30 décembre 2008;
    - iii) de 3 186 760 EUR le 6 juillet 2011;
  - b) le capital social et les actifs de FS Logistica ont été augmentés simultanément des mêmes montants au moyen de l'émission d'actions ordinaires;
  - c) FS est restée seule actionnaire de FS Logistica et de RFI, avant et après les modifications du capital social de RFI et de Trenitalia décrites aux points a) et b).
- (45) Les décisions de transfert approuvées lors des réunions visées au considérant 40 formalisent les décisions de gestion prises par FS et ses filiales RFI, Trenitalia et FS Logistica depuis 2007 <sup>(39)</sup>.
- (46) Les mesures en cause avaient été autorisées par l'actionnaire de FS, à savoir l'État italien (plus précisément le MEF). Le 7 juillet 2009, l'Italie a approuvé, par une directive du Premier ministre <sup>(40)</sup> (ci-après la «directive de 2009» <sup>(41)</sup>), le transfert de certains actifs d'infrastructure ferroviaire, financés par des fonds publics, de RFI à Trenitalia et à d'autres sociétés du groupe FS actives dans le transport ferroviaire de fret. En particulier, la directive de 2009 prévoyait que:
- a) RFI était habilitée à transférer librement des installations de fret spécifiques [non incluses dans l'annexe 1 de la directive de 2009 <sup>(42)</sup>] à d'autres sociétés du groupe FS, y compris Trenitalia, dans le cadre d'opérations de croissance en actifs (article 1<sup>er</sup>) <sup>(43)</sup>;
  - b) RFI devait soumettre au ministère italien des infrastructures et des transports une proposition précisant la spécialisation fonctionnelle et les services payants offerts pour chacune des installations et chacun des terminaux énumérés à l'annexe 1 de la directive de 2009 (article 1<sup>er</sup>);
  - c) RFI devait soumettre au ministère italien des infrastructures et des transports un plan précisant la fonction de chacune des installations d'entretien du matériel roulant qui lui appartenaient et indiquant si ces installations étaient disponibles pour toutes les entreprises ferroviaires ou si leur utilisation intégrale était réservée à certaines d'entreprises (article 2) <sup>(44)</sup>;
  - d) des installations spécifiques d'entretien du matériel roulant, entièrement utilisées par certaines entreprises, ont été transférées à d'autres sociétés du groupe FS dans le but de réduire les coûts d'entretien (article 2).

<sup>(38)</sup> L'acte juridique formalisant le transfert a été adopté le 6 juillet 2011.

<sup>(39)</sup> Le 19 septembre 2007, le PDG de FS, M. Moretti, a envoyé une lettre aux dirigeants de l'ensemble du groupe (ci-après la «lettre du 19 septembre 2007») en vue de lancer le projet de réallocation des actifs dans le cadre de la mise en œuvre du plan d'entreprise 2007-2011. Le 23 avril 2008, le conseil d'administration de FS a approuvé le lancement du processus de réallocation des actifs. Le 3 juin 2008, une task-force spéciale a été créée afin de piloter le processus de réallocation des actifs du groupe FS.

<sup>(40)</sup> En italien: «Direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri».

<sup>(41)</sup> 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 juillet 2009.

<sup>(42)</sup> L'annexe 1 de la directive de 2009 fournit une liste des installations et terminaux de fret détenus par RFI.

<sup>(43)</sup> «En vue également de réduire les coûts de maintenance actuellement supportés par l'État, RFI peut, en vertu de la présente directive, transférer/attribuer librement des installations de fret ne figurant pas dans la liste de l'annexe 1 à d'autres sociétés du groupe FS — dont Trenitalia — dans le cadre de toute opération de réorganisation et même dans le contexte d'une capitalisation ou d'opérations de capitalisation» (traduction libre de l'italien).

<sup>(44)</sup> «Afin de réduire les coûts d'entretien et de garde actuellement supportés par l'État et de procéder à la capitalisation de Trenitalia, RFI doit soumettre au ministère des infrastructures et des transports, dans un délai de 60 jours à compter de l'adoption de la présente directive, un plan indiquant, pour chaque installation d'entretien du matériel roulant appartenant au gestionnaire et en plus de toute spécialisation fonctionnelle:

a) si l'installation est mise à la disposition de toutes les entreprises ferroviaires accédant au réseau;

b) si son utilisation est exclusivement réservée à certaines entreprises.

En toute hypothèse, dans les installations précitées, le gestionnaire de l'infrastructure ne fournit aucun service, mais se contente de mettre ces actifs à disposition» (traduction libre de l'italien).

- (47) L'Italie a confirmé la liste et les caractéristiques des actifs transférés décrites au considérant 20 de la décision d'ouverture, en ajoutant que la base juridique retenue pour effectuer les transferts n'était pas la directive de 2009, mais le code civil italien. Le tableau 4 résume les transferts d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica qui constituent les mesures en cause.

Tableau 4

**Liste des actifs transférés par RFI à Trenitalia et à FS Logistica**

| Date             | Entreprise bénéficiaire | Description                                                                                                                                                                                                                                | Valeur                                                  |
|------------------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 7 septembre 2009 | Trenitalia              | RFI a transféré à Trenitalia 11 installations d'entretien du matériel roulant et 20 parts de terrains adjacents                                                                                                                            | Valeur comptable de 621 millions d'EUR <sup>(1)</sup>   |
| 21 décembre 2007 | FS Logistica            | RFI a transféré à FS Logistica 10 parts de terminaux de fret                                                                                                                                                                               | Valeur comptable de 268,7 millions d'EUR <sup>(2)</sup> |
| 30 décembre 2008 | FS Logistica            | RFI a transféré à FS Logistica 41 biens immobiliers situés en Italie (par exemple, terrains, entrepôts, locaux, usines et installations utilisés pour des activités de fret) ainsi que sa participation de 43,75 % dans SGT <sup>(3)</sup> | Valeur comptable de 151,8 millions d'EUR <sup>(4)</sup> |
| 6 juillet 2011   | FS Logistica            | RFI a transféré à FS Logistica 5 biens immobiliers (installations, zones et bâtiments)                                                                                                                                                     | Valeur comptable de 3,2 millions d'EUR <sup>(5)</sup>   |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes.

<sup>(1)</sup> Source: Rapport annuel 2009 de RFI, p. 30 et 31 (Bilancio di esercizio), et rapport annuel 2009 de Trenitalia, p. 46 et 47 (Bilancio di esercizio).

<sup>(2)</sup> Source: Rapport annuel 2008 de RFI, p. 27 (Bilancio di esercizio).

<sup>(3)</sup> Società Gestione Terminali Ferro Stradali S.p.A., opérateur italien de transport combiné rail-route, détenu à 53,3 % par FS Logistica et à 34,5 % par Hupac. Selon la loi du 30 décembre 2008 portant transfert de propriété, la valeur de la participation de 43,75 % dans SGT s'élève à 491 732 EUR.

<sup>(4)</sup> Source: Rapport annuel 2008 de RFI, p. 27 (Bilancio di esercizio).

<sup>(5)</sup> Source: Rapport annuel 2010 de RFI, p. 27 (Bilancio di esercizio), et rapport 2010 de FS sur les opérations, p. 65.

**3.2. Description des actifs transférés à Trenitalia**

- (48) Les actifs transférés à Trenitalia en septembre 2009 se composent de 31 installations, notamment:

- a) 11 installations d'entretien, y compris des ateliers utilisés par différentes divisions de Trenitalia, d'une superficie totale de 1,6 million de m<sup>2</sup>;
- b) 20 «surfaces annexes» associées à des ateliers déjà détenus par Trenitalia, d'une superficie totale de 0,6 million de m<sup>2</sup>.

- (49) Les surfaces annexes sont essentiellement les terrains et les zones de manœuvre situés à proximité d'un atelier ou d'un bâtiment et sont nécessaires à l'utilisation de cet atelier ou de ce bâtiment.

- (50) En ce qui concerne les ateliers et autres infrastructures techniques, l'Italie a indiqué qu'ils desservaient différentes divisions de voyageurs, comme indiqué dans le tableau 5.

Tableau 5

## Description des 11 installations d'entretien transférées à Trenitalia

| N° de l'installation | Groupe d'actifs                    | Superficie transférée en 2009 (en m²) | Division de Trenitalia concernée       |
|----------------------|------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------|
| 1)                   | Installation de Bari Centrale      | 130 000                               | Division des voyageurs longue distance |
| 2)                   | Installation de Florence-Osmannoro | 340 000                               | Division régionale des voyageurs       |
| 3)                   | Installation de Florence-Romito    | 52 000                                | Division régionale des voyageurs       |
| 4)                   | Installation de Gênes-Terralba     | 41 000                                | Division régionale des voyageurs       |
| 5)                   | Installation de Naples-Smistamento | 317 800                               | Division des voyageurs longue distance |
| 6)                   | Installation de Messine            | 26 000                                | Division régionale des voyageurs       |
| 7)                   | Installation de Rome-Prenestina    | 105 130                               | Division des voyageurs longue distance |
| 8)                   | Installation de Turin-Smistamento  | 225 000                               | Division des voyageurs longue distance |
| 9)                   | Installation de Cervignano         | 117 940                               | Fret ferroviaire                       |
| 10)                  | Installation de Trieste            | 61 576                                | Division régionale des voyageurs       |
| 11)                  | Installation de Vérone             | 169 100                               | Fret ferroviaire                       |
|                      | <b>TOTAL</b>                       | <b>1 585 546</b>                      |                                        |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes (dans leurs observations du 24 juillet 2014).

- (51) Sur les 11 installations d'entretien transférées à Trenitalia en 2009, neuf ont été utilisées comme suit:
- a) par la division des voyageurs «longue distance» (quatre installations, pour une superficie totale de 0,8 million de m²);
  - b) par la division régionale des voyageurs (cinq installations, pour une superficie totale de 0,5 million de m²).
- (52) Les deux autres installations d'entretien, d'une superficie totale de 0,3 million de m², ont été utilisées pour l'entretien de premier niveau du matériel roulant de la division du fret.
- (53) Les complexes comportant les 11 installations d'entretien transférées en 2009 comprennent également les voies d'accès et les voies de stationnement associées à ces installations d'entretien, destinées à l'entreposage du matériel roulant avant et après son entretien. Certaines de ces installations d'entretien comprennent des zones techniques consacrées à des travaux spécifiques directement liés à l'entretien de premier niveau, comme les quais ou tunnels de lavage des trains, les zones de vidange des toilettes chimiques et les fosses d'inspection du matériel roulant. Selon FS, Trenitalia a déjà réalisé des investissements substantiels dans ces installations avant le transfert des actifs, entre 2003 et 2008, en vue d'améliorer l'efficacité des opérations d'entretien <sup>(45)</sup>.
- (54) Les 20 surfaces annexes décrites dans le tableau 6 incluent:
- a) différents types de surfaces adjacentes aux installations d'entretien déjà utilisées par Trenitalia, principalement pour la division des voyageurs longue distance (5 installations, d'une superficie totale de 0,26 million de m²) et la division régionale des voyageurs (13 installations, d'une superficie totale de 0,35 million de m²);

<sup>(45)</sup> En particulier, les ateliers d'entretien avaient été modernisés afin de pouvoir accueillir les types de matériel roulant affectés.

- b) les complexes restants sont deux petites surfaces (de 22 500 m<sup>2</sup> et 14 000 m<sup>2</sup>) contiguës aux installations utilisées respectivement par le service technique pour l'entretien de deuxième niveau des voitures de passagers et par la division du fret.

Tableau 6

## Description des surfaces annexes transférées à Trenitalia

|              | Groupe d'actifs   | Superficie transférée en 2009<br>(en m <sup>2</sup> ) | Division de Trenitalia par laquelle la surface est<br>utilisée |
|--------------|-------------------|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| 1)           | Fabriano          | 19 100                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 2)           | Ancône            | 70 070                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 3)           | Sulmona           | 16 090                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 4)           | Lecce-Surbo       | 39 815                                                | Division des voyageurs longue distance                         |
| 5)           | Bologne-Ravone    | 14 000                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 6)           | Pise-San Ermete   | 8 100                                                 | Division régionale des voyageurs                               |
| 7)           | Sienne            | 4 140                                                 | Division régionale des voyageurs                               |
| 8)           | Milan-Martesana   | 46 000                                                | Division des voyageurs longue distance                         |
| 9)           | Voghera           | 22 500                                                | Service technique                                              |
| 10)          | Milan-Firenza     | 50 000                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 11)          | Naples-centre     | 45 300                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 12)          | Catane            | 50 065                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 13)          | Rome-San Lorenzo  | 53 500                                                | Division des voyageurs longue distance                         |
| 14)          | Rome-Smistamento  | 49 000                                                | Division régionale des voyageurs                               |
| 15)          | Turin-Porta Nuova | 10 992                                                | Division des voyageurs longue distance                         |
| 16)          | Novare            | 8 500                                                 | Division régionale des voyageurs                               |
| 17)          | Mestre            | 109 400                                               | Division des voyageurs longue distance                         |
| 18)          | Trente            | 2 300                                                 | Division régionale des voyageurs                               |
| 19)          | Bolzano           | 9 600                                                 | Division régionale des voyageurs                               |
| 20)          | Turin-Orbassano   | 14 285                                                | Fret ferroviaire                                               |
| <b>TOTAL</b> |                   | <b>642 757</b>                                        |                                                                |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes dans leurs observations du 24 juillet 2014.

### 3.3. Description des actifs transférés à FS Logistica

- (55) Comme indiqué aux considérants 18 et 28, la société holding FS a décidé en 2007 de transférer le capital social et les actifs correspondants de l'activité logistique (dans la mesure où ils étaient détenus par RFI mais utilisés dans l'activité logistique) vers une société spécialisée (FS Logistica). Le tableau 7 contient la liste des actifs transférés à FS Logistica le 21 décembre 2007, le tableau 8 contient la liste des actifs transférés à FS Logistica le 30 décembre 2008 et le tableau 9 contient la liste des actifs transférés à FS Logistica le 6 juillet 2011.

Tableau 7

#### Liste des actifs transférés à FS Logistica le 21 décembre 2007

|    | Termi-<br>naux de<br>fret                     | Entrepôts | Bureaux | Surfaces<br>annexes | Surfaces<br>connectées | Participation |
|----|-----------------------------------------------|-----------|---------|---------------------|------------------------|---------------|
| 1  | Alexandrie-Smistamento                        | X         | X       | X                   | X                      |               |
| 2  | Bari-Ferruccio/Bari-Lamasinata <sup>(1)</sup> | X         | X       | X                   | X                      |               |
| 3  | Bologne-San Donato                            | X         | X       | X                   | X                      |               |
| 4  | Brescia                                       | X         | X       | X                   | X                      |               |
| 5  | Marcianise-Maddaloni                          |           |         | X                   | X                      |               |
| 6  | Milan-Smistamento                             | X         |         |                     |                        |               |
| 7  | Novare                                        | X         | X       | X                   |                        |               |
| 8  | Padoue-Campo di Marte                         | X         | X       | X                   | X                      |               |
| 9  | Turin                                         | X         | X       | X                   | X                      |               |
| 10 | Vérone                                        | X         | X       | X                   | X                      |               |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes dans leurs observations du 24 juillet 2014.

<sup>(1)</sup> Aucune surface connectée dans le terminal de Bari-Lamasinata.

Tableau 8

#### Liste des actifs transférés à FS Logistica le 30 décembre 2008

|   | Terminaux de<br>fret   | Entrepôts | Bureaux | Surfaces<br>annexes | Surfaces<br>connectées | Participation |
|---|------------------------|-----------|---------|---------------------|------------------------|---------------|
| 1 | Alexandrie-Smistamento | X         | X       | X                   | X                      |               |
| 2 | Bari                   | X         | X       | X                   | X                      |               |

|    | Terminaux de fret     | Entrepôts | Bureaux | Surfaces annexes | Surfaces connectées | Participation |
|----|-----------------------|-----------|---------|------------------|---------------------|---------------|
| 3  | Casalmaggiore         | X         | X       | X                |                     |               |
| 4  | Cassano D'Adda        |           |         | X                | X                   |               |
| 5  | Castelguelfo          |           |         | X                |                     |               |
| 6  | Catane                | X         | X       | X                | X                   |               |
| 7  | Cittadella            |           | X       | X                | X                   |               |
| 8  | Conegliano            | X         |         | X                | X                   |               |
| 9  | Fossano               |           |         |                  |                     |               |
| 10 | Gênes                 | X         | X       | X                |                     |               |
| 11 | Grisignano            | X         |         | X                | X                   |               |
| 12 | Indicatore            |           | X       | X                |                     |               |
| 13 | Lamezia               |           |         | X                |                     |               |
| 14 | Legnago               | X         | X       | X                | X                   |               |
| 15 | Livourne-Area Palumbo |           |         | X                |                     |               |
| 16 | Livourne-Cantiere     | X         |         | X                | X                   |               |
| 17 | Lucques               | X         |         |                  |                     |               |
| 18 | Marcianise-Maddaloni  | X         |         |                  |                     |               |
| 19 | Milan-Smistamento     | X         |         |                  |                     |               |
| 20 | Moncalieri            |           |         | X                | X                   |               |
| 21 | Mori                  | X         |         | X                | X                   |               |
| 22 | Naples                |           | X       | X                |                     |               |
| 23 | Novare-Boschetto      |           |         | X                | X                   |               |
| 24 | Novi-San Bovo         | X         | X       | X                | X                   |               |
| 25 | Ospitaletto TR        | X         | X       | X                | X                   |               |
| 26 | Padoue-Interporto     | X         |         |                  |                     |               |

|    | Terminaux de fret         | Entrepôts | Bureaux | Surfaces annexes | Surfaces connectées | Participation |
|----|---------------------------|-----------|---------|------------------|---------------------|---------------|
| 27 | Palerme-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 | Ravenne                   |           |         | X                |                     |               |
| 33 | Ravenne-Sapir             |           |         | X                | X                   |               |
| 34 | Rezzato                   | X         | X       | X                | X                   |               |
| 35 | Rome-Smistamento          | X         | X       | X                | X                   |               |
| 36 | Rovato                    | X         | X       | X                | X                   |               |
| 37 | Santo Stefano-Magra       | X         |         | X                | X                   |               |
| 38 | Syracuse                  | X         | X       | X                | X                   |               |
| 39 | Surbo                     | X         | X       | X                | X                   |               |
| 40 | Trévise-Scalo             | X         | X       | X                | X                   |               |
| 41 | Vérone-Porta Nuova        | X         | X       | X                | X                   |               |
| 42 | Partecipazione SGT S.p.A. |           |         |                  |                     | X             |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes dans leurs observations du 24 juillet 2014.

Tableau 9

**Liste des actifs transférés à FS Logistica le 6 juillet 2011**

|   | Terminaux de fret | Entrepôts | Bureaux | Surfaces annexes | Surfaces connectées | Participation |
|---|-------------------|-----------|---------|------------------|---------------------|---------------|
| 1 | Lecco             | X         | X       | X                | X                   |               |
| 2 | Novare-Boschetto  | X         | X       | X                | X                   |               |
| 3 | Ostiglia          |           |         | X                | X                   |               |
| 4 | Piadena           |           |         | X                | X                   |               |
| 5 | Rivalta Scrivia   |           |         | X                |                     |               |

Source: Informations communiquées par les autorités italiennes dans leurs observations du 24 juillet 2014.

- (56) Au moment des transferts, FS Logistica possédait une infrastructure logistique dispersée sur le territoire italien et exploitée par l'intermédiaire de trois différentes unités opérationnelles: «gestion et développement des actifs immobiliers», «transport multimodal et logistique» et «Omnia Express: transports et déménagements».
- (57) Au moment des transferts, la mission opérationnelle de FS Logistica comprenait la conception, la mise en œuvre, la mise en service, l'acquisition, la vente, la gestion et l'entretien de structures logistiques telles que des centres intermodaux, des plateformes logistiques, des centres de distribution, des terminaux et des installations pour la manutention et le stockage de marchandises ou d'unités de transport intermodal (UTI). FS Logistica fournissait des services logistiques intégrés (stockage; traitement et gestion des commandes depuis les usines de production ou les entrepôts jusqu'aux points de livraison et d'expédition). Elle gérait, améliorait et développait également des actifs immobiliers de nature logistique ou industrielle. Comme indiqué au considérant 28, FS Logistica a été rebaptisée Mercitalia Logistics en 2017.

#### 4. MOTIFS DE L'OUVERTURE DE LA PROCÉDURE FORMELLE D'EXAMEN

##### 4.1. Existence d'une aide d'État

###### 4.1.1. Ressources d'État

- (58) Dans la décision d'ouverture (considérant 70), la Commission a estimé à titre préliminaire que les transferts d'actifs mentionnés dans le tableau 4 constituaient une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE. La Commission a tout d'abord considéré, à titre préliminaire, que les mesures en cause impliquaient des ressources d'État et étaient imputables à l'État. Pour parvenir à cette conclusion, la Commission a relevé que les actifs avaient été transférés de RFI à Trenitalia et à FS Logistica et que ces trois sociétés étaient des filiales à 100 % de FS, dont le capital social était entièrement détenu par l'État italien. Elle a également considéré que, en tant qu'actionnaire à 100 % de FS, l'État italien nommait les membres de son conseil d'administration et exerçait donc une influence déterminante sur la gestion de RFI, filiale à 100 % de FS, au moment des opérations en cause.

###### 4.1.2. Avantage économique

- (59) En ce qui concerne l'existence d'un avantage économique, la Commission doutait que les mesures en cause aient été mises en œuvre au prix du marché, les autorités italiennes n'ayant fourni aucune évaluation ex ante des prix du marché des actifs transférés, ce qui aurait démontré que RFI avait agi en tant qu'opérateur de marché au moment de l'adoption des mesures en cause <sup>(46)</sup>. La Commission doutait également que les opérations en question constituent une réallocation d'actifs au sein d'un même groupe d'entreprises non soumise aux règles en matière d'aides d'État. Elle a souligné que l'obligation, découlant de la directive 91/440/CEE, de tenir des comptes séparés pour les activités de transport et la gestion des infrastructures dans le secteur ferroviaire se justifiait par le fait que les opérations de transport sont réalisées sur un marché concurrentiel. En conséquence, la Commission a considéré qu'une réallocation sans contrepartie d'actifs entre des sociétés d'un même groupe d'entreprises d'un gestionnaire d'infrastructure à un opérateur ferroviaire pouvait procurer un avantage économique à ce dernier en améliorant sa position concurrentielle par rapport à celle de ses concurrents sur le marché <sup>(47)</sup>.
- (60) Plus précisément, la Commission a considéré, à titre préliminaire, que les actifs de Trenitalia et de FS Logistica avaient augmenté de manière significative sans que ces entreprises n'aient à les payer. En outre, l'infrastructure transférée, qui aurait pu être vendue en tant qu'ancienne propriété du gestionnaire de l'infrastructure à d'autres entreprises ferroviaires, ne pouvait être utilisée que par Trenitalia et FS Logistica. La Commission a souligné que cet accès conditionnel à l'infrastructure pouvait avoir une pertinence particulière en ce qui concerne les installations d'entretien, dont l'accès et le coût constituent un facteur concurrentiel important sur le marché des services de transport ferroviaire de fret.
- (61) Compte tenu de ce qui précède, la Commission a donc considéré à titre préliminaire que les mesures en cause procuraient un avantage économique à Trenitalia et à FS Logistica.

<sup>(46)</sup> Considérant 61 de la décision d'ouverture.

<sup>(47)</sup> Considérant 62 de la décision d'ouverture.

#### 4.1.3. Sélectivité

- (62) Dans la décision d'ouverture, la Commission a considéré à titre préliminaire que les mesures en cause étaient sélectives, étant donné que seules Trenitalia et FS Logistica semblaient en avoir bénéficié.

#### 4.1.4. Distorsion de la concurrence et affectation des échanges

- (63) Dans la décision d'ouverture, la Commission a fait observer que les services de transport ferroviaire de fret étaient libéralisés en Italie depuis 2003. Elle a également réfuté les allégations de l'Italie selon lesquelles les mesures en cause devaient être considérées comme faisant partie de la réorganisation initiale du groupe FS en 2000-2001, qui avait eu lieu avant l'ouverture de ce marché, et la réallocation des actifs intervenue en 2009 concernait des ateliers essentiellement destinés à l'entretien du matériel roulant utilisé pour le transport de voyageurs, un secteur qui n'a été libéralisé au niveau de l'Union qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2010.
- (64) La Commission a relevé que les autorités italiennes n'avaient présenté aucun élément de preuve démontrant qu'une décision avait déjà été prise au moment de la réorganisation initiale de 2000-2001 en ce qui concerne les actifs transférés entre 2007 et 2011 et que les mesures en cause semblaient avoir été mises en œuvre à la suite de la directive de 2009 <sup>(48)</sup>. En ce qui concerne l'allégation de l'Italie selon laquelle les ateliers d'entretien concernaient le matériel roulant destiné au transport de voyageurs, la Commission a souligné que l'Italie n'avait pas démontré que ces actifs étaient affectés au transport de voyageurs et que, en tout état de cause, l'Italie avait continué à transférer des actifs après la libéralisation du marché du transport de voyageurs, le transfert final en question ayant été décidé en 2010 et mis en œuvre en 2011 <sup>(49)</sup>.
- (65) La Commission a donc estimé, à titre préliminaire, que les mesures en cause avaient été prises lorsque le marché italien du transport ferroviaire de fret était ouvert à la concurrence, de sorte que ces mesures étaient susceptibles de fausser la concurrence sur ce marché. En outre, étant donné que les principaux acteurs du marché italien du transport ferroviaire de fret opéraient également au niveau international au moment des transferts, la Commission a conclu à titre préliminaire que ces mesures affectaient les échanges au sein de l'Union <sup>(50)</sup>.

#### 4.1.5. Conclusion préliminaire

- (66) En conséquence, la Commission a considéré à titre préliminaire que les mesures en cause mises à exécution en faveur de Trenitalia et de FS Logistica constituaient une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

### 4.2. Compatibilité de l'aide

- (67) Dans la décision d'ouverture, la Commission a estimé à titre préliminaire qu'aucun des motifs de compatibilité avec le marché intérieur prévus par l'article 93, l'article 106, paragraphe 2, et l'article 107, paragraphes 2 et 3, du TFUE ne s'appliquait en l'espèce.
- (68) En conséquence, la Commission a exprimé des doutes quant à la compatibilité des mesures en cause avec le marché intérieur et a invité l'Italie à présenter ses observations sur d'éventuels motifs de compatibilité.

## 5. OBSERVATIONS DE L'ITALIE

- (69) L'Italie avance deux grands arguments:
- a) l'Italie s'est conformée aux règles sectorielles de l'Union applicables aux entreprises verticalement intégrées, notamment au moment où les transferts d'actifs ont été effectués;
  - b) les mesures en cause décrites au tableau 4 sont conformes au critère de l'opérateur en économie de marché et ne comportent pas d'aide d'État.

<sup>(48)</sup> Considérant 67 de la décision d'ouverture.

<sup>(49)</sup> Considérant 68 de la décision d'ouverture.

<sup>(50)</sup> Considérant 69 de la décision d'ouverture.

### 5.1. Conformité des transferts d'actifs avec les règles sectorielles de l'Union

- (70) En ce qui concerne le premier argument, l'Italie affirme que ni la directive 91/440/CEE, telle que modifiée, ni la directive 2012/34/UE ne prévoient d'obligation de séparation opérationnelle entre le transport ferroviaire et la gestion de l'infrastructure. L'Italie invoque deux arrêts de la Cour de justice [affaires C-556/10 <sup>(51)</sup> et C-369/11 <sup>(52)</sup>] et relève que, comme elle l'a déjà fait valoir au cours de la procédure dans l'affaire C-556/10, «l'obligation de séparation prévue par le législateur de l'Union, en ce qui concerne les fonctions de transport ferroviaire et de gestion de l'infrastructure, est de nature comptable» <sup>(53)</sup>. En conséquence, l'Italie considère que le droit de l'Union n'impose pas aux États membres d'instaurer une séparation opérationnelle entre les activités liées à la gestion de l'infrastructure et les activités de transport exercées par les entreprises ferroviaires. L'Italie estime également que le droit de l'Union n'empêche pas les entreprises ferroviaires ou d'autres personnes (autres que le gestionnaire de l'infrastructure) de détenir des actifs pouvant être qualifiés d'«infrastructure ferroviaire», conformément à l'article 3 de la directive 91/440/CEE.
- (71) Selon l'Italie, cette approche est compatible avec les principes mêmes de la législation ferroviaire de l'Union, à savoir le principe de gestion et d'indépendance organisationnelle des groupes ferroviaires, conformément aux principes commerciaux et de marché (en particulier les articles 4 et 5 de la directive 91/440/CEE). La directive 2012/34/UE reconnaît en outre la liberté des groupes intégrés de s'organiser en groupes d'entreprises ou en divisions, le cas échéant (voir article 7, paragraphe 1, de la directive 2012/34/UE) <sup>(54)</sup>.
- (72) Sur la base de ces considérations, l'Italie fait valoir que le droit de l'Union laisse les entreprises ferroviaires entièrement libres de répartir les ressources et actifs entre les entités juridiques qui composent un groupe. Cette liberté de répartition inclut la capacité d'organiser les différentes activités de manière indépendante, soit en plusieurs divisions au sein d'une même entreprise, soit en plusieurs entreprises au sein d'un même groupe. Cette liberté inclut la possibilité de modifier l'organisation interne des entreprises, en réaffectant, le cas échéant, leurs activités et leurs actifs entre plusieurs divisions ou entreprises.
- (73) L'Italie a également soutenu que, conformément aux règles applicables de l'Union, une entreprise ferroviaire peut être bénéficiaire d'un certain nombre d'actifs fournis par d'autres sociétés du même groupe et peut potentiellement devenir propriétaire de ces actifs, qu'ils aient ou non été initialement attribués à une autre entreprise du groupe. En outre, l'Italie souligne que, a fortiori, ce pouvoir discrétionnaire s'applique également, en vertu des règles de l'Union, aux cas où les actifs transférés au sein d'un groupe ne peuvent pas être qualifiés d'«infrastructure».
- (74) Par conséquent, l'Italie considère que les mesures en cause visées dans la décision d'ouverture constituent des opérations de restructuration au sein du groupe FS qui sont parfaitement légitimes et conformes au large pouvoir discrétionnaire conféré par le droit de l'Union aux groupes ferroviaires pour organiser leur structure et leurs activités comme ils le jugent approprié.
- (75) L'Italie fait valoir qu'en l'espèce, les opérations de réorganisation concernées ont débuté au début des années 2000, mais ont pris du retard pour plusieurs raisons (voir considérant 17). Elle renvoie également aux arguments avancés par FS (voir section 6.1.1) pour soutenir que les opérations concernées sont conformes à une «approche économique et industrielle». Selon FS et l'Italie, ces opérations visaient à optimiser la répartition des ressources du groupe par rapport aux différents domaines d'activité concernés.

### 5.2. Absence d'aide d'État dans le transfert des actifs

- (76) En ce qui concerne le transfert d'actifs en cause, l'Italie fait valoir que les conditions cumulatives énoncées à l'article 107, paragraphe 1, du TFUE pour qu'une mesure constitue une aide d'État ne sont pas remplies.

<sup>(51)</sup> Arrêt du 28 février 2013, *Commission/Allemagne*, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116.

<sup>(52)</sup> Arrêt du 3 octobre 2013, *Commission/Italie*, C-369/11, ECLI:EU:C:2013:636.

<sup>(53)</sup> Arrêt du 28 février 2013, *Commission/Allemagne*, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116, point 49.

<sup>(54)</sup> Selon l'Italie, cette liberté serait bien entendu soumise à l'exigence d'indépendance des «fonctions essentielles» visée à l'article 7 de la directive 2012/34/UE.

5.2.1. *Imputabilité*

- (77) En ce qui concerne l'imputabilité à l'État italien, l'Italie indique que FS est indépendante de son actionnaire public (le MEF) en ce qui concerne sa gestion et qu'elle a adopté les mesures en cause sans aucune ingérence ou participation des autorités publiques, en disposant d'une autonomie commerciale totale et dans une logique purement commerciale. L'Italie invoque la jurisprudence *Stardust Marine* <sup>(55)</sup>.
- (78) Compte tenu des circonstances de l'espèce, l'Italie considère que les entreprises du groupe FS ayant participé aux transferts d'actifs ont agi de manière indépendante vis-à-vis de l'actionnaire public (le MEF). Elle affirme en particulier que la directive de 2009 ne remet pas en cause l'absence d'imputabilité à l'État italien: la directive de 2009 serait «une disposition légale de portée générale, poursuivant un but politique, adoptée conformément à la loi n° 400/1988 et, en tant que telle, ne f[er]ait qu'exprimer une volonté politique sans produire d'effets directs» <sup>(56)</sup>. Selon les autorités italiennes, le caractère non contraignant de la directive de 2009 est confirmé par le fait que l'article 1<sup>er</sup> de cette directive, qui prévoit le transfert de certains terminaux et installations de fret à Trenitalia, n'a jamais été mis en œuvre par FS ou RFI.

5.2.2. *Ressources d'État*

- (79) L'Italie fait valoir que les mesures en cause n'ont eu aucune incidence, directe ou indirecte, sur les ressources du budget de l'État sur lesquelles l'État exerçait un contrôle effectif. Elle ajoute:
- a) que les opérations en question sont des opérations conjointes de scission d'entreprises qui ont été mises en œuvre au sein du groupe FS: elles ont donc été décidées et mises en œuvre et ont produit des effets juridiques et économiques uniquement au sein du groupe FS;
  - b) qu'en tant que telles, ces opérations consistaient en une réallocation d'actifs et d'actions qui faisaient déjà partie du groupe FS et qui n'ont donc eu aucune incidence sur sa composition globale, qui est restée inchangée après les opérations.

5.2.3. *Avantage économique*5.2.3.1. *Considérations générales*

- (80) Selon l'Italie, la décision d'ouverture assimile à tort les opérations en cause à un achat gratuit. La nature juridique et économique des transferts d'actifs concernés par la procédure est totalement différente. Selon l'Italie, il s'agit d'opérations de scission au sein du groupe FS, c'est-à-dire des opérations de restructuration fréquemment mises en œuvre au sein des groupes publics et privés et régies par le droit de l'Union et le droit national des sociétés. En ce qui concerne plus particulièrement les opérations de scission, l'Italie souligne que ce type d'opération est régi au niveau de l'Union par la directive 82/891/CEE du Conseil <sup>(57)</sup>. Comme le prévoit cette directive (voir article 2) <sup>(58)</sup>, une «scission» suppose un transfert d'actions de la société qui reçoit des actifs (à la suite de l'opération) aux actionnaires de la société qui perd des actifs (à la suite de cette opération). Selon l'Italie, dans des cas similaires, les

<sup>(55)</sup> Arrêt du 15 mai 2002, *France/Commission*, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.

<sup>(56)</sup> Arrêt du Conseil d'État du 6 avril 2011, rendu dans le cadre de la décision RG n° 4639/2009 sur le recours extraordinaire introduit contre la directive de 2009 par diverses entreprises ferroviaires de fret.

<sup>(57)</sup> Sixième directive 82/891/CEE du Conseil du 17 décembre 1982 fondée sur l'article 54, paragraphe 3, point g), du traité et concernant les scissions des sociétés anonymes (JO L 378 du 31.12.1982, p. 47).

<sup>(58)</sup> Selon l'Italie, la directive 82/891/CEE régit les questions relatives au droit des sociétés. En se référant à l'ordre juridique italien, l'Italie souligne que, conformément aux dispositions du code civil, lorsqu'une seule et même société mère est propriétaire de la société scindée et de la société à laquelle les actifs sont transférés, la scission peut être mise en œuvre au moyen de la procédure simplifiée prévue par les dispositions combinées des articles 2506 *ter* et 2505 du Code civil. Dans ce cas, les dispositions de l'article 2501 *ter*, paragraphe 1, point 3 (ratio d'échange des actions et éventuels paiements en espèces), point 4 (modalités de répartition des actions) et point 5 (date de début de la participation aux bénéfices afférents aux actions réparties) ne s'appliquent pas, pas plus que celles de l'article 2501 *quinquies* (rapport de l'organe administratif) ou de l'article 2501 *sexies* (rapport d'experts) du Code civil. En résumé, selon l'Italie, les procédures utilisées pour les transferts d'actifs en cause ne demandent aucune évaluation des actifs transférés, étant donné que ces actifs restent en possession du groupe (ils sont uniquement devenus la propriété d'une autre entreprise du groupe, sur la base de leur valeur comptable), la société mère ayant reçu des actions nouvellement émises correspondant à l'augmentation des actifs de la filiale bénéficiaire.

transferts d'actifs ne sont jamais effectués en contrepartie du paiement d'un prix, mais au moyen de l'attribution d'actions au partenaire (il ne s'agit donc pas de transferts d'actifs contre paiement, mais contre actions). Étant donné que l'opération constitue simplement la mise en œuvre d'une restructuration interne, elle est neutre pour le groupe FS dans son ensemble: il s'agit d'un simple repositionnement de (certains) actifs d'une partie d'un groupe vers une autre partie du même groupe <sup>(59)</sup>.

- (81) Selon l'Italie, les transferts d'actifs en cause sont donc identiques, sur le plan économique, à des réallocations entre des divisions internes d'une même société, ne nécessitent pas de nouvel apport en capital dans le groupe FS et se limitent à une simple restructuration interne: en tant que tels, ils ne confèrent aucun avantage et ne constituent donc pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE. L'Italie affirme que cette appréciation est confirmée par la pratique décisionnelle de la Commission elle-même, en particulier dans les affaires *Banque Postale* <sup>(60)</sup> et *Chronopost* <sup>(61)</sup>, confirmée par la Cour de justice <sup>(62)</sup>.
- (82) L'Italie a complété ses observations initiales en présentant trois études d'experts indépendants, démontrant que les transferts d'actifs sont conformes aux conditions du marché et que, partant, ils ne confèrent aucun avantage économique aux sociétés bénéficiaires, à savoir FS Logistica et Trenitalia. Ces trois études seront présentées à la section 5.2.3.2.

#### 5.2.3.2. Études d'experts indépendants présentées par l'Italie

##### 1) L'étude de PwC d'avril 2019 concernant le transfert d'actifs à Trenitalia et à FS Logistica

- (83) L'étude réalisée en avril 2019 par PricewaterhouseCoopers <sup>(63)</sup> (ci-après «PwC») évalue la rentabilité des transferts d'actifs en calculant puis en comparant la valeur d'entreprise des trois sociétés participant à l'opération (Trenitalia et FS Logistica, les bénéficiaires, et RFI, le propriétaire initial) dans deux scénarios: i) le scénario réel (avec les transferts d'actifs); et ii) un scénario contrefactuel (sans les transferts d'actifs). Les résultats montrent que la valeur d'entreprise des bénéficiaires, à savoir Trenitalia et FS Logistica, est plus élevée dans le premier scénario que dans le second, alors que le contraire se vérifie pour le propriétaire initial, à savoir RFI.
- (84) La valeur d'entreprise est la somme de la valeur de marché des capitaux propres et des titres de créance; elle représente donc la valeur de l'entreprise dans son ensemble, c'est-à-dire du point de vue tant des détenteurs de titres de créance que des actionnaires. L'étude estime la valeur d'entreprise au moyen de la méthode des flux de trésorerie actualisés, qui consiste à calculer la valeur actuelle des «flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise» (FCFF) attendus <sup>(64)</sup>.
- (85) Pour chaque scénario et chaque entreprise participant aux transferts d'actifs, PwC a utilisé dans son étude d'avril 2019 des prévisions des FCFF jusqu'en 2017, en ajoutant une valeur finale pour la période postérieure à 2017. La valeur finale, qui représente la valeur de chaque société participant au transfert d'actifs après 2017, est le résultat de l'application de la formule de croissance de Gordon <sup>(65)</sup>. Celle-ci part de l'hypothèse d'un taux de croissance perpétuelle pour les FCFF normalisés. La normalisation consiste à fixer le montant de dépenses en capital comme étant égal à la valeur de l'amortissement et les fonds de roulement net comme étant égaux à zéro et à prendre pour

<sup>(59)</sup> À cet égard, l'Italie souligne que certains transferts concernaient également des actifs rétrocédés à RFI par d'autres sociétés de FS, à savoir le transfert de parties des terminaux de Turin-Orbassano et de Maddaloni-Marcianise qui étaient jusqu'alors détenues par FS Logistica.

<sup>(60)</sup> Décision de la Commission du 21 décembre 2005 concernant une aide d'État présumée accordée par la France pour la création et le fonctionnement de la Banque Postale, C(2005) 5421 (JO C 21 du 28.1.2006, p. 4).

<sup>(61)</sup> Décision de la Commission du 1<sup>er</sup> octobre 1997 concernant les aides que la France aurait accordées à SFMI-Chronopost, C(1997) 3146 (JO L 164 du 9.6.1998, p. 37).

<sup>(62)</sup> Arrêt du 1<sup>er</sup> juillet 2008, *Chronopost/UFEX e.a.*, affaires jointes C-341/06 P et C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375.

<sup>(63)</sup> PricewaterhouseCoopers est une société de conseil économique renommée.

<sup>(64)</sup> Les flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise (FCFF) représentent la somme des flux de trésorerie opérationnels et d'investissement. Ils ne tiennent pas compte des flux de trésorerie de financement, c'est-à-dire les charges d'intérêt, les dividendes et les entrées et sorties de créances. Les FCFF constituent donc une mesure des bénéfices réalisés par l'entreprise dans son ensemble, c'est-à-dire tant par les détenteurs de créances que par les actionnaires.

<sup>(65)</sup> La formule de croissance de Gordon est utilisée pour déterminer la valeur d'un actif donné en partant de l'hypothèse que les actifs génèrent un certain bénéfice qui augmente indéfiniment à un taux fixe donné.

Cette formule est la suivante:  $TV = NCF \times \frac{g}{WACC - g}$ , où TV est la valeur finale, NCF est le flux de trésorerie normalisé (mentionné au considérant 85), g est le taux de croissance perpétuelle des flux de trésorerie et WACC est le coût moyen pondéré du capital.

hypothèse une marge bénéficiaire identique à celle de la dernière année de la période de planification. Enfin, pour chaque scénario, PwC a calculé la valeur d'entreprise de chaque société participant au transfert d'actifs comme étant la somme des valeurs actuelles des FCFF et de la valeur finale, en utilisant un coût moyen pondéré du capital <sup>(66)</sup> (CMPC) spécifique à l'entreprise comme taux d'actualisation.

- (86) L'écart de flux de trésorerie entre le scénario avec transferts et celui sans transferts représente les synergies que le groupe FS pouvait attendre des mesures en cause. En ce qui concerne les transferts de RFI à Trenitalia, ceux-ci privent RFI d'un bénéfice égal aux loyers des actifs qu'elle louait à Trenitalia, nets des coûts y afférents, à savoir les taxes foncières et les amortissements. Après le transfert, les bénéfices perdus par RFI ont été récupérés par Trenitalia. Trenitalia a également bénéficié, après le transfert, du rendement des investissements visant à améliorer les actifs, qui n'auraient pas été entrepris si RFI était restée propriétaire de ces actifs (voir, par exemple, considérants 98 et 99). Ces investissements visent à rationaliser le processus d'entretien du matériel roulant de Trenitalia et comprennent, entre autres, des modifications structurelles des ateliers d'entretien, des modifications de leur configuration et des coûts d'automatisation et d'adaptation à de nouveaux types de matériel roulant. Au total, l'étude indique que le transfert d'actifs aurait permis à Trenitalia d'investir 205 millions d'EUR de plus que dans le scénario où les actifs restaient détenus par RFI. Ces investissements supplémentaires, au cours de la période 2010-2017 <sup>(67)</sup>, auraient permis de réaliser un total de 382,55 millions d'EUR d'économies sur les coûts d'entretien par rapport au scénario dans lequel les actifs étaient détenus par RFI. Par conséquent, au niveau de FS, la synergie découlant du transfert d'actifs de RFI à Trenitalia correspond au rendement des investissements visant à améliorer les actifs.
- (87) En ce qui concerne les transferts de RFI à FS Logistica, ceux-ci privent RFI d'un bénéfice égal aux loyers des actifs qu'elle louait à FS Logistica, nets des coûts y afférents, à savoir les taxes foncières et les amortissements. Dans le même temps, les transferts génèrent des bénéfices pour FS Logistica, qui proviennent d'investissements visant à améliorer les actifs et de l'augmentation des recettes tirées de la mise en location de ces actifs sur le marché. En ce qui concerne les investissements, ceux-ci visent à augmenter la surface pouvant être mise en location sur le marché (par exemple, entretien extraordinaire d'actifs existants, construction de nouveaux entrepôts ou entreprises communes pour la construction de nouveaux terminaux) et s'élèvent à 38,2 millions d'EUR au cours de la période 2010-2017. Dans l'ensemble, selon l'étude, les bénéfices pour FS Logistica font plus que compenser les pertes de RFI, FS Logistica étant en mesure d'extraire davantage de valeur des actifs transférés, grâce à sa spécialisation dans les activités logistiques.
- (88) L'étude conclut que, dans le scénario des transferts d'actifs effectués en faveur de Trenitalia et de FS Logistica, la valeur d'entreprise est estimée à 4 639 millions d'EUR pour Trenitalia, à 82 millions d'EUR pour FS Logistica et à 2 206 millions d'EUR pour RFI. Dans le scénario contrefactuel (situation en l'absence de transferts d'actifs), l'étude calcule une valeur d'entreprise de 4 315 millions d'EUR pour Trenitalia, de 56 millions d'EUR pour FS Logistica et de 2 234 millions d'EUR pour RFI. Globalement, les effets des transferts d'actifs consistent en une augmentation de 325 millions d'EUR de la valeur d'entreprise de Trenitalia et de 26 millions d'EUR pour FS Logistica, ainsi qu'en une réduction de 28,3 millions d'EUR de la valeur d'entreprise de RFI. L'étude montre également que, sur la réduction totale de la valeur d'entreprise de RFI (28,3 millions d'EUR), 16,4 millions d'EUR sont imputables au transfert à Trenitalia et le reste aux transferts à FS Logistica <sup>(68)</sup>.
- (89) Globalement, l'étude de PwC d'avril 2019 conclut qu'en raison des synergies découlant des transferts d'actifs, l'augmentation de la valeur d'entreprise pour les bénéficiaires (325 millions d'EUR pour Trenitalia et 26 millions d'EUR pour FS Logistica) l'emporte sur la perte pour RFI (28,3 millions d'EUR). Il s'ensuit que, au niveau du groupe FS, les mesures en cause ont augmenté la valeur d'entreprise de 322,7 millions d'EUR.

<sup>(66)</sup> Le CMPC est déterminé en tant que moyenne pondérée du coût des fonds propres et du coût après impôt de la dette, pondérée en fonction de la structure du capital des entreprises participant aux transferts.

<sup>(67)</sup> Pour les années 2010 à 2017, les investissements et les économies de coûts sont des sommes, sans actualisation.

<sup>(68)</sup> En d'autres termes, d'après l'étude de PwC d'avril 2019, la valeur d'entreprise de RFI aurait été de 2 222,1 millions d'EUR dans le scénario où des transferts d'actifs n'auraient été effectués qu'en faveur de FS Logistica, tandis qu'elle aurait été de 2 217,6 millions d'EUR dans le scénario où des transferts d'actifs n'auraient été effectués qu'en faveur de Trenitalia.

## 2) L'étude de PwC de décembre 2019 concernant le transfert d'actifs à Trenitalia

- (90) L'étude réalisée par PwC en décembre 2019 est une nouvelle évaluation de la rentabilité des transferts d'actifs de RFI à Trenitalia. Comme l'étude de PwC d'avril 2019, l'étude de PwC de décembre 2019 compare la rentabilité de RFI et de Trenitalia dans des scénarios avec et sans transferts d'actifs. La principale différence entre les deux études réside dans le fait que l'étude de PwC de décembre 2019 examine la rentabilité exprimée en valeur des fonds propres et non en valeur d'entreprise. Alors que la valeur d'entreprise se rapporte à la société dans son ensemble, puisqu'il s'agit de la valeur revenant à la fois aux détenteurs de créances et aux actionnaires, la valeur des fonds propres ne reflète que la valeur de l'entreprise du point de vue des actionnaires.
- (91) Dans son étude de décembre 2019, PwC a estimé la valeur des fonds propres en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés disponibles pour les actionnaires (*Free Cash Flow to Equity* ou «FCFE»), qui consiste à calculer la valeur actualisée des flux de trésorerie à la disposition des actionnaires. Ces flux de trésorerie correspondent à la somme des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise, qui sont ceux utilisés pour calculer la valeur d'entreprise (voir considérant 84), et des flux de trésorerie de financement, c'est-à-dire le total des entrées de trésorerie provenant des nouveaux financements par l'emprunt, déduction faite des sorties de trésorerie sous forme de charges d'intérêts et remboursements de créances<sup>(69)</sup>. À ce titre, les FCFE permettent de quantifier le montant de trésorerie disponible pour une distribution potentielle de dividendes aux actionnaires. Enfin, la valeur des fonds propres est obtenue en calculant la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires en utilisant le coût des fonds propres comme taux d'actualisation.
- (92) Tant pour RFI que pour Trenitalia, et dans les deux scénarios (avec et sans transfert d'actifs), l'étude de PwC de décembre 2019 obtient les flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires en additionnant les flux de trésorerie de financement prévus et les flux de trésorerie disponibles de l'entreprise provenant de l'étude d'avril 2019. L'étude de PwC de décembre 2019 inclut également une valeur finale des fonds propres à la fin de la période couverte par le plan d'entreprise, à savoir 2018. Cette valeur finale est une application de la formule de croissance de Gordon, qui suppose une croissance perpétuelle des flux de trésorerie disponibles pour les actionnaires à un taux constant, à partir d'un niveau normalisé de ces flux de trésorerie. La normalisation des flux de trésorerie disponibles de l'entreprise coïncide avec celle effectuée dans l'étude de PwC d'avril 2019 (considérant 85), tandis que celle des flux de trésorerie de financement consiste à ramener les charges financières à une valeur légèrement inférieure à celle de la dernière année de la période couverte par le plan d'entreprise et à ramener les remboursements et les émissions de titres de créance à zéro. Enfin, dans l'étude de décembre 2019, PwC a obtenu la valeur des fonds propres de RFI et de Trenitalia en tant que valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles de la société concernée dans chaque scénario, en utilisant le coût des fonds propres de la société concernée comme taux d'actualisation.
- (93) Dans l'étude de décembre 2019, PwC a estimé la valeur des fonds propres de Trenitalia et de RFI à 1 102,3 et 3 813,7 millions d'EUR respectivement dans le scénario du transfert d'actifs, et à 964,2 millions et 3 830,4 millions d'EUR, respectivement, dans le scénario contrefactuel. Ces estimations supposent que le transfert d'actifs de RFI à Trenitalia a généré une valeur actionnariale au niveau du groupe, puisqu'il a généré 138,1 millions d'EUR de fonds propres supplémentaires dans Trenitalia et n'a fait perdre que 16,7 millions d'EUR de fonds propres à RFI. L'étude de PwC de décembre 2019 fournit donc une autre quantification, en plus de celle de l'étude de PwC d'avril 2019, de l'avantage résultant du transfert d'actifs de RFI à Trenitalia du point de vue du groupe FS.

## 3) L'étude d'E.CA

- (94) L'étude réalisée en juin 2019 par la société de conseil économique E.CA<sup>(70)</sup> complète les deux études susmentionnées et évalue la fiabilité de l'étude de PwC d'avril 2019. Elle explique également la logique économique sous-tendant les transferts et appuie le choix de méthode effectué dans l'étude de PwC d'avril 2019.

<sup>(69)</sup> Les flux de trésorerie de financement se composent des paiements d'intérêts, nets d'impôts, des remboursements de créances et des émissions de titres de créance.

<sup>(70)</sup> E.CA est une société de conseil économique de renom désignée par le groupe FS afin de fournir une expertise technique dans la présente affaire.

- (95) En ce qui concerne la méthode, l'étude d'E.CA explique pourquoi la méthode de la valeur d'entreprise est appropriée pour déterminer les gains d'efficacité découlant des transferts d'actifs, par rapport à la méthode de la valeur des fonds propres. La raison en est que la méthode de la valeur d'entreprise est axée sur les recettes et les coûts générés par l'entreprise dans son ensemble, soit le niveau auquel les gains d'efficacité sont générés. En revanche, la méthode de la valeur des fonds propres nécessite des projections des flux de trésorerie de financement, qui ne devraient pas être directement affectés par les mesures d'efficacité motivant les transferts d'actifs. Par conséquent, la société de conseil économique E.CA estime qu'il est plus approprié d'utiliser la méthode de la valeur d'entreprise pour évaluer la rentabilité des transferts d'actifs.
- (96) Dans l'étude de juin 2019, E.CA évalue également les hypothèses formulées dans l'étude de PwC d'avril 2019 au sujet du CMPC. Alors que PwC s'appuie sur une valeur unique du CMPC pour estimer la valeur d'entreprise dans l'étude d'avril 2019, E.CA établit, dans l'étude de juin 2019, une fourchette de valeurs du CMPC pour chaque entreprise participant aux transferts d'actifs, en modifiant les paramètres clés utilisés pour calculer le CMPC, à savoir le bêta, la prime de risque sur capitaux propres et le taux sans risque <sup>(71)</sup>.
- (97) L'étude d'E.CA de juin 2019 confirme les résultats de l'étude de PwC d'avril 2019 sur les synergies découlant des transferts d'actifs. Elle conclut que l'estimation la plus élevée de la perte de valeur de RFI, obtenue en utilisant la valeur la plus basse de la fourchette de CMPC de RFI, est de 56 millions d'EUR, tandis que l'estimation la plus basse des gains de valeur pour Trenitalia et FS Logistica, obtenue en prenant la valeur la plus élevée de la fourchette de CMPC de ces entreprises, s'élève à 195 et à 24 millions d'EUR respectivement. Dans l'ensemble, même en utilisant des valeurs prudentes pour le CMPC, la création de valeur au niveau de FS serait d'au moins 163 millions d'EUR <sup>(72)</sup>.
- (98) Enfin, l'étude d'E.CA de juin 2019 illustre le raisonnement sous-tendant les transferts d'actifs. La société de conseil économique E.CA considère que les transferts d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica ont conduit à une décentralisation du pouvoir décisionnel relatif à ces actifs au sein du groupe FS. Selon la théorie économique <sup>(73)</sup>, il est préférable de décentraliser les décisions relatives aux investissements commerciaux non stratégiques, relativement modestes et ordinaires, pour lesquels les directeurs de filiale ou de division sont susceptibles de disposer de meilleures informations que leurs supérieurs hiérarchiques. Si ces décisions étaient prises au niveau centralisé, elles n'aboutiraient pas à un résultat optimal. En effet, les directeurs de division ne seraient pas incités à partager leurs informations, car une partie des bénéfices liés à ces décisions seraient partagés avec leurs supérieurs.
- (99) Selon l'étude d'E.CA de juin 2019, la même théorie économique s'applique aux transferts d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica. Les actifs qui ont été transférés à ces deux sociétés étaient utilisés pour des opérations ordinaires, telles que des activités logistiques et d'entretien, qui ne faisaient pas partie des activités principales de RFI. Par conséquent, selon la société de conseil économique E.CA, il est raisonnable de supposer que RFI ne disposait pas du même niveau d'information que Trenitalia et FS Logistica quant à la manière d'utiliser ces actifs. Selon E.CA, la théorie économique (voir considérant 98) veut que, sans les transferts, Trenitalia et FS Logistica n'auraient pas réalisé les investissements décrits aux considérants 86 et 87, ou n'auraient pas assuré le même niveau d'investissement, car une partie des bénéfices auraient été attribués à RFI. E.CA a également considéré dans son étude de juin 2019 qu'en principe, le groupe FS aurait pu mettre en place un système de compromis dans le cadre duquel RFI aurait réalisé des investissements en échange d'une compensation de Trenitalia et de FS Logistica, ce qui aurait pu donner lieu à la même stratégie d'investissement optimal que celle résultant des transferts d'actifs. Toutefois, selon l'étude d'E.CA, on peut raisonnablement supposer que la conclusion de contrats, des décalages temporels et des problèmes de blocage auraient empêché ce système de compromis d'assurer le niveau d'investissement optimal, à moins que les actifs ne soient détenus par l'agent qui bénéficierait de ces investissements.

<sup>(71)</sup> Le bêta d'une action est une mesure du degré de risque de ladite action, indiquant dans quelle mesure le rendement de l'action varie avec le rendement de l'ensemble du marché boursier. Plus le bêta est élevé, plus le risque présenté par une action est élevé. La prime de risque sur capitaux propres est la différence entre le rendement d'un indice boursier et le taux sans risque. Le taux sans risque est le rendement d'un actif sans risque de défaut. Le taux sans risque, le bêta et la prime de risque sur fonds propres sont nécessaires pour déterminer le coût des fonds propres.

<sup>(72)</sup> Ce chiffre est obtenu comme suit : 195 millions d'EUR + 24 millions d'EUR – 56 millions d'EUR.

<sup>(73)</sup> Voir par exemple : Aghion, P., Tirole, J., «Formal and real authority in organizations», *Journal of political economy*, 105(1), 1.2.1997, p. 1 à 29; Milton, H., Raviv, A., «Allocation of decision-making authority», *Review of Finance*, 9.3.2005, p. 353 à 383.

- (100) Sur la base de ces études, l'Italie considère que les transferts d'actifs étaient conformes aux conditions du marché.

#### 5.2.4. Distorsion de la concurrence

- (101) L'Italie affirme qu'au niveau de l'Union, la libéralisation des marchés du transport ferroviaire a débuté en 2007 pour le transport de fret et en 2010 pour le transport de voyageurs. Les règles en matière d'aides d'État ne s'appliquent qu'après ces dates et aucune intervention antérieure, pour autant qu'elle remplisse les autres conditions énoncées à l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, ne peut être qualifiée d'«aide»; elle peut tout au plus être qualifiée d'«aide existante». Sur ce point, l'Italie observe que la décision relative aux transferts d'actifs entre 2007 et 2011 avait déjà été prise au moment de la restructuration du groupe FS en 2000-2001, à un moment, dès lors, où il est constant que le marché n'était pas encore libéralisé. En outre, l'Italie rappelle que presque tous les actifs transférés en 2009 sont «consacrés» aux activités de transport ferroviaire de voyageurs, qui n'ont été libéralisées qu'ultérieurement <sup>(74)</sup>.
- (102) L'Italie fait également référence à l'arrêt *Chronopost* <sup>(75)</sup>. Dans cette affaire, selon elle, la Cour aurait confirmé que les transferts d'actifs effectués dans le cadre d'opérations de société au sein d'un groupe ne faussent pas ou ne menacent pas de fausser la concurrence.

## 6. OBSERVATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES

### 6.1. FS

#### 6.1.1. Observations relatives aux processus de transfert

- (103) FS soutient la position de l'Italie résumée à la section 5.2. Elle ajoute que la décision de transférer les actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica a été adoptée bien avant les dates auxquelles le transfert a effectivement eu lieu. Selon elle, les actifs transférés, du fait de leur nature, n'étaient ni importants ni nécessaires pour la gestion de l'infrastructure ferroviaire italienne. Selon FS, les actifs transférés se composent de grands ateliers de réparation, d'ateliers et d'entrepôts situés en dehors des frontières ferroviaires; de terrains et d'aires de stationnement qui sont situés en dehors des limites de l'aire de voie ferrée, ou, s'ils sont situés à l'intérieur de cette aire, qui ne sont pas nécessaires aux activités ferroviaires; de bâtiments destinés aux voyageurs; de bâtiments de service, d'autres bâtiments «accessoires» pour les opérations ferroviaires et d'autres bâtiments «accessoires» en raison de l'usage auquel ils sont destinés (tels que des cafétérias et des écoles professionnelles).
- (104) FS fait valoir que le transfert d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica dans le cadre du processus de réallocation des actifs a été retardé en raison de difficultés juridiques et techniques, notamment pour des raisons techniques cadastrales. Premièrement, même si les actifs figuraient dans la base de données de la société depuis 1999, il a été nécessaire de procéder à des vérifications sur place afin de déterminer et de délimiter précisément leur taille (y compris leurs limites cadastrales) et leur valeur, avant de les affecter aux différentes unités commerciales. Ces actifs comprenaient des ateliers d'entretien, des installations dynamiques multifonctionnelles, des ateliers destinés aux opérations d'entretien importantes, certains terminaux de fret et d'autres biens immobiliers.
- (105) Deuxièmement, le processus a également été ralenti par les changements réglementaires intervenus dans le secteur au niveau de l'Union: en l'espace de six ans, trois paquets de directives ferroviaires ont été adoptés, qui ont tous considérablement modifié le cadre juridique et, partant, les plans d'entreprise et la gestion des entreprises concernées.
- (106) Ces complications ont été résolues dans un premier temps en simplifiant l'allocation des actifs aux différentes sociétés composant le groupe. RFI a conservé la propriété de certains biens immobiliers non essentiels à sa mission de gestionnaire de l'infrastructure (voir considérants 16 et 17). Par conséquent, certains des actifs mentionnés au considérant 103, bien que clairement associés aux opérations de transport de la société Trenitalia nouvellement créée, n'avaient alors pas été attribués à cette dernière, mais étaient temporairement restés parmi les actifs de RFI.
- (107) Toutefois, ce régime initial était considéré comme temporaire: au moment de la séparation des entreprises, en 2000, il était déjà prévu que ces actifs soient réalloués ultérieurement.

<sup>(74)</sup> Voir considérant 35.

<sup>(75)</sup> Voir note de bas de page n° 68.

- (108) FS soutient que la réallocation des actifs aux opérations de transport et à la gestion des infrastructures, respectivement, était l'un des objectifs déclarés du plan d'entreprise 2007-2011. Selon elle, le plan d'entreprise 2007-2011 publié en mai 2007 prévoyait une rationalisation des opérations, notamment grâce à une meilleure gestion des biens immobiliers. Cela aurait permis de créer de la valeur et de développer de nouveaux domaines d'activité, y compris en créant un nouvel opérateur logistique (FS Logistica) et une société spécialisée dans le développement immobilier et la fourniture de services intégrés aux villes et à leurs zones périphériques (FS Sistemi Urbani).
- (109) Le transfert à FS Logistica de 10 ensembles d'installations situées dans différents terminaux de fret, qui figurait parmi les initiatives énumérées dans le plan d'entreprise 2007-2011, s'appuie sur l'évaluation globale du réseau de fret ainsi que sur une double analyse: d'une part, les transferts visaient à réduire le nombre de points de service en les concentrant sur les installations ayant de meilleures performances opérationnelles et des équipements techniques adéquats; d'autre part, les transferts visaient à réaffecter une partie des installations dans les principaux terminaux de fret de manière à déterminer quels sont les secteurs utiles à RFI et quels sont les éléments qui ne sont plus strictement nécessaires à l'exécution de ses obligations au titre de la concession de gestion de l'infrastructure, en tenant compte des scénarios de demande prévisionnels.
- (110) En ce qui concerne les biens immobiliers, FS fait valoir que les transferts avaient pour objectif de i) parvenir à une utilisation rentable des actifs (en les incluant dans FS Logistica) qui, autrement, ne pourraient pas être développés de manière rentable; ii) développer des surfaces et des propriétés de valeur destinées à des utilisations autres que le transport ferroviaire de fret ou de voyageurs (qui ont été attribuées à FS Sistemi Urbani, non concernée par la présente enquête); et iii) générer des ressources destinées à soutenir les programmes de la société.
- (111) Selon FS, la méthode choisie pour transférer ces actifs, c'est-à-dire la scission partielle <sup>(76)</sup> grâce à l'émission de nouvelles actions en cas d'augmentations du capital (comme l'opération à laquelle a participé Trenitalia, visée à la section 3.1) ou à l'attribution à la société holding d'actions dans de nouvelles sociétés (comme l'opération à laquelle a participé FS Logistica, visée à la section 3.3), consiste en des réorganisations intragroupe classiques, régulièrement effectuées dans le monde des affaires afin d'optimiser le profil organisationnel d'une société dans le but d'améliorer sa rentabilité et ses performances et, en fin de compte, de favoriser la création de valeur. FS soutient que cette méthode rééquilibre la structure du capital du groupe FS afin de lui permettre de réaliser les investissements prévus dans le plan d'entreprise 2007-2011 sans qu'il soit nécessaire d'injecter de nouvelles liquidités.

#### 6.1.2. Observations concernant la logique commerciale des transferts d'actifs

- (112) FS fait valoir que le développement des systèmes ferroviaires a toujours nécessité la disponibilité de vastes terrains pour héberger les installations ferroviaires. Sur ces terrains, outre les voies de chemin de fer, les gares de triage et les voies de manœuvre, des bâtiments étaient souvent construits pour répondre à différents besoins liés aux opérations ferroviaires: l'entretien du matériel roulant, des entrepôts pour l'infrastructure et le matériel roulant, des installations d'essais de matériaux, des dépôts de charbon et de combustible, des sous-stations électriques, des gares de voyageurs, des entrepôts de fret, des aires de stationnement et des rampes d'accès vers les entrepôts de fret, des dépôts de matériel roulant, des bâtiments de service pour le personnel ferroviaire (cafétérias, vestiaires, «hôtels ferroviaires», lieux de socialisation et logements pour le personnel). Ce type d'organisation a conduit les entreprises ferroviaires historiques à accumuler de nombreux biens immobiliers au fil des décennies. Au cours de la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle, la fermeture de nombreuses lignes ferroviaires et l'externalisation de plusieurs services liés au secteur ferroviaire ont entraîné l'accumulation d'«actifs non nécessaires» au sein des entreprises ferroviaires. La séparation de la gestion et de la comptabilité introduite par la directive 91/440/CEE a alors nécessité de répartir l'ensemble des actifs de ces entreprises entre les différents acteurs ayant vu le jour à la suite de la division des entreprises ferroviaires historiques.

<sup>(76)</sup> Le processus de scission d'une entreprise consiste à séparer une ou plusieurs parties des activités commerciales d'une organisation de la société principale afin qu'elles deviennent une entité à part entière.

(113) En conséquence, le principal objectif de la direction de FS était de répartir de manière plus efficace et équilibrée les actifs qui n'étaient pas nécessaires à l'entité qui en détenait la propriété (RFI). Selon FS, la réaffectation et le transfert des ateliers d'entretien à Trenitalia (au moyen de la scission mise en œuvre en 2009) répondaient aux considérations commerciales suivantes:

- a) la gestion des dépôts d'entretien et de leurs surfaces annexes ne relevait pas des activités ordinaires de RFI, qui ne modernisait pas et n'améliorait pas ces actifs afin de les rendre plus efficaces et de les aligner sur les besoins de leur utilisateur (Trenitalia), et n'en avait pas les capacités;
- b) le transfert de propriété de ces actifs à Trenitalia, responsable de la gestion de l'ensemble du processus d'entretien du matériel roulant, a permis de prendre des mesures visant à rationaliser et à revoir la conception du réseau d'installations d'entretien, conformément au plan d'entreprise du groupe;
- c) en particulier, l'optimisation du réseau de dépôts d'entretien, leur réorganisation et la réduction du nombre de centres nécessitaient de modifier la configuration des dépôts d'entretien utilisés, dont certains supposaient des investissements conséquents;
- d) l'opération a contribué à une répartition plus équilibrée des actifs entre les sociétés du groupe.

Selon FS, ces transferts ont entraîné une augmentation du rendement du capital investi et ont renforcé la position industrielle du groupe. En outre, le transfert d'actifs a permis à Trenitalia de mieux déterminer les domaines d'investissement nécessaires à l'optimisation de ses services et de mieux orienter ses investissements.

(114) FS soutient que la (ré)allocation des ateliers d'entretien avait exactement la même nature et la même finalité que les opérations similaires effectuées par ses principaux concurrents dans l'Union. Elle en donne quelques exemples, à savoir la réorganisation d'entreprise mise en œuvre au cours de la même période par les principaux groupes ferroviaires de l'Union, en particulier le groupe SNCF en France, la RENFE en Espagne, le groupe Deutsche Bahn en Allemagne et la SNCB en Belgique. Selon FS, ces processus de réorganisation ont souvent été mis en œuvre au moyen d'opérations entre sociétés, c'est-à-dire de scissions, du même type que celles mises en œuvre par le groupe FS. En outre, les opérations de réorganisation d'entreprise réalisées par d'autres groupes ferroviaires de l'Union confirment que les installations d'entretien ont été attribuées directement à l'opérateur de transport ferroviaire ou placées sous son contrôle et ont été retirées des actifs du gestionnaire de l'infrastructure.

(115) FS ajoute que les transferts d'actifs immobiliers en faveur de FS Logistica, qui n'est pas une entreprise ferroviaire, sont également conformes à la stratégie commerciale globale du groupe. Les actifs transférés à FS Logistica sont des parties d'installations de fret, des bâtiments et des terrains destinés à des activités logistiques (manutention, entreposage et stockage de marchandises) faisant partie intégrante des activités spécifiquement attribuées à FS Logistica au sein du groupe FS. FS affirme également que les transferts se sont révélés économiquement rentables, comme en témoignent l'augmentation du rendement du capital investi dans FS Logistica et l'amélioration des principaux indicateurs économiques de l'entreprise, ainsi que l'augmentation constante de la marge d'exploitation de FS Logistica (en ce qui concerne la gestion immobilière).

#### 6.1.3. Observations concernant le respect des règles de l'UE

(116) Selon FS, ni la directive 91/440/CEE, telle que modifiée, ni la directive 2012/34/UE n'exigent que les activités de transport ferroviaire et les activités de gestion de l'infrastructure ferroviaire soient confiées à des entreprises distinctes.

(117) Selon FS, le cadre juridique de l'Union laisse aux États membres la liberté d'établir la structure, l'organisation et la répartition intragroupe des actifs; il ne prévoit pas non plus de restrictions de la liberté de répartir les différentes activités, ressources et actifs entre les différentes sociétés d'un groupe. FS ajoute que la liberté accordée par les règles de l'Union s'applique d'autant plus que les actifs ayant fait l'objet de transferts intragroupe ne sont pas des «infrastructures». Selon FS, au sens de l'article 3 de la directive 91/440/CEE, les terminaux de fret ou les dépôts d'entretien ne sont pas des infrastructures ferroviaires. Le groupe FS pouvait donc mettre en œuvre le processus de réallocation des actifs de manière discrétionnaire.

- (118) FS affirme par ailleurs que le transfert d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica au moyen d'une scission est conforme au principe de l'investisseur en économie de marché, tel que précisé par la jurisprudence de la Cour, notamment dans ses arrêts du 21 mars 1991 dans l'affaire C-303/88, *Eni-Lanerossi* <sup>(77)</sup>, et dans l'affaire C-305/89, *Alfa Romeo* <sup>(78)</sup>.
- (119) FS fait valoir qu'un entretien adéquat est un élément nécessaire au respect des conditions énoncées dans le contrat de service conclu entre Trenitalia et les régions italiennes <sup>(79)</sup>; cela confirme que les installations d'entretien constituent un élément indissociable du programme d'investissement de Trenitalia.
- (120) FS ajoute que, au niveau du groupe FS, les investissements prévus en matière d'entretien étaient censés améliorer les services et accroître le chiffre d'affaires et la rentabilité. À l'appui de cette affirmation, FS indique que l'analyse de rentabilité qu'elle avait préparée montre un taux de rendement du capital investi requis par le marché d'environ 8 % pour Trenitalia et de 5,5 % pour RFI, comme indiqué dans le tableau suivant:

Tableau 10

## Comparaison de la rentabilité de Trenitalia et de RFI en 2008

| Trenitalia                                      | 2008 (en Mrd EUR) | CMPC  | % CIN | CMPC pondéré |
|-------------------------------------------------|-------------------|-------|-------|--------------|
| CIN (capital investi net) à moyen et long terme | 2,870             | 7,5 % | 42 %  | 3,1 %        |
| CIN régional                                    | 3,334             | 7,5 % | 48 %  | 3,6 %        |
| CIN fret                                        | 0,672             | 8,2 % | 10 %  | 0,8 %        |
| <b>Capital investi</b>                          | <b>6,876</b>      |       |       | <b>7,6 %</b> |
| RFI                                             | 2008              | CMPC  | % CIN | CMPC pondéré |
| CIN réseau conventionnel                        | 26,149            | 5,5 % | 83 %  | 4,6 %        |
| CIN grande vitesse/haute capacité               | 5,181             | 5,5 % | 17 %  | 0,9 %        |
| <b>Capital investi</b>                          | <b>31,330</b>     |       |       | <b>5,5 %</b> |

Source: FS.

- (121) Selon FS, cette comparaison de la rentabilité confirme que le processus d'allocation a été mis en œuvre pour des raisons à la fois stratégiques et commerciales et pour obtenir un rendement plus élevé sur le capital investi au niveau du groupe.

#### 6.1.4. Observations concernant le respect du droit des sociétés et des règles comptables

- (122) FS fait valoir que les opérations de transfert de RFI à Trenitalia et à FS Logistica constituent des opérations entre entreprises «sous contrôle commun», étant donné que Trenitalia et FS Logistica sont toutes deux des filiales à 100 % de FS. Les opérations en question ont été effectuées en transférant, au sein du groupe, des actifs à leur valeur comptable. Selon FS, ce choix est tout à fait légitime du point de vue de la société mère FS, tant sur le plan du droit civil que sur le plan comptable.

<sup>(77)</sup> Arrêt du 21 mars 1991, *Italie/Commission* («Eni-Lanerossi»), C-303/88, ECLI:EU:C:1991:136.

<sup>(78)</sup> Arrêt du 21 mars 1991, *Italie/Commission* («Alfa Romeo»), C-305/89, ECLI:EU:C:1991:142.

<sup>(79)</sup> Le contrat de service conclu entre Trenitalia et les régions italiennes était un contrat de service public établissant les volumes, les normes de qualité, les coûts et les critères opérationnels liés aux services que Trenitalia devait fournir dans ces régions, ainsi que la compensation à verser à Trenitalia.

## 6.2. Communauté européenne du rail et des compagnies d'infrastructure (CER)

- (123) Selon la CER <sup>(80)</sup>, conformément à l'article 4 de la directive 91/440/CEE, les entreprises ferroviaires doivent être indépendantes de l'État dans leur gestion et leur administration; en particulier, elles doivent disposer «d'un patrimoine, d'un budget et d'une comptabilité séparés de ceux des États». Selon la CER, l'article 5 de cette même directive dispose que les entreprises ferroviaires sont libres de définir leur organisation interne sans préjudice de l'obligation de séparation comptable. Cette disposition n'exige pas la constitution de deux sociétés distinctes et la directive 91/440/CEE devrait être considérée comme une *lex specialis* qui prévaut sur les règles du droit de la concurrence.
- (124) Selon la CER, conformément aux directives pertinentes de l'Union, les entreprises ferroviaires sont libres d'affecter, au sein de leur organisation et à leur propre initiative, des actifs tels que des installations d'entretien, des terminaux de fret et d'autres actifs immobiliers qui ne relèvent pas de la définition d'infrastructures ferroviaires donnée par les directives de l'Union (article 3 de la directive 91/440/CEE et article 3 de la directive 2012/34/UE). Sur le plan industriel, dans une grande majorité d'États membres, les ateliers d'entretien du matériel roulant sont généralement exploités par une entreprise ferroviaire. Enfin, en ce qui concerne le transfert d'actifs au sein d'un même groupe d'entreprises publiques, la CER considère que, dans l'arrêt *France Telecom* du 19 mars 2013 <sup>(81)</sup>, la Cour a précisé que la notion d'aide d'État suppose de vérifier qu'il n'y a ni réduction du budget de l'État ni risque financier supplémentaire pour le budget de l'État. Dans le cas d'un transfert d'actifs au sein d'un groupe composé de plusieurs entreprises publiques, ces deux conditions sont toujours remplies.

## 6.3. FerCargo

- (125) Comme indiqué au considérant 8, FerCargo représente plusieurs entreprises ferroviaires italiennes proposant des services de fret ferroviaire <sup>(82)</sup>.

### 6.3.1. Sur les transferts d'actifs

- (126) FerCargo souligne que les mesures en cause ne sont pas facilement traçables. Selon elle, les rapports annuels de RFI n'indiquent pas de manière suffisamment précise le nombre et la nature des actifs transférés à Trenitalia et à FS Logistica.
- (127) FerCargo ajoute que, contrairement à ce que prétendent les autorités italiennes, les actifs transférés sont essentiels à la fourniture des services inclus dans l'ensemble des prestations minimales et à l'accès par le réseau aux infrastructures de services que les entreprises ferroviaires sont juridiquement tenues de demander aux États membres conformément à l'article 5 et à l'annexe 2 de la directive 2001/14/CE <sup>(83)</sup>. FerCargo ajoute que l'article 20 du décret législatif n° 188/2003, qui a transposé cette directive en droit national, dispose expressément que les associations internationales d'entreprises et les entreprises ferroviaires ont le droit d'accéder aux terminaux de fret, aux gares de triage, aux gares de formation, aux installations de stockage du matériel roulant et des marchandises et aux

<sup>(80)</sup> Selon son site web [www.cer.be](http://www.cer.be), la CER rassemble près de 70 entreprises ferroviaires, leurs associations nationales ainsi que des gestionnaires d'infrastructures et des sociétés de location de véhicules. Les membres de la CER représentent 71 % de la longueur du réseau ferroviaire européen, 76 % des activités européennes de fret et 92 % des opérations de transport ferroviaire de voyageurs en Europe.

<sup>(81)</sup> Arrêt du 19 mars 2013, *Bouygues SA et Bouygues Télécom SA/Commission européenne e.a. et Commission européenne/République française e.a.* («France Telecom»), affaires jointes C-399/10 P et C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.

<sup>(82)</sup> 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 et Sbb Cargo Italia.

<sup>(83)</sup> Conformément à l'annexe 2 de la directive 2001/14/CE, l'ensemble des prestations minimales comprend:

- a) le traitement des demandes de capacités de l'infrastructure;
- b) le droit d'utiliser les capacités accordées;
- c) l'utilisation des branchements et aiguilles du réseau;
- d) le contrôle de la circulation des trains, y compris la signalisation, la régulation, le dispatching, ainsi que la communication et la fourniture d'informations concernant la circulation des trains;
- e) toute autre information nécessaire à la mise en œuvre ou à l'exploitation du service pour lequel les capacités ont été accordées.

installations d'entretien et autres installations techniques et de les utiliser dans des conditions non discriminatoires. L'article 13 du décret législatif n° 188/2003 dispose que le gestionnaire de l'infrastructure doit publier un rapport annuel intitulé «Prospetto Informativo della Rete» (ci-après le «PIR»), dans lequel il énumère les installations essentielles auxquelles les entreprises ferroviaires devraient avoir accès conformément au droit de l'Union et au droit national.

- (128) Selon FerCargo, les PIR pour les années 2008, 2009 et 2010 montrent une forte diminution du nombre de ces installations essentielles, qui est passé de 108 en 2008 à 71 en 2009, en raison, d'après elle, de la directive de 2009. Toutefois, les documents techniques publiés par Trenitalia indiquent que certains des actifs transférés et qui, dès lors, n'étaient plus disponibles pour les autres entreprises ferroviaires étaient toujours considérés comme étant techniquement en service pour les partenaires commerciaux de Trenitalia <sup>(84)</sup>.
- (129) FerCargo considère que les règles en matière d'aides d'État sont applicables aux mesures en cause. Premièrement, les mesures ont été mises en œuvre après l'ouverture du marché du fret. Deuxièmement, FerCargo affirme que tous les critères utilisés pour définir la présence d'une aide d'État sont remplis:
- a) *ressources d'État et imputabilité*: les actifs transférés ont toujours été utilisés par RFI elle-même pour donner accès aux installations essentielles. FerCargo observe que les mesures sont imputables à l'État italien, qui détient et contrôle 100 % du capital de FS, nomme tous les membres du conseil d'administration de FS et a supervisé le processus de transfert d'actifs ainsi que les activités de RFI en tant que gestionnaire de l'infrastructure. Selon FerCargo, RFI peut être considérée comme une entreprise publique au sens de la directive 2006/111/CE de la Commission <sup>(85)</sup>;
  - b) *avantage économique*: les mesures en cause confèrent un avantage économique aux filiales de FS (Trenitalia et FS Logistica) puisqu'elles consistent en un transfert gratuit d'actifs à ces entités. FerCargo doute que ces mesures constituent une simple réorganisation intragroupe (qui serait donc neutre sur le plan économique): selon l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 2, de la directive de 2009, cette réorganisation aurait eu lieu dans le cadre de la recapitalisation de FS, tandis que l'article 2 justifierait explicitement le transfert des installations d'entretien par la nécessité de recapitaliser Trenitalia. Enfin, FerCargo estime que la jurisprudence *Banque Postale* <sup>(86)</sup> est dénuée de pertinence dès lors que cette affaire concernait la création d'une nouvelle société sur la base d'actifs déjà affectés à la prestation de services financiers au sein de La Poste. Au contraire, les transferts d'actifs, utilisés par RFI agissant en qualité de gestionnaire de l'infrastructure, à Trenitalia et à d'autres sociétés de FS équivalent à un «cadeau» visant à recapitaliser ces sociétés;
  - c) *sélectivité*: seules les filiales de FS sont bénéficiaires des transferts d'actifs;
  - d) *distorsion de la concurrence*: selon FerCargo, les mesures en cause ont faussé la concurrence de plusieurs manières. Premièrement, les entreprises ferroviaires concurrentes se sont vu refuser l'accès à des installations essentielles (telles que les installations frontalières de Ventimiglia et de Trieste) sans avoir été préalablement consultées par l'Italie au sujet de la liste des installations à transférer à Trenitalia; deuxièmement, la recapitalisation a permis à Trenitalia d'obtenir un accès amélioré au financement bancaire, notamment pour des projets ne relevant pas du domaine du fret ferroviaire [par exemple, le financement d'opérations à grande vitesse et l'acquisition de rames ETR 1000 <sup>(87)</sup>]; troisièmement, au vu de la nouvelle organisation des installations essentielles résultant du transfert d'actifs, RFI a substantiellement modifié l'organisation des manœuvres ferroviaires aux dépens des entreprises ferroviaires concurrentes de Trenitalia. FerCargo ajoute que les installations n'auraient pas dû être transférées aux filiales du groupe FS, mais auraient dû faire l'objet d'appels d'offres. Selon FerCargo, les transferts d'installations aux entités du groupe FS en concurrence avec d'autres entreprises ferroviaires ont conduit à des comportements anticoncurrentiels ainsi qu'à une gestion inefficace de ces installations.

<sup>(84)</sup> Tableau uniforme de distances pour le trafic international de fret: liste des gares ferroviaires — liste des points ferroviaires de réception/livraison (*Prontuario unificato delle distanze per il traffico merci internazionale: lista delle stazioni — lista dei punti ferroviari di presa in carico/consegna*) préparée par Trenitalia, 1<sup>er</sup> juillet 2010, p. 27, 28 et 29.

<sup>(85)</sup> Directive 2006/111/CE de la Commission du 16 novembre 2006 relative à la transparence des relations financières entre les États membres et les entreprises publiques ainsi qu'à la transparence financière dans certaines entreprises (JO L 318 du 17.11.2006, p. 17).

<sup>(86)</sup> Voir considérant 81.

<sup>(87)</sup> L'ETR 1000 est un train à grande vitesse exploité par Trenitalia dans le segment du transport de voyageurs.

## 7. COMMENTAIRES DE L'ITALIE SUR LES OBSERVATIONS DES PARTIES INTÉRESSÉES

### 7.1. Commentaires sur les observations de FerCargo

- (130) L'Italie estime que les observations de FerCargo concernent principalement la gestion des installations de fret et ne relèvent donc pas du contrôle des aides d'État. L'Italie soutient que FerCargo n'avance aucun élément déterminant pour prouver l'existence d'une aide d'État et a mal interprété le pouvoir discrétionnaire conféré par le droit de l'Union aux entreprises publiques en ce qui concerne leur organisation interne.
- (131) L'Italie ajoute que le critère d'imputabilité n'est pas rempli: FS est une structure sociale, totalement distincte de l'État, d'un point de vue juridique, organisationnel et fonctionnel. Par conséquent, son patrimoine et ses comptes sont également distincts du budget de l'État; les mesures en cause ont été adoptées par FS, et non par l'État; ces mesures n'ont donné lieu à aucun transfert de ressources d'État à FS.
- (132) L'Italie déclare que les transferts d'actifs n'ont conféré aucun avantage économique à FS: conformément à la jurisprudence *Chronopost* <sup>(88)</sup>, les opérations de transfert mises en œuvre au moyen d'une division intragroupe partielle sont dénuées de pertinence au regard des règles en matière d'aides d'État. Par ces opérations, l'entreprise, considérée dans son ensemble, a déplacé des actifs d'une entité à une autre au sein du groupe, mais le nombre et la valeur totale des actifs du groupe restent inchangés, sans conférer le moindre avantage économique au groupe FS. L'Italie soutient que les mesures en cause constituaient une mesure commerciale courante visant à optimiser l'organisation de l'entreprise afin d'en améliorer l'efficacité et les performances et, en fin de compte, de favoriser la création de valeur.
- (133) En ce qui concerne la nature des actifs transférés, l'Italie explique que la réallocation d'actifs au sein de FS concerne certains actifs qui auraient déjà dû figurer dans le portefeuille de Trenitalia depuis sa création (à savoir des installations d'entretien), c'est-à-dire des actifs qui n'étaient plus pertinents pour la gestion de l'infrastructure. En ce qui concerne l'impact supposé que les transferts auraient eu sur l'activité des entreprises ferroviaires représentées par FerCargo, l'Italie observe:
- a) qu'aucun dépôt ou terminal de fret n'a été transféré à Trenitalia;
  - b) que la réduction du nombre d'installations ouvertes à d'autres entreprises ferroviaires n'a pas été effectuée de la manière décrite par FerCargo. Ainsi qu'il ressort du PIR publié en décembre 2009 et des éditions ultérieures disponibles, la liste de référence des installations essentielles mises à la disposition d'autres entreprises ferroviaires est beaucoup plus vaste que celle décrite par FerCargo;
  - c) que toutes les installations mentionnées par FerCargo ont été incluses dans les PIR des années 2009, 2010 et suivantes, ce qui signifie que, contrairement à ce que prétend FerCargo, elles ont été mises à la disposition de Trenitalia, comme de toutes les autres entreprises ferroviaires;
  - d) que, enfin, il est prouvé que certaines entreprises ferroviaires, qui sont également membres de FerCargo, ont exercé leurs activités entre 2010 et 2013 dans plusieurs installations que FerCargo prétend être inaccessibles depuis les transferts d'actifs.

## 8. APPRÉCIATION DES MESURES

### 8.1. Existence d'une aide

- (134) L'article 107, paragraphe 1, du TFUE dispose que «[...] sont incompatibles avec le marché intérieur, dans la mesure où elles affectent les échanges entre États membres, les aides accordées par les États ou au moyen de ressources d'État sous quelque forme que ce soit qui faussent ou qui menacent de fausser la concurrence en favorisant certaines entreprises ou certaines productions».
- (135) Il s'ensuit que, pour qu'une mesure soit qualifiée d'aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, les conditions cumulatives suivantes doivent être remplies: i) la mesure doit être octroyée par l'État ou au moyen de ressources d'État; ii) elle doit conférer un avantage à une entreprise; iii) elle doit être sélective, c'est-à-dire favoriser certaines entreprises ou certaines productions; et iv) elle doit fausser ou menacer de fausser la concurrence et affecter les échanges entre États membres.

<sup>(88)</sup> Voir considérant 81.

- (136) Selon une jurisprudence constante, l'intervention des pouvoirs publics dans le capital d'une entreprise, quelle qu'en soit la forme, pourrait constituer une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE lorsque les conditions dudit article sont remplies <sup>(89)</sup>.
- (137) Un avantage, au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE, correspond à tout avantage économique qu'une entreprise n'aurait pas obtenu dans les conditions normales du marché, c'est-à-dire en l'absence d'intervention de l'État <sup>(90)</sup>.
- (138) Toutefois, aucun avantage n'est conféré lorsqu'un État membre agit conformément au principe de l'opérateur en économie de marché <sup>(91)</sup>.
- (139) L'Italie affirme que les mesures en cause respectent le principe de l'opérateur en économie de marché, de sorte qu'elles n'ont accordé aucun avantage et que, par conséquent, ces mesures ne constituent pas une aide d'État. La Commission examinera donc aux sections 8.1.1.1 et 8.1.1.2 si l'Italie a agi conformément au principe de l'opérateur en économie de marché.

#### 8.1.1.1. Applicabilité du critère de l'opérateur en économie de marché

- (140) La Commission examinera l'applicabilité du principe de l'opérateur en économie de marché afin de déterminer si l'État a agi en tant que puissance publique et non en tant qu'opérateur économique lorsqu'il a pris une décision sur les mesures en cause. Tout d'abord, la Commission examinera si le critère de l'opérateur en économie de marché est applicable aux mesures de transfert d'actifs prises par FS.
- (141) La Commission fait observer que l'existence de raisons d'intérêt public ne suffit pas en soi à exclure l'applicabilité du principe de l'opérateur en économie de marché. Par ailleurs, en l'espèce, FS a décidé de transférer les actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica <sup>(92)</sup> sur la base du plan d'entreprise 2007-2011 mentionné aux considérants 18 et 19. Ce plan d'entreprise visait à rationaliser la gestion du groupe FS et à créer de la valeur grâce, notamment, à une meilleure gestion des biens immobiliers (voir considérant 108).

##### 8.1.1.1.1. L'Italie n'a pas agi en tant que puissance publique

- (142) La Commission rappelle que la Cour a jugé que l'applicabilité du critère de l'opérateur en économie de marché dépend, en définitive, de ce qu'un État accorde en sa qualité d'opérateur économique, et non pas en sa qualité de puissance publique, un avantage économique à une entreprise <sup>(93)</sup>. En effet, les interventions de l'État qui visent à honorer les obligations lui incombant en tant que puissance publique ne sauraient être comparées à celles d'un investisseur privé en économie de marché <sup>(94)</sup>.
- (143) Afin de déterminer si les mesures en cause relèvent de l'exercice de prérogatives de puissance publique, la Commission doit examiner: i) leur nature et leur objet; ii) le contexte dans lequel elles ont été prises; iii) l'objectif poursuivi; et iv) les règles auxquelles elles sont soumises.

##### 8.1.1.1.2. Nature et objet des mesures

- (144) En l'espèce, les mesures en cause consistent en des transferts d'actifs visant à rationaliser l'utilisation des actifs détenus par le groupe FS en vue d'accroître la rentabilité du groupe FS <sup>(95)</sup>.

<sup>(89)</sup> Arrêts du 14 septembre 1994, *Espagne/Commission*, C-278/92 à C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, point 20 et jurisprudence citée; et du 8 mai 2003, *Italie et SIM 2 Multimedia/Commission*, C-328/99 et C-399/00, ECLI:EU:C:2003:252, point 36 et jurisprudence citée.

<sup>(90)</sup> Arrêts du 11 juillet 1996, *Syndicat français de l'Express international (SFEI) e.a./La Poste e.a.*, C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, point 60; du 29 avril 1999, *Espagne/Commission*, C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, point 41; et du 19 décembre 2019, *Arriva Italia e.a.*, C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121, point 46 et jurisprudence citée.

<sup>(91)</sup> Les termes «investisseur en économie de marché» et «opérateur en économie de marché» peuvent être utilisés de manière interchangeable; ils sont décrits dans la communication de la Commission relative à la notion d'aide d'État visée à l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (JO C 262 du 19.7.2016, p. 1), points 73 à 82.

<sup>(92)</sup> Voir section 3.

<sup>(93)</sup> En ce qui concerne les investissements, voir arrêt du 5 juin 2012, *Commission/EDF*, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, points 79 à 82 et 87.

<sup>(94)</sup> Arrêt du 15 décembre 2009, *EDF/Commission*, T-156/04, ECLI:EU:T:2009:505, point 228.

<sup>(95)</sup> Voir considérants 112 à 115.

## 8.1.1.1.3. Objectif poursuivi et contexte des mesures

- (145) En ce qui concerne l'objectif poursuivi, il convient de souligner que ni le contenu du plan d'entreprise 2007-2011 ni le contexte dans lequel les transferts ont été décidés ne font état d'objectifs de politique publique à l'origine de la décision de FS de mettre en œuvre les mesures en cause.
- (146) En particulier, les mesures en cause et le plan d'entreprise 2007-2011 qui s'y rattache ne font pas référence à des objectifs de politique publique: ils ne mentionnent pas les droits spéciaux que RFI détient en tant que gestionnaire national de l'infrastructure ferroviaire ou que Trenitalia détient en vertu des contrats de service public qui lui ont été attribués et n'établissent aucun lien avec ces droits. Les mesures en cause ne sont pas non plus liées à l'objectif d'intérêt général visant à assurer la connectivité et la «continuité territoriale» en Italie.
- (147) En réalité, les mesures en cause ont été décidées et mises en œuvre sous la direction de la société holding du groupe FS, à savoir FS, agissant en tant qu'actionnaire unique et exclusivement motivée par des considérations financières.
- (148) FS a lancé et mené le processus de réorganisation à partir de 2007. Ce processus s'est concrétisé par l'adoption du plan d'entreprise 2007-2011 (voir considérant 18), décidée par FS. L'adoption de ce plan d'entreprise a déclenché l'adoption puis la mise en œuvre des mesures en cause décrites à la section 3.1 de la présente décision. Comme indiqué au considérant 18, le plan d'entreprise 2007-2011 a été adopté dans le contexte de pertes financières substantielles du groupe FS (plus de 2 milliards d'EUR) et a joué un rôle essentiel dans l'organisation de la restructuration interne visant à rétablir la viabilité financière. Outre les mesures de réduction des coûts, FS a décidé de rationaliser l'allocation des biens immobiliers et des installations dispersés dans les différentes entités du groupe FS. Ce processus a donné lieu à la création de filiales spécifiques auxquelles les actifs utilisés pour l'exercice d'activités spécifiques ont été transférés.
- (149) La Commission observe par ailleurs que les différentes étapes du processus décisionnel ayant conduit à l'adoption des différentes décisions de transfert d'actifs présentées au considérant 40 répondent au même objectif de rationalisation de l'allocation des actifs en vue d'accroître la rentabilité et l'efficacité du groupe FS:
- a) FS a lancé le projet d'allocation des actifs dans le cadre du plan d'entreprise 2007-2011 (considérant 18), par lettre du 19 septembre 2007, qui fait référence à la restructuration et au processus de réorganisation de l'entreprise <sup>(96)</sup>;
  - b) le 23 avril 2008, le conseil d'administration de FS a approuvé le lancement du processus de réallocation des actifs. Le conseil d'administration de FS a exercé son contrôle sur les choix stratégiques à effectuer par l'intermédiaire de son comité d'investissement <sup>(97)</sup>. Selon le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration de FS qui s'est tenue ce jour-là, «[l']objectif prioritaire de l'opération d'allocation des actifs est de permettre, y compris en utilisant des structures sociales spécifiques telles que FS Logistica et FS Sistemi Urbani, la valorisation ou l'exploitation plus efficace des actifs qui ne sont pas étroitement liés aux activités spécifiques du gestionnaire de l'infrastructure (RFI) ou de l'entreprise ferroviaire (Trenitalia)». Selon le procès-verbal de cette réunion du conseil d'administration, cet objectif devait être atteint grâce à une «analyse et une évaluation stratégiques par la société holding des actifs "disponibles" recensés par les sociétés propriétaires. Au sein de la société holding, le comité d'investissement veillera à la validité stratégique de l'activité d'allocation des actifs dans son ensemble et décidera de l'allocation la plus appropriée des actifs»;
  - c) FS a mis en œuvre la décision de gestion stratégique prise le 23 avril 2008 en créant un groupe de travail pluridisciplinaire chargé de proposer l'allocation adéquate des actifs, en mettant l'accent sur la rentabilité financière de la réallocation des actifs. Les principes directeurs observés par la task-force <sup>(98)</sup> afin de proposer l'allocation des actifs sont les suivants: i) recensement par chaque entité opérationnelle du groupe FS des actifs susceptibles d'être transférés à une autre entité; ii) évaluation stratégique par FS, qui décide de l'allocation la plus appropriée des actifs; iii) préparation et mise en œuvre, au niveau des entités opérationnelles, des mesures spécifiques de transfert d'actifs.

<sup>(96)</sup> Voir considérant 45. Cette lettre indique que, «dans le cadre du processus plus large de réorganisation et de restructuration du groupe, les objectifs fixés dans le plan d'entreprise 2007-2011 sont fondés, entre autres, sur la nécessité de maximiser l'efficacité de l'utilisation de tous les actifs détenus par le groupe. En particulier, en ce qui concerne les actifs immobiliers, cette [réallocation] passe par le recensement rapide, par chaque société du groupe [FS], de tous les actifs non commerciaux, qu'ils soient de nature industrielle ou non industrielle, qui ne sont plus utiles pour l'exécution de la mission confiée à la société concernée».

<sup>(97)</sup> Voir considérant 45.

<sup>(98)</sup> Voir le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration de RFI du 24.11.2008.

- (150) Les décisions concrètes approuvant les mesures en cause ont donc été prises par FS en collaboration avec ses filiales <sup>(99)</sup>. Plus précisément, ces décisions ont été prises en septembre 2009 en ce qui concerne Trenitalia (voir considérants 41 et 42) et en octobre 2007, en novembre 2008 et en décembre 2010 en ce qui concerne FS Logistica (voir considérants 43 et 44). Cette conclusion n'est pas remise en cause par l'adoption de la directive de 2009. La Commission observe que certaines de ces décisions ont été prises avant l'adoption de la directive de 2009. En outre, cette dernière ne prescrivait aucune mesure particulière, ne contenait aucune liste d'actifs précis à transférer et ne fournissait pas non plus de détails financiers spécifiques sur ces mesures. Les articles 1<sup>er</sup> et 2 de la directive de 2009 faisaient uniquement référence à l'objectif général de rationalisation de la structure du groupe FS, en laissant à FS et à ses filiales le soin de décider des mesures concrètes à prendre et de les mettre en œuvre <sup>(100)</sup>.
- (151) La Commission observe également que l'Italie a présenté trois études <sup>(101)</sup> fondées sur les données et informations disponibles, ainsi que sur les évolutions prévisibles au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises. Ces études visent à déterminer la rentabilité que FS, agissant en tant qu'actionnaire, pouvait espérer obtenir à la suite des transferts d'actifs. Ainsi qu'il sera exposé et démontré à la section 8.1.1.2, ces études montrent que tout investisseur privé se trouvant dans la même situation que FS aurait procédé à ces transferts, car le transfert des actifs à Trenitalia et à FS Logistica aurait généré une augmentation de la valeur des fonds propres de ces entreprises supérieure à celle des fonds propres perdus en raison du retrait des actifs de RFI.

#### 8.1.1.1.4. Conclusion relative à l'applicabilité du critère de l'opérateur en économie de marché

- (152) Sur la base de ce qui précède, la Commission conclut que FS a agi en sa qualité d'investisseur/actionnaire et que le critère de l'opérateur en économie de marché est applicable en l'espèce.

#### 8.1.1.2. Application du critère de l'opérateur en économie de marché

##### 8.1.1.2.1. Approche méthodologique

- (153) La Commission doit déterminer si les mesures en cause étaient conformes aux conditions normales du marché, c'est-à-dire si un opérateur privé du marché poursuivant un but lucratif placé dans la même situation que FS aurait mis en œuvre de telles mesures.
- (154) Pour apprécier si les transferts d'actifs étaient conformes au marché, la Commission se place du point de vue d'une société holding devant décider d'injecter ou non des fonds propres dans une filiale. En effet, en retirant des actifs à RFI et en les attribuant aux sociétés bénéficiaires (Trenitalia et FS Logistica), les transferts d'actifs ont pour effet d'accroître les fonds propres des sociétés bénéficiaires et de diminuer ceux du propriétaire initial des actifs. Plus précisément, le critère de l'opérateur en économie de marché consiste à calculer les gains nets de la société holding FS en tant qu'actionnaire, c'est-à-dire à comparer l'augmentation de la valeur des fonds propres des sociétés bénéficiaires (Trenitalia et FS Logistica) avec la perte de valeur des fonds propres de RFI résultant des transferts d'actifs et à déterminer si, globalement, pour FS en tant qu'actionnaire unique de toutes ces sociétés, le résultat des transferts en termes de valeur agrégée des fonds propres de ces sociétés est positif.

<sup>(99)</sup> Voir considérants 40 à 45.

<sup>(100)</sup> L'article 1<sup>er</sup> de la directive de 2009 dispose que, «[a]fin de réduire la charge d'entretien, qui est actuellement entièrement supportée par l'État, RFI est autorisée à procéder librement au transfert/à l'allocation de dépôts de fret ne figurant pas sur la liste de l'annexe 1 à d'autres sociétés du groupe FS — y compris Trenitalia — dans le cadre de toute opération de réorganisation ou de capitalisation/croissance en actifs [...]».

L'article 2 de la directive de 2009 dispose qu'«[a]fin de réduire la charge d'entretien et de conservation, qui est actuellement entièrement supportée par l'État, et de procéder à la croissance en actifs/à la capitalisation de Trenitalia, RFI soumet au ministère des infrastructures et des transports, dans un délai de 60 jours à compter de la publication de la présente directive, un plan précisant, pour chaque installation d'entretien du matériel roulant appartenant au gestionnaire, le cas échéant, sa spécialisation fonctionnelle [...]».

<sup>(101)</sup> Voir section 5.2.3.2.

- (155) Dans la décision d'ouverture, la Commission a fait part de ses préoccupations quant à l'avantage économique potentiel découlant des transferts aux entreprises bénéficiaires, étant donné que celles-ci recevraient les actifs sans contrepartie (considérant 59). Si les transferts n'ont donné lieu à aucun paiement en espèces de la part des bénéficiaires, la Commission relève que les transferts d'actifs s'apparentent à un apport de fonds propres en nature en faveur des sociétés bénéficiaires. Les transferts d'actifs pourraient ainsi procurer un avantage prenant la forme d'une augmentation des bénéfices revenant à l'actionnaire des sociétés bénéficiaires, à savoir FS.
- (156) Si la Commission considère que les transferts d'actifs sont comparables à un apport de fonds propres en nature, elle observe également que ces actifs étaient déjà utilisés par les filiales du groupe FS et qu'ils contribuaient donc déjà aux activités commerciales de celui-ci et, en définitive, à la création de valeur au sein de ce groupe. Le transfert de ces actifs d'une filiale du groupe FS à une autre était une décision visant à augmenter la valeur du groupe FS en améliorant l'efficacité de ses activités, par rapport au scénario du statu quo dans lequel la propriété des actifs (au sein du groupe) resterait inchangée. Par conséquent, la Commission considère que ce scénario constitue le scénario contrefactuel pertinent pour évaluer la conformité des mesures en cause avec le critère de l'opérateur en économie de marché (voir section 8.1.1.2.2). Dans l'ensemble, ce qui importe pour le critère de l'opérateur en économie de marché, c'est de savoir si, au moment où elle a décidé les transferts d'actifs, FS avait des raisons de croire qu'il s'agissait d'une décision rentable au niveau du groupe FS par rapport au scénario du statu quo (voir également considérant 154).
- (157) Dans les sous-sections suivantes (8.1.1.2.2 à 8.1.1.2.4), la Commission appliquera le critère de l'opérateur en économie de marché afin d'évaluer les mesures en cause, sur la base des éléments de preuve pertinents présentés dans les études décrites à la section 5.2.3.2. La Commission évaluera si les mesures en cause sont conformes au principe de l'opérateur en économie de marché.

#### 8.1.1.2.2. Critère de l'opérateur en économie de marché

- (158) Dans cette section, la Commission appliquera le critère de l'opérateur en économie de marché sur la base des données des études de PwC d'avril et de décembre 2019 <sup>(102)</sup>. Aux fins de l'application du critère de l'opérateur en économie de marché, la Commission calculera les gains nets de la société holding (FS) en tant qu'actionnaire, car les transferts d'actifs entraînent une modification de la valeur des fonds propres des sociétés bénéficiaires et du propriétaire initial des actifs transférés (voir considérant 154). La Commission utilisera les fonds propres plutôt que la valeur d'entreprise, car un investisseur privé injectant des fonds propres dans une filiale n'est pas intéressé par l'augmentation de la valeur de l'entreprise en tant que telle, mais par l'augmentation de la valeur de ses propres investissements en fonds propres dans le capital de la société (voir considérant 160).
- (159) Afin d'appliquer le critère de l'opérateur en économie de marché du point de vue de la société holding (FS) en tant qu'actionnaire (considérant 154), la Commission comparera l'augmentation de la valeur des fonds propres des filiales ayant reçu les actifs (Trenitalia et FS Logistica) à la diminution de la valeur des fonds propres de la filiale à laquelle ces actifs ont été retirés (RFI) <sup>(103)</sup>. Les transferts d'actifs sont conformes au critère de l'opérateur en économie de marché si l'augmentation de la valeur des fonds propres des filiales ayant reçu les actifs est supérieure ou au moins égale à la diminution de la valeur des fonds propres de la filiale qui les détenait initialement. Par conséquent, en l'espèce, les mesures en cause seront considérées comme conformes au critère de l'opérateur en économie de marché si les deux conditions suivantes sont remplies:
- a) la valeur des fonds propres des sociétés bénéficiaires, à savoir FS Logistica et Trenitalia, est positive;
  - b) la valeur de l'augmentation des fonds propres au niveau des sociétés bénéficiaires est supérieure ou, à tout le moins, égale à la valeur des fonds propres perdus par RFI, propriétaire initial des actifs.
- (160) Prises ensemble, les conditions visées aux points a) et b) du considérant 159 signifient que, pour que les transferts d'actifs soient conformes au critère de l'opérateur en économie de marché, il suffit qu'ils n'entraînent pas de diminution de la valeur des fonds propres au niveau du groupe FS. Une telle diminution de la valeur des fonds propres se produirait dans les deux scénarios ci-après.

<sup>(102)</sup> Dans son étude, E.C.A ne fournit pas sa propre évaluation des transferts, mais évalue la fiabilité de l'étude de PwC d'avril 2019 en examinant les sensibilités aux autres hypothèses fondées sur les projections financières de l'étude de PwC d'avril 2019.

<sup>(103)</sup> Il convient de noter que le critère de l'opérateur en économie de marché est appliqué séparément pour les transferts en faveur de FS Logistica et de Trenitalia. Pour chacun de ces transferts, le critère est appliqué en tenant compte de la totalité des actifs transférés, tels que mentionnés aux sections 3.2 et 3.3.

- (161) Le premier scénario est celui dans lequel la valeur des fonds propres des sociétés bénéficiaires serait négative car leurs dettes sont supérieures à la valeur de leurs actifs. Dans un tel scénario, tout actif supplémentaire transféré à ces sociétés serait utilisé pour rembourser les détenteurs de créances, du moins en partie. Il est donc nécessaire, pour démontrer que les transferts d'actifs remplissent le critère de l'opérateur en économie de marché, que les sociétés bénéficiaires affichent une valeur de fonds propres positive [c'est-à-dire que la condition énoncée au point a) du considérant 159 soit remplie], car cela garantit que les bénéfices générés par les actifs transférés iront à l'actionnaire de ces sociétés (à savoir FS) et non aux sociétés elles-mêmes en tant que detentrices de créances.
- (162) Le deuxième scénario, à savoir celui dans lequel il y aurait une perte de fonds propres et le critère de l'opérateur en économie de marché ne serait donc pas rempli, se produit si les sociétés bénéficiaires, s'avérant moins performantes que le propriétaire initial dans l'utilisation des actifs, obtiennent de ceux-ci un rendement plus faible. Dans un tel scénario, les transferts d'actifs entraîneraient une diminution des bénéfices et, partant, de la valeur des fonds propres au niveau du groupe. Par conséquent, pour que les transferts d'actifs soient conformes au critère de l'opérateur en économie de marché, il est nécessaire qu'ils ne détruisent pas de la valeur [c'est-à-dire qu'ils respectent la condition énoncée au point b) du considérant 159]. Dans ce scénario, l'existence de synergies, c'est-à-dire de rendements plus élevés résultant de la décision d'allouer les actifs aux sociétés bénéficiaires plutôt que de les laisser au propriétaire initial, constitue un argument supplémentaire qui permet de renforcer les perspectives de rentabilité à l'origine des transferts d'actifs.
- (163) La Commission observe que l'étude de PwC d'avril 2019 estime la valeur *d'entreprise* des sociétés participant aux transferts d'actifs. Comme indiqué dans l'étude d'E.CA [voir section 5.2.3.2, sous-section c)], la valeur d'entreprise est une mesure appropriée pour évaluer si les investissements décrits aux considérants 86 et 87, rendus possibles par les transferts d'actifs, sont rentables. En effet, ces investissements procurent des avantages à l'entreprise dans son ensemble, et non spécifiquement aux détenteurs de créances ou aux actionnaires. Toutefois, pour le critère de l'opérateur en économie de marché, c'est le point de vue de la société holding (FS) en tant qu'actionnaire qui compte (voir considérants 158 et 159). La Commission considère qu'une société holding privée qui injecte des fonds propres dans une filiale (soit la référence pour apprécier le comportement de la société holding FS en l'espèce; voir considérant 154) est plus intéressée par l'augmentation de la valeur de ses propres investissements en fonds propres dans le capital de la filiale que dans l'augmentation de la valeur d'entreprise<sup>(104)</sup> de la filiale en tant que telle. La valeur de ces fonds propres dépend de la valeur d'entreprise de la filiale ainsi que du montant de sa dette. Par conséquent, même si la valeur d'entreprise de la filiale augmente à la suite de l'apport de fonds propres, cette augmentation peut profiter aux détenteurs de créances plutôt qu'à la société holding si les créances sont supérieures à la valeur d'entreprise. Par conséquent, la Commission considère que, de manière générale, la valeur d'entreprise ne peut pas être directement utilisée pour appliquer le critère de l'opérateur en économie de marché; l'indicateur approprié à utiliser est plutôt la valeur des *fonds propres* des filiales bénéficiaires ainsi que du propriétaire initial des actifs.
- (164) La Commission observe que, dans la pratique, il peut être possible de calculer la valeur des fonds propres en soustrayant la valeur comptable de la dette nette de la valeur d'entreprise, si la valeur comptable de la dette représente une bonne approximation de sa valeur de marché<sup>(105)</sup>. La valeur comptable de la dette peut être considérée comme une bonne approximation de sa valeur de marché si le taux d'intérêt qu'une entreprise paie sur sa dette (nouvelle et existante) reflète sa solvabilité actuelle. Par exemple, la valeur de marché de la dette d'une entreprise est inférieure à sa valeur comptable si la solvabilité de l'entreprise s'est détériorée par rapport au moment où la dette a été contractée, étant donné que le marché facturerait alors un taux d'intérêt plus élevé sur toute nouvelle dette contractée par cette entreprise. La Commission appréciera la plausibilité de l'hypothèse d'une valeur de marché de la dette inférieure à la valeur comptable de la dette pour FS Logistica et pour Trenitalia aux considérants 165 et 168.
- (165) En ce qui concerne le transfert d'actifs à Trenitalia, la Commission relève que, au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises, Trenitalia traversait une période de difficultés financières, bien qu'elle ne fût pas une entreprise en difficulté au sens des lignes directrices relatives au sauvetage et à la restructuration<sup>(106)</sup>. En effet, Trenitalia avait déclaré des pertes au cours des cinq années précédant le transfert d'actifs<sup>(107)</sup>, elle rencontrait des difficultés financières et elle avait besoin d'une recapitalisation. Pour les entreprises se trouvant dans cette situation, la valeur comptable de leur dette surestime généralement la valeur de marché de celle-ci, étant donné que les flux de trésorerie futurs associés à la dette présentent un risque accru et ont donc une valeur actuelle inférieure (voir

<sup>(104)</sup> La valeur d'entreprise d'une société est la somme de la valeur de ses fonds propres et de la valeur de ses dettes ou, de manière équivalente, la valeur découlant de l'exploitation de ses actifs.

<sup>(105)</sup> La valeur de marché d'un instrument de dette est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs associés à cet instrument (à savoir les remboursements de dettes et les taux d'intérêt), calculée au moyen d'un taux d'actualisation reflétant le degré de risque de cet instrument et la solvabilité du débiteur.

<sup>(106)</sup> Communication de la Commission — Lignes directrices concernant les aides d'État au sauvetage et à la restructuration d'entreprises en difficulté autres que les établissements financiers (JO C 249 du 31.7.2014, p. 1).

<sup>(107)</sup> Trenitalia a enregistré un revenu net négatif de – 18,7 millions d'EUR en 2003, de – 327,7 millions d'EUR en 2004, de – 631,7 millions d'EUR en 2005, de – 1 989,4 millions d'EUR en 2006 et de – 402,6 millions d'EUR en 2007. Sources: CapitalIQ, FS.

considérant 164). Par conséquent, il ne serait pas approprié de calculer la valeur des fonds propres de Trenitalia en soustrayant la valeur comptable de sa dette nette de sa valeur d'entreprise. Pour des sociétés telles que Trenitalia au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises, la valeur comptable de la dette est susceptible d'être supérieure à sa valeur de marché, ce qui conduit à une sous-estimation de la valeur des fonds propres et, partant, à une conclusion potentiellement erronée quant à la non-conformité du transfert d'actifs avec le marché.

- (166) La Commission utilisera donc l'étude de PwC de décembre 2019 pour évaluer la conformité du transfert d'actifs de RFI à Trenitalia avec le marché. Comme indiqué à la section 5.2.3.2, cette étude estime la valeur des fonds propres de RFI et de Trenitalia en utilisant une méthode des flux de trésorerie actualisés disponibles pour les actionnaires. Contrairement à la méthode visée au considérant 164, la méthode des flux de trésorerie actualisés disponibles pour les actionnaires nécessite des prévisions explicites des flux de trésorerie de financement, à savoir les émissions de titres de créance, les remboursements de dettes et les charges d'intérêt. Dès lors, en comparaison avec la méthode visée au considérant 164, la méthode des flux de trésorerie actualisés disponibles pour les actionnaires est plus appropriée pour une entreprise déclarant des pertes telle que Trenitalia, étant donné que l'hypothèse d'une valeur de marché de la dette comparable à sa valeur comptable au moment où la décision de transférer les actifs a été prise n'est pas plausible.
- (167) Comme indiqué au considérant 93, dans le scénario où les transferts d'actifs sont effectués, l'étude de PwC de décembre 2019 estime une valeur de fonds propres positive pour Trenitalia, supérieure de 138,1 millions d'EUR à celle du scénario sans transferts d'actifs. La valeur estimée des fonds propres de RFI est également positive; elle est inférieure de 16,7 millions d'EUR à celle du scénario sans transferts d'actifs. Globalement, ces estimations indiquent une création nette de valeur actionnariale de 121,4 millions d'EUR (138,1 millions d'EUR moins 16,7 millions d'EUR) au niveau du groupe FS à la suite du transfert d'actifs de RFI à Trenitalia.
- (168) En ce qui concerne le transfert d'actifs à FS Logistica, la Commission considère que les hypothèses visées au considérant 164 sont plausibles pour RFI et FS Logistica. En effet, au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises, ces sociétés se trouvaient respectivement en phase de stabilité et de croissance. Dans ce cas, calculer la valeur des fonds propres en utilisant la méthode visée au considérant 164 est une approche prudente, car cette méthode ne tient pas compte des entrées de créances probables qui sont nécessaires pour financer la croissance de l'entreprise.
- (169) Par conséquent, afin d'appliquer le critère de l'opérateur en économie de marché aux transferts d'actifs de RFI à FS Logistica, la Commission calcule la valeur des fonds propres des deux sociétés en soustrayant la valeur comptable de leur dette nette de leur valeur d'entreprise, telle qu'estimée dans l'étude de PwC d'avril 2019.
- (170) Ces calculs révèlent que les transferts d'actifs de RFI à FS Logistica ont généré une augmentation de 14,1 millions d'EUR de la valeur des fonds propres du groupe FS. Cette augmentation résulte d'une création de valeur de fonds propres de 26 millions d'EUR<sup>(108)</sup> par FS Logistica et d'une perte de fonds propres de 11,9 millions d'EUR<sup>(109)</sup> par RFI. La Commission souligne que ce résultat découle du fait que la valeur d'entreprise est plus élevée dans le scénario où les transferts d'actifs sont réalisés que dans celui où les actifs restent chez RFI (voir considérant 88). Cela s'explique par le fait que i) la valeur des fonds propres de FS Logistica est calculée comme étant la différence entre sa valeur d'entreprise et la valeur comptable de sa dette nette; et ii) la valeur comptable de la dette nette reste inchangée dans les scénarios réel et contrefactuel. Dans l'ensemble, ce résultat confirme que les transferts d'actifs de RFI à FS Logistica sont conformes au marché, étant donné qu'ils devaient entraîner une augmentation globale de la valeur des fonds propres du groupe FS.

<sup>(108)</sup> La valeur des fonds propres de FS Logistica correspond à la différence entre sa valeur d'entreprise (soit 82 millions d'EUR dans le scénario avec transferts d'actifs et 56 millions d'EUR dans le scénario sans transferts d'actifs; voir considérant 88) et sa dette nette de 12,7 millions d'EUR (source: bilan de FS Logistica). Il en résulte une valeur de fonds propres de 69,3 millions d'EUR dans le scénario avec transferts d'actifs et de 43,3 millions d'EUR dans le scénario sans transferts d'actifs, ce qui signifie que le transfert d'actifs a entraîné une augmentation de 26 millions d'EUR de la valeur des fonds propres de FS Logistica.

<sup>(109)</sup> La valeur des fonds propres de RFI correspond à la différence entre sa valeur d'entreprise (soit 2 222,1 millions d'EUR dans le scénario avec transferts d'actifs et 2 234 millions d'EUR dans le scénario sans transferts d'actifs; voir considérant 88) et sa dette nette de - 1 091 millions d'EUR (source: bilan de RFI). Il en résulte une valeur de fonds propres de 3 313,1 millions d'EUR dans le scénario avec transferts d'actifs et de 3 325 millions d'EUR dans le scénario sans transferts d'actifs, ce qui signifie que le transfert d'actifs à FS Logistica a entraîné une diminution de 11,9 millions d'EUR de la valeur des fonds propres de RFI.

- (171) Les valeurs calculées aux considérants 167 et 170 indiquent que la valeur des fonds propres des sociétés bénéficiaires est positive et qu'elle a également augmenté du fait des transferts d'actifs, les sociétés bénéficiaires étant mieux à même d'utiliser les actifs (voir considérants 86 et 87). Ces constatations montrent que les deux conditions nécessaires au respect du critère de l'opérateur en économie de marché, énoncées au considérant 159, sont remplies. La Commission observe par ailleurs que ces constatations étayent la conclusion selon laquelle l'augmentation de la valeur des fonds propres des sociétés bénéficiaires et la diminution de la valeur des fonds propres de RFI débouchent sur un effet net positif au niveau du groupe FS. Comme indiqué au considérant 159, cette augmentation de la valeur des fonds propres au niveau du groupe FS constitue une indication supplémentaire que FS s'est comportée comme un opérateur de marché lorsqu'elle a décidé de mettre en œuvre les transferts d'actifs.
- (172) Enfin, pour conclure que les mesures de transfert d'actifs en cause sont conformes au critère de l'opérateur en économie de marché, la Commission doit évaluer la crédibilité des études ayant conduit à ces résultats. Par conséquent, à la section 8.1.1.2.3, la Commission évaluera de manière critique les hypothèses sur lesquelles reposent les études de PwC d'avril et de décembre 2019 et déterminera si les transferts d'actifs sont conformes au principe de l'opérateur en économie de marché.

#### 8.1.1.2.3. Critère de l'opérateur en économie de marché: analyses de fiabilité et de sensibilité

- (173) Dans cette section, la Commission évaluera les méthodes et les hypothèses sur lesquelles reposent les études de PwC d'avril et de décembre 2019. En ce qui concerne les méthodes, la Commission observe que PwC utilise dans ses études d'avril et de décembre 2019 des méthodes bien connues et couramment utilisées pour estimer, respectivement, la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres d'une entreprise. Dès lors, la Commission considère qu'il est raisonnable et approprié de fonder le critère de l'opérateur en économie de marché sur ces méthodes.
- (174) En ce qui concerne les hypothèses sur lesquelles reposent les études de PwC d'avril et de décembre 2019, celles-ci se fondent sur les critères utilisés pour estimer le niveau des fonds propres des sociétés ayant participé aux transferts d'actifs. En particulier, la Commission observe que, dans les études d'avril et de décembre 2019, PwC s'appuie sur des **projections financières** et formule certaines hypothèses sur les **paramètres de valorisation** (à savoir le taux d'actualisation et la valeur finale). La Commission évaluera tous ces critères dans le reste de la présente section.
- (175) En ce qui concerne les **projections financières**, l'Italie affirme que celles-ci ont été reconstituées — après la date des transferts d'actifs — sur la base du point de vue de la direction et des informations disponibles, ainsi que des évolutions prévisibles au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises. La Commission a apprécié cette allégation en examinant les documents internes du groupe FS et en analysant de manière approfondie la manière dont le processus des projections financières reconstituées ex post a été généré.
- (176) La Commission a constaté que ces projections étaient fondées, pour leurs premières années, sur des plans d'entreprise internes. Plus précisément, le plan d'entreprise 2007-2011 du 17 mai 2007<sup>(110)</sup> contient des projections financières pour Trenitalia et RFI pour la période 2008-2011. Le tableau 11 compare les projections des recettes et des bénéfices (telles que définies par l'EBITDA, c'est-à-dire le résultat avant impôts, intérêts, dépréciation et amortissement) du plan d'entreprise 2007-2011 avec celles présentées dans l'étude de PwC de décembre 2019 (données en millions d'euros).

Tableau 11

#### Comparaison entre l'EBITDA et le chiffre d'affaires prévus dans le plan d'entreprise 2007-2011 et ceux figurant dans l'étude de PwC de décembre 2019 utilisée pour le critère de l'opérateur en économie de marché

| Société    | Projection | Source                        | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|------------|------------|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Trenitalia | Recettes   | Plan d'entreprise 2007-2011   | 6 048 | 6 481 | 7 171 | 8 110 |
|            |            | Étude de PwC de décembre 2019 | 5 772 | 5 834 | 5 923 | 5 995 |
|            | EBITDA     | Plan d'entreprise 2007-2011   | 710   | 1 208 | 1 681 | 2 319 |
|            |            | Étude de PwC de décembre 2019 | 919   | 1 046 | 1 246 | 1 388 |
| RFI        | Recettes   | Plan d'entreprise 2007-2011   | 2 888 | 3 003 | 3 185 | 3 424 |
|            |            | Étude de PwC de décembre 2019 | 2 507 | 2 363 | 2 788 | 2 945 |
|            | EBITDA     | Plan d'entreprise 2007-2011   | 224   | 304   | 423   | 565   |
|            |            | Étude de PwC de décembre 2019 | 54    | - 101 | 359   | 503   |

<sup>(110)</sup> Voir considérant 18.

Pour Trenitalia comme pour RFI, le tableau 11 montre que, tant pour les recettes que pour les bénéfices (EBITDA), les projections de l'étude de PwC de décembre 2019 sont inférieures à celles du plan d'entreprise 2007-2011 <sup>(111)</sup>. La Commission considère par conséquent que les projections figurant dans l'étude de PwC de décembre 2019 sont prudentes, étant donné que le niveau plus bas de recettes et de bénéfices suppose une valeur de fonds propres plus faible pour la société.

- (177) En ce qui concerne les années 2011 à 2018, les études de PwC d'avril et de décembre 2019 reposent sur des hypothèses fondées sur les informations et les stratégies de gestion disponibles, ainsi que sur les évolutions prévisibles au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises. En particulier, la Commission observe que les remboursements de dettes figurant dans l'étude de PwC de décembre 2019 sont cohérents avec le type de titres de créance déclaré dans les derniers bilans disponibles avant les transferts d'actifs. En ce qui concerne les recettes, l'étude de PwC de décembre 2019 prévoit une réduction en 2013-2015 afin de tenir compte de l'entrée et de l'expansion attendue d'un concurrent sur le marché italien du transport ferroviaire à grande vitesse <sup>(112)</sup>. La Commission considère qu'il s'agit là d'une hypothèse raisonnable, qui conduit à une valeur de fonds propres plus prudente que l'hypothèse de recettes constantes ou croissantes au cours de la période 2013-2015.
- (178) La Commission observe que, parmi les critères utilisés pour estimer la valeur des fonds propres des sociétés ayant participé aux transferts d'actifs (voir considérant 173), figurent les **hypothèses de valorisation** sur lesquelles reposent les études de PwC d'avril et de décembre 2019, à savoir le taux d'actualisation et la valeur finale. En ce qui concerne l'étude de PwC d'avril 2019, la Commission observe que le CMPC et le coût des fonds propres, c'est-à-dire les taux d'actualisation nécessaires à l'obtention de la valeur d'entreprise et de la valeur des fonds propres, ont été déterminés conformément à la pratique du marché et à la théorie financière <sup>(113)</sup>. La Commission considère également que la méthode de calcul de la valeur finale est appropriée, étant donné qu'elle s'appuie sur la formule de croissance de Gordon habituellement utilisée <sup>(114)</sup>.
- (179) La Commission observe que les taux d'actualisation et la valeur finale nécessitent des hypothèses supplémentaires concernant certains paramètres.
- (180) En ce qui concerne les taux d'actualisation, le tableau 12 présente les paramètres à utiliser pour estimer le CMPC et le coût des fonds propres, qui sont les taux d'actualisation pertinents pour évaluer les transferts d'actifs en faveur, respectivement, de FS Logistica et de Trenitalia <sup>(115)</sup>. Pour estimer ces paramètres, l'Italie utilise les données pertinentes au niveau du marché <sup>(116)</sup> et de l'entreprise <sup>(117)</sup> disponibles au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises. Les taux d'actualisation étant calculés sur la base de données provenant de sources appropriées au niveau du marché et de l'entreprise au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises, la Commission considère que leur valeur est raisonnable.

Tableau 12

## Paramètres utilisés pour déterminer le coût des fonds propres et le CMPC

| Formule          | Paramètre                     | Transferts de RFI à FS Logistica |                | Transfert de RFI à Trenitalia |                |
|------------------|-------------------------------|----------------------------------|----------------|-------------------------------|----------------|
|                  |                               | RFI                              | FS Logistica   | RFI                           | Trenitalia (*) |
| <b>H=A+B*C+D</b> | <b>Coût des fonds propres</b> | <b>11,97 %</b>                   | <b>12,17 %</b> | <b>11,62 %</b>                | <b>11,70 %</b> |
| A                | Taux sans risque              | 5,17 %                           | 4,66 %         | 4,65 %                        | 4,40 %         |
| B                | Bêtas                         | 0,8                              | 0,9            | 0,81                          | 1,32           |

<sup>(111)</sup> La seule exception est la valeur de l'EBITDA en 2008. Toutefois, sur les quatre années couvertes par le plan, la somme des valeurs annuelles de l'EBITDA présentées dans l'étude de PwC de décembre 2019 est inférieure de 1,3 milliard d'EUR à celle du plan d'entreprise 2007-2011.

<sup>(112)</sup> La société Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A a été créée en décembre 2006, avant les transferts d'actifs.

<sup>(113)</sup> Le CMPC est déterminé en tant que moyenne pondérée du coût des fonds propres et du coût après impôt de la dette, pondérée en fonction de la structure du capital des entreprises participant aux transferts. Le coût des fonds propres est la somme du taux sans risque, de la prime de risque-pays et du produit du bêta boursier et de la prime de risque sur fonds propres. Le coût de la dette correspond à la somme du taux sans risque et de la prime de dette, qui reflète le niveau de risque présenté par les entreprises participant à l'opération.

<sup>(114)</sup> Voir considérants 85 et 92.

<sup>(115)</sup> Comme expliqué au considérant 166, la Commission s'appuie sur l'étude de PwC de décembre 2019 pour évaluer les **transferts d'actifs de RFI à Trenitalia**. Pour estimer la valeur des fonds propres de RFI et de Trenitalia, cette étude utilise la méthode des flux de trésorerie actualisés disponibles pour les actionnaires, pour laquelle le coût des fonds propres est le taux d'actualisation pertinent [voir section 5.2.3.2, sous-section b)]. Pour les **transferts d'actifs de RFI à FS Logistica**, comme expliqué au considérant 169, la Commission a tenu compte des données présentées dans l'étude de PwC d'avril 2019. Cette étude estime la valeur d'entreprise de RFI et de FS Logistica en utilisant la méthode des flux de trésorerie disponibles, pour laquelle le CMPC est le taux d'actualisation pertinent [voir section 5.2.3.2, sous-section a)].

<sup>(116)</sup> À savoir les taux des obligations d'État italiennes, le bêta et les primes de dette d'entreprises comparables afin d'estimer, respectivement, le taux sans risque, le bêta et le coût de la dette des sociétés ayant participé aux transferts d'actifs.

<sup>(117)</sup> Notamment le ratio dette/fonds propres, qui est utilisé pour estimer le poids de la dette et des fonds propres dans le CMPC des sociétés ayant participé aux transferts d'actifs.

| Formule                           | Paramètre                                          | Transferts de RFI à FS Logistica |                | Transfert de RFI à Trenitalia |                |
|-----------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------|----------------|-------------------------------|----------------|
|                                   |                                                    | RFI                              | FS Logistica   | RFI                           | Trenitalia (*) |
| C                                 | Prime de risque sur fonds propres <sup>(118)</sup> | 8,43 %                           | 8,43 %         | 5,24 %                        | 5 %            |
| D                                 | Prime complémentaire                               | 0,00 %                           | 0,00 %         | 2,73 %                        | 0,66 %         |
| $I=(A+E)*(1-F)$                   | Coût de la dette                                   | 4,33 %                           | 4,66 %         |                               |                |
| E                                 | Prime de dette                                     | 0,80 %                           | 1,74 %         |                               |                |
| F                                 | Taux d'imposition                                  | 27,50 %                          | 27,50 %        |                               |                |
| G                                 | $D/(D+E)$                                          | 0,0 %                            | 8,26 %         |                               |                |
| <b><math>J=(1-F)*G+F*H</math></b> | <b>CMPC</b>                                        | <b>11,74 %</b>                   | <b>11,57 %</b> |                               |                |

(\*) Le bêta et la prime complémentaire sont des moyennes des divisions du fret et des voyageurs.

(181) En ce qui concerne la valeur finale, celle-ci dépend du taux d'actualisation, que la Commission a évalué au considérant 180, et du taux de croissance perpétuelle des bénéfices. En ce qui concerne ce dernier, les études de PwC d'avril et de décembre 2019 tablent sur un taux de croissance de 2 % pour les trois sociétés ayant participé aux transferts d'actifs, conformément à l'objectif d'inflation de la Banque centrale européenne <sup>(119)</sup>. La Commission considère que cette hypothèse est raisonnable, car elle est conforme à la pratique du marché <sup>(120)</sup>.

(182) Afin de corroborer son évaluation des paramètres des études de PwC d'avril et de décembre 2019, la Commission a également vérifié la sensibilité des résultats du critère de l'opérateur en économie de marché en appliquant d'autres hypothèses. L'objectif de l'analyse de sensibilité est de déterminer avec quelles valeurs des taux d'actualisation et de croissance perpétuelle le critère de l'opérateur en économie de marché ne serait pas rempli. Comme souligné au considérant 162, la Commission observe que les mesures en cause rempliraient le critère de l'opérateur en économie de marché même dans le scénario extrême d'une absence de synergies, c'est-à-dire un scénario où les actifs généreraient les mêmes rendements et auraient donc la même valeur indépendamment de leur propriétaire, pour autant que la valeur des fonds propres des sociétés bénéficiaires soit positive. La Commission déterminera donc les valeurs critiques des taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle, c'est-à-dire les valeurs qu'auraient ces paramètres dans un scénario où les transferts d'actifs ne seraient plus rentables parce que la valeur des gains sur fonds propres au niveau des sociétés bénéficiaires serait inférieure à la valeur des pertes en fonds propres au niveau de RFI. La Commission évaluera ensuite si ces valeurs critiques pourraient raisonnablement remplacer les paramètres retenus dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019. Comme elle l'expliquera aux considérants 183 à 186, la Commission estime que les valeurs critiques ne peuvent pas raisonnablement servir à évaluer la fiabilité des deux études.

(183) En ce qui concerne la valeur finale, la Commission observe que plus le taux de croissance perpétuelle dans la formule de croissance de Gordon est élevé, plus la valeur des fonds propres dans les scénarios avec et sans transferts d'actifs est élevée et plus la perte de fonds propres de RFI et l'augmentation des fonds propres des sociétés bénéficiaires sont importantes <sup>(121)</sup>. Par conséquent, étant donné que PwC estime dans ses études d'avril et de décembre 2019 que les transferts d'actifs auront un effet positif sur les bénéfices au niveau du groupe FS (considérant 171), le niveau

<sup>(118)</sup> Dans les colonnes «Transferts de RFI à FS Logistica», la prime de risque sur fonds propres est spécifique à l'Italie, c'est-à-dire qu'elle inclut la prime de risque-pays de l'Italie.

<sup>(119)</sup> Voir, par exemple, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.fr.html#:~:text=We%20take%20decisions%20on%20monetary,inflation%20at%20our%202%25%20target>.

<sup>(120)</sup> Voir, par exemple, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-terminal-growth-rate/>, section 3.

<sup>(121)</sup> L'effet du taux de croissance perpétuelle sur l'écart de valeur des capitaux propres entre le scénario avec transferts d'actifs et le scénario sans transferts ne revêt qu'une importance secondaire par rapport à l'effet sur la valeur des fonds propres dans chaque scénario. En effet, l'écart de valeur des fonds propres est dû à la rentabilité différente à long terme des entreprises dans les deux scénarios, à laquelle le taux de croissance perpétuelle est appliqué. Le taux de croissance perpétuelle lui-même est le même dans les deux scénarios.

critique que doit atteindre le taux de croissance perpétuelle pour que ces bénéfices disparaissent doit être plus faible, pour les sociétés bénéficiaires, et plus élevé, pour RFI, que l'hypothèse formulée dans ces études. Avec un taux de croissance perpétuelle des entreprises bénéficiaires maintenu à 2 %, comme dans les études, la Commission estime comme suit les taux de croissance perpétuelle critiques de RFI <sup>(122)</sup>:

- a) pour les transferts d'actifs de RFI à FS Logistica, un taux de 9 %, au lieu de 2 % comme supposé dans les études;
- b) pour le transfert d'actifs de RFI à Trenitalia, un taux de 10,9 %, au lieu de 2 % comme supposé dans les études.

La Commission considère que les taux de croissance perpétuelle critiques de RFI sont excessivement élevés, au moins pour deux raisons. Premièrement, ils sont supérieurs aux paramètres normalement utilisés dans la pratique du marché pour établir le taux de croissance perpétuelle, à savoir le taux de croissance escompté du produit intérieur brut italien et l'objectif d'inflation de la Banque centrale européenne (considérant 181). Deuxièmement, même si ces taux de croissance perpétuelle élevés étaient réalisables, ils nécessiteraient des dépenses en capital plus élevées que celles actuellement prévues dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019. Ces études partent de l'hypothèse que des dépenses en capital égales à l'amortissement peuvent permettre d'obtenir un taux de croissance perpétuelle de 2 %. Pour permettre un taux de croissance de 9 % à 10,9 %, des dépenses en capital plus élevées seraient probablement nécessaires. Une telle augmentation des dépenses en capital réduirait la valeur finale, compensant ainsi l'effet d'une hypothèse d'un taux de croissance plus élevé. Dans l'ensemble, la Commission juge fiables les résultats des études de PwC d'avril et de décembre 2019, qui se sont fondées sur un taux de croissance perpétuelle de 2 % pour RFI au lieu de 9 % (pour le transfert à FS Logistica) et 10,9 % (pour le transfert à Trenitalia).

(184) En ce qui concerne les taux d'actualisation, la Commission observe qu'une augmentation de leur niveau a l'effet opposé d'une augmentation du taux de croissance perpétuelle. Autrement dit, plus le taux d'actualisation est élevé, plus la valeur des fonds propres dans les scénarios avec et sans transferts d'actifs est faible, de même que la perte de fonds propres de RFI et l'augmentation des fonds propres des sociétés bénéficiaires <sup>(123)</sup>. Par conséquent, en suivant la même logique qu'au considérant 183, pour que le niveau critique des taux d'actualisation rende les transferts d'actifs non rentables, il faut qu'il soit supérieur, pour les sociétés bénéficiaires, et inférieur, pour RFI, à l'hypothèse formulée dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019.

(185) La Commission considère que les taux d'actualisation pris comme hypothèses pour les sociétés bénéficiaires, à savoir FS Logistica et Trenitalia, constituent des estimations prudentes. En effet, ces taux d'actualisation sont plus élevés que la valeur résultant de leur définition théorique (voir note de bas de page n° 119), puisqu'ils incluaient des paramètres supplémentaires. En particulier, le CMPC destiné à évaluer les transferts de RFI à FS Logistica tient compte de la prime de risque-pays de l'Italie en retenant le taux des obligations d'État italiennes comme taux sans risque et en ajoutant une prime de risque-pays à la prime de risque sur fonds propres, alors qu'il suffirait de ne tenir compte que de l'un de ces deux éléments. En ce qui concerne le coût des fonds propres utilisé dans l'évaluation du transfert de RFI à Trenitalia, celui-ci inclut une prime de risque complémentaire (voir tableau 12) qui ne figure pas dans la définition théorique du coût des fonds propres (voir note de bas de page n° 119). Étant donné que cette approche représente déjà une estimation supérieure du CMPC pour les sociétés bénéficiaires, la Commission ne réalisera l'analyse de sensibilité visée au considérant 183 que du point de vue de RFI, en déterminant le taux d'actualisation critique de telle sorte que les pertes sur fonds propres de RFI deviennent égales aux gains sur fonds propres des sociétés bénéficiaires. La Commission estime comme suit ces taux d'actualisation critiques <sup>(124)</sup>:

- a) pour le transfert d'actifs de RFI à FS Logistica, un CMPC de 6,8 %, au lieu de 11,74 % comme supposé dans les études;

<sup>(122)</sup> Pour estimer la valeur critique du **taux de croissance perpétuelle de RFI**, la Commission utilise les mêmes projections financières, ainsi que les mêmes valeurs pour les autres paramètres pertinents indiqués dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019, afin d'estimer la valeur des fonds propres de RFI. En outre, la Commission ne modifie aucun des paramètres et des projections financières déterminant la valeur des fonds propres de Trenitalia et de FS Logistica. Ces valeurs restent donc les mêmes que celles des études de PwC d'avril et de décembre 2019. La valeur critique du taux de croissance perpétuelle de RFI est la solution d'une équation avec, d'un côté, la valeur des fonds propres de RFI, qui ne dépend que d'un seul paramètre inconnu (à savoir le taux de croissance perpétuelle), et, de l'autre côté, la valeur des fonds propres de Trenitalia/FS Logistica (à savoir les valeurs estimées dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019).

<sup>(123)</sup> Un taux d'actualisation plus élevé réduit la valeur actuelle des pertes et des gains de trésorerie générés respectivement par RFI et par les sociétés bénéficiaires. Il réduit également la valeur finale calculée à l'aide de la formule de croissance de Gordon.

<sup>(124)</sup> Pour estimer la valeur critique du **taux d'actualisation** de RFI, la Commission utilise les mêmes projections financières, ainsi que les mêmes valeurs pour les autres paramètres pertinents indiqués dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019, afin d'estimer la valeur des fonds propres de RFI. En outre, la Commission ne modifie aucun des paramètres et des projections financières déterminant la valeur des fonds propres de Trenitalia et de FS Logistica. Ces valeurs restent donc les mêmes que celles des études de PwC d'avril et de décembre 2019. La valeur critique du taux d'actualisation de RFI est la solution d'une équation avec, d'un côté, la valeur des fonds propres de RFI, qui ne dépend que d'un seul paramètre inconnu (à savoir le taux d'actualisation), et, de l'autre côté, la valeur des fonds propres de Trenitalia/FS Logistica (à savoir les valeurs estimées dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019).

- b) pour le transfert d'actifs de RFI à Trenitalia, un coût des fonds propres de 3,4 % au lieu de 11,62 % comme supposé dans les études.

La Commission considère que ces valeurs critiques du CMPC et du coût des fonds propres sont excessivement basses, pour les raisons exposées ci-après. En ce qui concerne le coût des fonds propres, la Commission estime une limite inférieure de 7 %, soit un niveau nettement supérieur aux 3,4 % de coût des fonds propres critique. Conformément à la pratique du marché, cette estimation de la limite inférieure est calculée sur la base de la méthode décrite dans la note de bas de page n° 119 et suppose un taux sans risque (plus la prime de risque-pays) de 4,4 % <sup>(125)</sup>, une prime de risque sur fonds propres de 4,79 % <sup>(126)</sup> et un bêta de 0,54 <sup>(127)</sup>. En ce qui concerne le CMPC, la Commission se fonde sur une valeur de 6,87 %. Cette valeur est très proche du CMPC critique établi à 6,8 % au point a), mais elle a été estimée en retenant l'hypothèse prudente d'une prime de dette de 0 % <sup>(128)</sup>. Par conséquent, en supposant d'autres valeurs du CMPC fondées sur les données de marché disponibles au moment où les décisions de transfert des actifs ont été prises, la Commission estime que les transferts d'actifs sont conformes au principe de l'opérateur en économie de marché.

- (186) Dans l'ensemble, la Commission considère que les projections financières et les hypothèses de valorisation sur lesquelles repose le critère de l'opérateur en économie de marché sont crédibles et dûment justifiées. En outre, la Commission observe que les résultats du critère de l'opérateur en économie de marché sont fiables par rapport à d'autres hypothèses de valorisation prudentes.

#### 8.1.1.2.4. Conclusion relative à l'application du critère de l'investisseur en économie de marché

- (187) Dans l'ensemble, l'évaluation par la Commission de la méthode, des projections financières et des paramètres utilisés dans les études de PwC d'avril et de décembre 2019, ainsi que les contrôles de fiabilité des hypothèses sur lesquelles ces études reposent et de leurs résultats, confirment que les transferts d'actifs de RFI à FS Logistica et à Trenitalia sont conformes au marché.
- (188) Étant donné que les transferts d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica étaient conformes aux conditions du marché, la Commission conclut que tout opérateur privé uniquement mû par des considérations de rentabilité aurait effectué ces transferts. Il s'ensuit que les mesures en cause n'ont pas conféré d'avantage économique au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE à Trenitalia et à FS Logistica.

#### 8.1.1.3. Conclusion sur l'existence de l'aide

- (189) Comme indiqué au considérant 188, la Commission considère que les transferts d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica ne comportent pas d'avantage économique en faveur de Trenitalia et de FS Logistica. Les conditions de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE étant cumulatives, il n'y a donc pas lieu d'apprécier si ces transferts impliquaient des ressources d'État, s'ils étaient imputables à l'État italien, s'ils étaient sélectifs, s'ils faussaient ou menaçaient de fausser la concurrence et s'ils affectaient les échanges entre États membres.

### 9. CONCLUSION

- (190) Comme indiqué au considérant 189, la Commission conclut que les transferts d'actifs de RFI à Trenitalia et à FS Logistica n'ont pas conféré d'avantage économique à Trenitalia et à FS Logistica et ne constituent donc pas une aide d'État au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

#### *Article premier*

La mesure ayant consisté à transférer 31 actifs de Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. à Trenitalia S.p.A. en septembre 2009 ne constitue pas une aide d'État en faveur de Trenitalia S.p.A. au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

<sup>(125)</sup> Taux d'intérêt sur les obligations d'État italiennes à 10 ans (moyenne d'octobre à décembre 2007).

<sup>(126)</sup> Source: primes de risque-pays par le professeur Damodaran, disponibles à l'adresse <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem07.xls>. Answath Damodaran est professeur de finances à la Stern School of Business et éminent spécialiste de la valorisation des fonds propres et autres actifs.

<sup>(127)</sup> Bêta d'entreprises de gestion d'infrastructures similaires, ajusté en fonction de l'effet de levier. Source: étude d'E.C.A, p. 38 et 39.

<sup>(128)</sup> Le calcul, expliqué à la note de bas de page n° 119, suppose également un coût des fonds propres de 7 % (c'est-à-dire la limite inférieure du coût des fonds propres estimé au considérant 185) et la structure du capital de RFI en tant que pondérations du coût des fonds propres et de la dette (voir tableau 12).

*Article 2*

Les mesures ayant consisté à transférer, de Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. à FS Logistica S.p.A., 10 actifs en décembre 2007, 42 actifs en décembre 2008 et cinq actifs en juillet 2011 ne constituent pas une aide d'État en faveur de FS Logistica S.p.A. au sens de l'article 107, paragraphe 1, du TFUE.

*Article 3*

La République italienne est destinataire de la présente décision.

Fait à Bruxelles, le 24 novembre 2023.

*Par la Commission*  
Didier REYNDERS  
*Membre de la Commission*

---