



2024/2864

18.11.2024

BESLUIT (EU) 2024/2864 VAN DE COMMISSIE

van 24 november 2023

betreffende SA.32179 (2014/C) — Staatssteunmaatregelen ten gunste van Trenitalia SpA en FS Logistica SpA — Italië

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2023 7891)

(Slechts de tekst in de Engelse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gelet op het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, punt a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken ⁽¹⁾, en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

1. PROCEDURE

- (1) Op 29 december 2010 heeft de Commissie een klacht ontvangen betreffende de toekenning van vermeende staatssteun door Italië aan Trenitalia S.p.A. ("Trenitalia") via Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. ("RFI"). Zowel Trenitalia als RFI zijn dochterondernemingen van Ferrovie dello Stato S.p.A. ("FS") (zie punt 2.1). Volgens klager was bij bepaalde overdrachten van spoorweginfrastructuur binnen de FS-groep ⁽²⁾, van RFI naar andere ondernemingen van die groep, sprake van staatssteun. De klacht is geregistreerd onder nummer SA.32179 (2010/CP).
- (2) Op 11 februari 2011 heeft de Commissie deze klacht aan de Italiaanse autoriteiten toegezonden en om inlichtingen over de onderzochte maatregelen verzocht. Op 1 april 2011 heeft Italië gedeeltelijk op dit verzoek gereageerd. Op 14 juni 2011 heeft de Commissie Italië een herinnering gestuurd met het verzoek om de ontbrekende informatie te verstrekken. Op 12 juli 2011 heeft Italië aanvullende informatie verstrekt in antwoord op het verzoek om inlichtingen van de Commissie van 11 februari 2011.
- (3) Op 24 november 2011 heeft de Commissie Italië om aanvullende inlichtingen verzocht. Op 31 januari 2012 heeft Italië de gevraagde informatie verstrekt. Op 8 januari 2013 heeft Italië verdere inlichtingen aan de Commissie doen toekomen.
- (4) Bij brief van 28 maart 2014 heeft de Commissie Italië in kennis gesteld van haar besluit om de procedure van artikel 108, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie ("VWEU") in te leiden ("het inleidingsbesluit") ten aanzien van bepaalde overdrachten van activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica S.p.A. (hierna "de onderzochte maatregelen" genoemd).
- (5) In het inleidingsbesluit heeft de Commissie Italië ook in kennis gesteld van haar besluit om de procedure van artikel 108, lid 2, VWEU in te leiden ten aanzien van een compensatie die door Italië aan Trenitalia is toegekend voor de uitvoering van openbardienstverplichtingen op het gebied van het goederenvervoer per spoor (zaak SA.32953). De toetsing van die maatregel aan de staatssteunregels is het voorwerp van een afzonderlijk definitief besluit van de Commissie.

⁽¹⁾ PB C 156 van 23.5.2014, blz. 77.

⁽²⁾ In het onderhavige besluit worden FS en de ondernemingen waarvan FS eigenaar is en waarover FS zeggenschap heeft, met inbegrip van RFI en Trenitalia, aangeduid als de "FS-groep". Voor een beschrijving van de structuur van de FS-groep, zie punt 2 van dit besluit en de officiële website van de FS-groep, beschikbaar op: <https://fsitaliane.it/content/fsitaliane/en/fs-group/group-companies.html>.

- (6) Op 22 april 2014 heeft Italië verzocht om verlenging van de termijn voor het indienen van opmerkingen over het inleidingsbesluit, waarmee de Commissie op 28 april 2014 heeft ingestemd. Op 21 mei 2014 heeft Italië verzocht om een verdere verlenging van de termijn voor het indienen van opmerkingen over het inleidingsbesluit, waarmee de Commissie de volgende dag heeft ingestemd.
- (7) Het inleidingsbesluit is op 23 mei 2014 in het *Publicatieblad van de Europese Unie* bekendgemaakt ⁽³⁾. De Commissie heeft de belanghebbenden uitgenodigd opmerkingen te maken over de onderzochte maatregelen.
- (8) Tussen juni en juli 2014 heeft de Commissie opmerkingen over het inleidingsbesluit ontvangen van Italië en van drie belanghebbenden. Italië heeft op 24 juni 2014 opmerkingen ingediend. Op 13 juni 2014 heeft FerCargo, een vereniging van particuliere exploitanten van goederenvervoer per spoor, verzocht om verlenging van de termijn voor het indienen van zijn opmerkingen over het inleidingsbesluit, waarmee de Commissie heeft ingestemd; op 8 juli 2014 heeft FerCargo opmerkingen ingediend. Op 16 juni 2014 heeft FS verzocht om verlenging van de termijn voor het indienen van opmerkingen over het inleidingsbesluit, waarmee de Commissie heeft ingestemd; FS heeft op 23 juli 2014 namens de FS-groep opmerkingen ingediend. De Gemeenschap van Europese Spoorwegen (CER) heeft op 19 juni 2014 opmerkingen ingediend.
- (9) Op 20 juni en 6 augustus 2014 heeft de Commissie de opmerkingen van de belanghebbenden aan Italië toegezonden. Op 24 september 2014 heeft Italië verzocht om verlenging van de termijn waarbinnen het zijn opmerkingen over de opmerkingen van de belanghebbenden kon indienen. De Commissie heeft de volgende dag toestemming voor die verlenging verleend. Op 20 november 2014 heeft Italië zijn opmerkingen over de opmerkingen van de belanghebbenden ingediend. Op 4 november 2015 heeft Italië zijn opmerkingen aangevuld met verdere informatie.
- (10) Op 20 september 2017 heeft de Commissie een verzoek om inlichtingen aan Italië gestuurd, dat hierop heeft gereageerd op 16 en 30 november 2017. Op 22 december 2017 heeft de Commissie opnieuw om informatie verzocht; hierop heeft Italië op 31 januari 2018 gedeeltelijk gereageerd. Op 21 maart 2018 heeft er een bijeenkomst plaatsgevonden tussen de diensten van de Commissie en de Italiaanse autoriteiten. Op 3 april 2018 heeft de Commissie een verzoek om inlichtingen aan Italië gestuurd, dat hierop heeft gereageerd op 23 mei 2018. Op 17 december 2018 heeft er een bijeenkomst plaatsgevonden tussen vertegenwoordigers van de diensten van de Commissie en de Italiaanse autoriteiten, die op 22 januari 2019 werd gevolgd door nog een bijeenkomst. Op 26 april en 28 juni 2019 heeft Italië aanvullende informatie verstrekt.
- (11) Op 20 december 2019 heeft de Commissie een verzoek om inlichtingen aan Italië gestuurd, dat hierop op 31 januari 2020 heeft gereageerd.
- (12) Begin 2020 brak de COVID-19-pandemie uit, die een grote schok voor de economieën van de Unie betekende en een gecoördineerde economische respons van de lidstaten en de instellingen van de Unie vereiste om de negatieve gevolgen voor de economie van de Unie te verzachten. In die uitzonderlijke omstandigheden heeft de Commissie getracht met spoed te reageren op aanmeldingen van staatssteunmaatregelen die naar aanleiding van de COVID-19-uitbraak werden toegekend, en heeft zij alle nodige procedurele voorzieningen getroffen om een snelle goedkeuring door de Commissie mogelijk te maken ⁽⁴⁾. Tijdens de COVID-19-crisis moest de Commissie prioriteit geven aan COVID-19-steunmaatregelen ⁽⁵⁾; als gevolg daarvan heeft de formele onderzoeksprocedure met betrekking tot de onderzochte maatregelen, alsook de behandeling van andere procedures, vertraging opgelopen.

⁽³⁾ Zie voetnoot 1.

⁽⁴⁾ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, de Europese Investeringsbank en de Eurogroep — Gecoördineerde economische respons op de uitbraak van COVID-19 (COM(2020) 112 final van 13.3.2020, afdeling 5).

⁽⁵⁾ Een lijst van de besluiten die de Commissie in het kader van de COVID-19-crisis heeft genomen, is beschikbaar op de website van DG Concurrentie via de volgende link: https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State_aid_decisions_TF_and_107_2b_107_3b_107_3c.pdf (laatstelijk bezocht op 20.10.2023).

- (13) Bovendien voerde Rusland op 24 februari 2022 een militaire aanval uit op Oekraïne. De directe en indirecte gevolgen van de Russische militaire agressie hebben economische gevolgen gehad voor de gehele interne markt. Die situatie vereiste een snelle reactie van de Commissie om de negatieve sociale en economische gevolgen hiervan in de Unie te verzachten. In die omstandigheden zag de Commissie zich genoodzaakt met spoed te reageren op aanmeldingen van staatssteunmaatregelen die in het kader van de crisis in Oekraïne werden toegekend ⁽⁶⁾. In de loop van 2022 en 2023 heeft de Commissie voorrang moeten geven aan het onderzoek van deze staatssteunmaatregelen ⁽⁷⁾, waardoor de formele onderzoeksprocedure met betrekking tot de onderzochte maatregelen nog meer vertraging opliep.
- (14) Op 17 oktober 2023 stemde Italië er bij wijze van uitzondering mee in af te zien van zijn uit artikel 342 VWEU in samenhang met artikel 3 van Verordening 1/1958 ⁽⁸⁾ voortvloeiende rechten, en om dit besluit in het Engels te laten aannemen en bekendmaken.

2. BESCHRIJVING VAN DE FS-GROEP EN DE OPENSTELLING VAN DE MARKT ALS CONTEXT

2.1. De reorganisatie van de FS-groep

- (15) Ferrovie dello Stato, Società di Trasporti e Servizi per azioni (hierna: de “oude FS”), was de volledig verticaal geïntegreerde Italiaanse spoorwegmaatschappij en de enige juridische entiteit die in Italië belast was met het openbaar vervoer per spoor, zowel voor passagiers als voor goederen, totdat de herstructurering ervan eind jaren 1990 in gang werd gezet. De oude FS bezat alle activa die nodig waren om zijn taken uit te voeren en was voor 100 % eigendom van het Italiaanse ministerie van Economie en Financiën (hierna: “MEF”).
- (16) Tussen 1998 en 2001 heeft Italië de oude FS gereorganiseerd door nieuwe dochterondernemingen op te richten die verantwoordelijk zouden worden voor verschillende bedrijfsactiviteiten, en waaraan de oude FS al zijn activa en activiteiten overdroeg. Italië heeft met name een nieuwe houdstermaatschappij opgericht, te weten FS, die voor 100 % wordt gecontroleerd door het MEF, dat eigenaar is van en zeggenschap heeft over alle ondernemingen die actief zijn in de verschillende bedrijfssectoren, waaronder:
- a) Trenitalia, opgericht in juni 2000 en belast met het verlenen van vervoersdiensten per spoor (voorheen verzorgd door de divisies personenvervoer, regionaal vervoer en vracht en door de technische eenheid Rollend materieel van de oude FS);
 - b) RFI, opgericht in juli 2001, dat de exclusieve eigenaar en beheerder van de spoorweginfrastructuur werd. RFI was ook tijdelijk de eigenaar en beheerder van de activa waarop de onderzochte maatregelen betrekking hebben, totdat die activa vervolgens werden toegewezen aan andere entiteiten van de FS-groep — zie punt 3.1).

Trenitalia en RFI vormen samen met houdstermaatschappij FS en de door haar gecontroleerde dochterondernemingen de FS-groep, die volledig in handen is van het MEF.

- (17) In het kader van de in overweging 16 genoemde reorganisatie moesten alle activa die nodig waren om de respectieve activiteiten uit te voeren, worden overgedragen aan Trenitalia en aan andere nieuw opgerichte entiteiten als bedoeld in overweging 18, zoals FS Logistica, maar ook aan andere entiteiten die buiten het bereik van dit onderzoek vallen. De overdracht van bepaald vastgoed werd echter belemmerd door juridische en technische complicaties ⁽⁹⁾, die de voltooiing van de reorganisatie vertraagden.

⁽⁶⁾ Mededeling van de Commissie — Tijdelijk crisiskader voor staatssteunmaatregelen ter ondersteuning van de economie na de Russische agressie tegen Oekraïne (PB C 131 I van 24.3.2022, blz. 1).

⁽⁷⁾ Een lijst van de besluiten die de Commissie heeft vastgesteld in het kader van het tijdelijke crisis- en transitiekader voor staatssteunmaatregelen ter ondersteuning van de economie na de agressie van Rusland tegen Oekraïne, is beschikbaar op de website van DG Concurrentie via de volgende link: https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework_en (laatstelijk bezocht op 16.10.2023).

⁽⁸⁾ Verordening nr. 1 tot regeling van het taalgebruik in de Europese Economische Gemeenschap (PB 17 van 6.10.1958, blz. 385/58).

⁽⁹⁾ Italië merkt met name op dat de nodige kadastrale, administratieve en boekhoudkundige documenten die betrekking hadden op de activa die aan Trenitalia moesten worden overgedragen, moesten worden verzameld, geordend en gecontroleerd voordat de hertoewijzing kon plaatsvinden. Zo behield RFI, na alle infrastructuurvoorzieningen van de oude FS te hebben ontvangen, tijdelijk de eigendom ervan, met inbegrip van die welke aan Trenitalia en FS Logistica moesten worden overgedragen.

- (18) Volgens Italië heeft de raad van bestuur van FS in het kader van het in overweging 16 bedoelde reorganisatieproces van de FS-groep op 17 mei 2007 het ondernemingsplan 2007-2011 goedgekeurd⁽¹⁰⁾. In verband met de aanzienlijke financiële verliezen van de FS-groep (meer dan 2 miljard EUR in 2006) heeft FS een intern herstructureringsplan goedgekeurd om de financiële levensvatbaarheid van de FS-groep te herstellen. Naast kostenbesparende maatregelen besloot de FS-groep haar operationele inkomsten te verhogen, met name door rationalisering van het vastgoed en de voorzieningen die verspreid waren over de verschillende entiteiten van de FS-groep. Dit leidde tot de oprichting van specifieke dochterondernemingen waaraan de activa die werden gebruikt om specifieke activiteiten uit te voeren, werden overgedragen:
- a) logistieke diensten; daartoe werd in 2007 een nieuwe exploitant, FS Logistica S.p.A. (hierna: "FS Logistica"), opgericht om geïntegreerde logistieke diensten aan te bieden, naar het voorbeeld van andere gevestigde Europese ondernemingen (DB Schenker in Duitsland en Geodis in Frankrijk, eigendom van SNCF). Op 1 januari 2017 is FS Logistica omgedoopt tot Mercitalia Logistics S.p.A. ("Mercitalia Logistics")⁽¹¹⁾;
 - b) mobiliteitsdiensten en vastgoedbeheer; daartoe werd op 27 februari 2008 een nieuwe dochteronderneming, FS Servizi Urbani S.p.A., opgericht om de waarde van het vastgoed van FS te maximaliseren;
 - c) ingenieursdiensten op buitenlandse markten; deze diensten worden verricht door Italferr S.p.A.
- (19) Volgens Italië heeft de uitvoering van het ondernemingsplan 2007-2011 bijgedragen tot het herstel van de financiële situatie van FS, zoals weergegeven in tabel 1:

Tabel 1

Kerngegevens winst-en-verliesrekening, balans en financiële gegevens van FS

(in miljoen EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kerngegevens winst-en-verliesrekening								
Exploitatie-inkomsten	6 703	7 685	7 816	7 491	7 985	8 265	8 228	8 329
Exploitatiekosten	(7 353)	(7 222)	(6 781)	(6 525)	(6 312)	(6 461)	(6 310)	(6 299)
Bruto-exploitiemarge	(650)	463	1 035	966	1 673	1 804	1 918	2 030
Bedrijfsresultaat (ebit)	(1 354)	(575)	106	143	507	664	719	818
Nettowinst (verlies)	(2 115)	(409)	16	44	129	285	381	460
Kerngegevens eigen vermogen en andere financiële kerngegevens								
Netto geïnvesteerd kapitaal	45 461	42 757	45 420	45 948	46 483	45 178	45 804	45 834
Eigen vermogen	36 444	36 016	36 210	36 245	36 509	36 846	36 736	37 342
Netto financiële positie	9 017	6 741	9 210	9 703	9 974	8 332	9 068	8 492
Verhouding schuld/eigen vermogen	0,25	0,19	0,25	0,27	0,27	0,23	0,25	0,23

⁽¹⁰⁾ In dit besluit wordt het industrieel plan 2007-2011 (in het Italiaans "Piano industriale 2007-2011") ook wel aangeduid als het "ondernemingsplan 2007-2011".

⁽¹¹⁾ Jaarverslag FS 2017, blz. 13 (Relazione finanziaria annuale).

(in miljoen EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Technische investeringen	7 263	6 864	6 096	5 250	4 143	3 808	3 891	3 895

Bron: door de Italiaanse autoriteiten in hun opmerkingen van 23 juli 2014 verstrekte informatie.

Opmerking:

De gegevens voor de periode 2007-2008 worden weergegeven overeenkomstig de Italiaanse algemeen aanvaarde boekhoudbeginselen, terwijl de gegevens voor de periode 2009-2013 gebaseerd zijn op de internationale normen voor financiële verslaglegging (IFRS).

2.2. Beschrijving van de dochterondernemingen van FS waarop het onderzoek van de Commissie betrekking heeft

- (20) Bij de onderzochte maatregelen, die in deel 3 worden beschreven, zijn drie dochterondernemingen van FS betrokken (RFI, Trenitalia en FS Logistica).

2.2.1. RFI

- (21) RFI is belast met het beheer van de spoorweginfrastructuur in Italië op basis van een concessie van zestig jaar die in 2000 is verleend bij besluit van het ministerie van Vervoer en Scheepvaart⁽¹²⁾. Als zodanig geniet RFI een wettelijk monopolie op de bouw, het onderhoud en de exploitatie van de spoorweginfrastructuur, op de spoorwegveiligheid en op de toewijzing van trajecten aan spoorwegondernemingen. Volgens zijn statuten mag RFI op de markt ook alle activiteiten of werkzaamheden uitvoeren die noodzakelijk of passend worden geacht voor de uitvoering van zijn taken⁽¹³⁾.
- (22) De belangrijkste activa van de onderneming bestaan uit de spoorweginfrastructuur zelf. De belangrijkste activiteiten van RFI zijn:
- a) ontwerp, bouw, aanbesteding, beheer en onderhoud van de nationale spoorweginfrastructuur en beheer van de controle- en veiligheidssystemen voor het treinverkeer;
 - b) bevordering van de integratie van spoorweginfrastructuur en samenwerking met andere infrastructuurbeheerders;
 - c) de overige taken die op grond van de toepasselijke wetgeving aan de infrastructuurbeheerder zijn toevertrouwd, zoals het beheer van de toegang tot infrastructuur en diensten en de inning van de door spoorwegondernemingen te betalen rechten voor het gebruik van de infrastructuur.
- (23) Als Italiaanse spoorweginfrastructuurbeheerder omvatten de door RFI verleende diensten het bieden van toegang tot de spoorweginfrastructuur aan spoorwegondernemingen, het onderhouden en ontwikkelen van de infrastructuur, het waarborgen van de naleving van de beveiligings- en veiligheidsnormen en de afgifte van beveiligingscertificaten⁽¹⁴⁾.

⁽¹²⁾ De oude FS is door de Italiaanse staat als infrastructuurbeheerder aangesteld bij "Decreto del Ministro dei Trasporti e della Navigazione n. 138T" van 31 oktober 2000. In juli 2001 volgde RFI de oude FS op als infrastructuurbeheerder.

⁽¹³⁾ Die taken omvatten onder meer: het kopen of verkopen van vastgoed, de ontwikkeling van commerciële, industriële of financiële activiteiten die verband houden met het doel van de onderneming; het verwerven van aandelen in andere vennootschappen waarvan het doel vergelijkbaar is of verband houdt met of bijdraagt tot zijn eigen doel, het stellen van zekerheden en garanties ten gunste van derden enz.

⁽¹⁴⁾ Programmaovereenkomst 2001-2007, artikel 4.

- (24) De inkomsten van RFI bestaan voornamelijk uit inkomsten uit infrastructuurdiensten (heffingen voor het gebruik van het spoornet, verkoop van elektrische tractie, veerdiensten en overheidsbijdragen aan het onderhoud van het netwerk). De financiële situatie van RFI in de periode 2006-2013 is weergegeven in tabel 2:

Tabel 2

Kerngegevens winst-en-verliesrekening, balans en financiële gegevens van RFI

(in miljoen EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kerngegevens winst-en-verliesrekening								
Exploitatie-inkomsten	2 302	2 549	2 507	2 555	2 613	2 541	2 663	2 676
Exploitatiekosten	(2 413)	(2 427)	(2 454)	(2 397)	(2 345)	(2 302)	(2 287)	(2 159)
Bruto-exploitatiemarge	(111)	122	54	159	268	240	377	517
Bedrijfsresultaat (ebit)	(161)	(175)	(119)	65	135	113	246	387
Nettowinst	(197)	17	39	9	92	98	160	270
Kerngegevens eigen vermogen en andere financiële kerngegevens								
Netto geïnvesteerd kapitaal	34 489	32 474	33 452	34 077	36 720	35 413	35 343	35 350
Eigen vermogen	33 298	33 565	33 075	33 153	33 521	33 358	33 033	33 295
Netto financiële positie	1 191	(1 091)	377	924	3 199	2 054	2 310	2 055
Verhouding schuld/eigen vermogen	0,04	0,03	0,01	0,03	0,10	0,06	0,07	0,06

Bron: door de Italiaanse autoriteiten in hun opmerkingen van 23 juli 2014 verstrekte informatie.

Opmerking:

De gegevens voor de periode 2006-2008 worden weergegeven overeenkomstig de Italiaanse algemeen aanvaarde boekhoudbeginselen, terwijl de gegevens voor de periode 2009-2013 gebaseerd zijn op de internationale normen voor financiële verslaggeving (IFRS).

(*) In 2008 werd voor het eerst een nieuw beginsel toegepast met betrekking tot de kosten van het gebruik van rollend materieel (afschrijving). De gegevens voor 2007 zijn derhalve ook geharmoniseerd in verband met de afsplitsing en overdracht van het onderdeel "rangeerstations" aan RFI.

2.2.2. Trenitalia

- (25) Trenitalia werd in 2000 opgericht als een volledige dochteronderneming van FS. Ten tijde van de vaststelling en uitvoering van de onderzochte maatregelen en op de datum waarop het formele onderzoek werd geopend, was Trenitalia actief in zowel het passagiers- als het goederenvervoer per spoor. Trenitalia is momenteel de grootste spoorwegexploitant in Italië, die langeafstands-, lokale en regionale treinen voor passagiers exploiteert; sinds januari 2017 worden er vrachtdiensten verricht door Mercitalia Rail.

- (26) De financiële situatie van Trenitalia in de periode 2006-2013 is weergegeven in tabel 3.

Tabel 3

Kerngegevens winst-en-verliesrekening, balans en financiële gegevens van Trenitalia

(in miljoen EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kerngegevens winst-en-verliesrekening								
Exploitatie-inkomsten	4 931	5 517	5 772	5 759	5 708	5 708	5 498	5 498
Exploitatiekosten	(5 504)	(4 984)	(4 854)	(4 624)	(4 437)	(4 298)	(4 148)	(4 113)
Bruto-exploitatiemarge	(573)	533	919	1 136	1 270	1 411	1 350	1 385
Bedrijfsresultaat (ebit)	(1 211)	(244)	187	315	342	496	418	432
Nettowinst	(1 989)	(263)	(42)	16	73	156	207	181
Kerngegevens eigen vermogen en andere financiële kerngegevens								
Netto geïnvesteerd kapitaal	6 850	6 850	6 981	7 833	8 001	7 673	8 248	8 332
Eigen vermogen	925	1 173	1 169	1 529	1 657	1 819	1 913	2 091
Netto financiële positie	5 925	5 677	5 812	6 304	6 344	5 854	6 335	6 241
Verhouding schuld/eigen vermogen	6,40	4,84	4,97	4,12	3,83	3,22	3,31	2,98

Bron: door de Italiaanse autoriteiten in hun opmerkingen van 23 juli 2014 verstreekte informatie.

Opmerking:

De gegevens voor de periode 2006-2008 worden weergegeven overeenkomstig de Italiaanse algemeen aanvaarde boekhoudbeginselen, terwijl de gegevens voor de periode 2009-2013 gebaseerd zijn op de internationale normen voor financiële verslaglegging (IFRS).

(*) In 2008 werd voor het eerst een nieuw beginsel toegepast met betrekking tot de kosten van het gebruik van rollend materieel (afschrijving). De gegevens voor 2007 zijn derhalve ook geharmoniseerd in verband met de afsplitsing en overdracht van het onderdeel "rangeerstations" aan RFI.

- (27) Met ingang van januari 2017 zijn de vrachtactiviteiten van Trenitalia overgedragen aan een nieuw opgerichte onderneming, Mercitalia Rail S.r.l. (hierna: "Mercitalia Rail"), die volledig onder zeggenschap staat van Mercitalia Logistics⁽¹⁵⁾. Via Mercitalia Logistics verzorgt de FS-groep goederenvervoersdiensten in Italië en in het buitenland, waarbij zowel conventionele als gecombineerde vervoerstechnieken worden gebruikt.

2.2.3. FS Logistica

- (28) FS Logistica werd in 2007 opgericht naar aanleiding van het besluit van FS om alle logistieke activiteiten die binnen de FS-groep werden uitgevoerd, onder te brengen bij één gespecialiseerde exploitant. Tot 2017 verleende FS Logistica logistieke diensten in de goederensector⁽¹⁶⁾, waaronder spoorwegvervoer, intermodale vervoersoplossingen, opslag, overslag en alle daarmee verband houdende vastgoedactiviteiten. FS Logistica is nooit aangemerkt als "spoorwegonderneming" in de zin van artikel 3 van Richtlijn 91/440/EEG van de Raad⁽¹⁷⁾ omdat het geen tractie van treinen verzorgde.

⁽¹⁵⁾ Trenitalia heeft alle activa en passiva die verband houden met goederenvervoersdiensten en logistiek overgedragen aan Mercitalia Rail. Bron: Jaarverslag 2017 van Trenitalia SpA, blz. 26 en blz. 36 (*Relazione finanziaria annuale*).

⁽¹⁶⁾ Zie het jaarverslag 2017 van FS over financiële communicatie, blz. 13.

⁽¹⁷⁾ Richtlijn 91/440/EEG van de Raad van 29 juli 1991 betreffende de ontwikkeling van de spoorwegen in de Gemeenschap (PB L 237 van 24.8.1991, blz. 25).

2.3. Achtergrond van de liberalisering van het spoorvervoer in de Unie en Italië

2.3.1. In de Unie

- (29) Op het niveau van de Unie is het **goederenvervoer** per spoor in drie opeenvolgende golven geliberaliseerd.
- (30) Het eerste wetgevingsinitiatief in de vroege jaren negentig resulteerde in de vaststelling van Richtlijn 91/440/EEG, die de lidstaten uiterlijk op 1 januari 1993 in nationaal recht moesten omzetten. Deze richtlijn gaf de aanzet tot de liberalisering van het spoorwegvervoer door de invoering van een recht op toegang tot de spoorweginfrastructuur voor internationale samenwerkingsverbanden en spoorwegondernemingen die gecombineerd ⁽¹⁸⁾ internationaal goederenvervoer verzorgen, in combinatie met het beginsel van scheiding tussen het beheer van infrastructuur en vervoer. Dit beginsel gold niet voor structuren maar voor functies, met name de boekhoudfunctie. Volgens de richtlijn kan deze scheiding worden bewerkstelligd door het creëren van afzonderlijke afdelingen binnen een zelfde onderneming of door het beheer van de infrastructuur aan een afzonderlijke entiteit toe te vertrouwen. Deze juridische ontvlechting was echter niet verplicht.
- (31) Richtlijn 91/440/EEG is gewijzigd bij Richtlijn 2001/12/EG van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹⁹⁾, die deel uitmaakte van het zogenaamde “eerste spoorwegpakket” ⁽²⁰⁾, dat uiterlijk op 15 maart 2003 door de lidstaten in nationaal recht moest zijn omgezet. Artikel 10, lid 3, van Richtlijn 91/440/EEG, zoals gewijzigd bij Richtlijn 2001/12/EG, verleende spoorwegondernemingen een recht op toegang op niet-discriminerende basis met betrekking tot de volgende soorten diensten:
- a) internationale goederenvervoersdiensten op het trans-Europees netwerk voor goederenvervoer per spoor — TENGs ⁽²¹⁾;
 - b) internationale goederenvervoersdiensten op het volledige spoorwegnet van de Unie, vanaf 15 maart 2008.
- (32) Om de veiligheid, de interoperabiliteit en de openstelling van de markt voor goederenvervoer per spoor te verbeteren, werd Richtlijn 2004/51/EG van het Europees Parlement en de Raad ⁽²²⁾ vastgesteld, die deel uitmaakte van het zogenaamde “tweede spoorwegpakket” ⁽²³⁾. Die richtlijn voorzag in een recht op toegang voor spoorwegondernemingen met betrekking tot de volgende soorten diensten:
- a) internationale goederenvervoersdiensten op het volledige spoorwegnet van de Unie vanaf 1 januari 2006 (waarmee werd geanticipeerd op de in Richtlijn 2001/12/EG vastgestelde uiterste datum van 15 maart 2008);
 - b) alle soorten goederenvervoersdiensten (met inbegrip van het nationaal verkeer) vanaf 1 januari 2007.
- (33) Als gevolg daarvan werd de markt voor goederenvervoer per spoor met ingang van 15 maart 2003 opengesteld voor concurrentie op het trans-Europese netwerk voor goederenvervoer per spoor, vanaf 1 januari 2006 voor internationaal goederenvervoer op het volledige spoorwegnet van de Unie en vanaf 1 januari 2007 voor cabotage in het goederenvervoer per spoor. Daarom wordt ervan uitgegaan dat het goederenvervoer per spoor sinds 1 januari 2007 op het niveau van de Unie volledig is geliberaliseerd voor zowel nationale als internationale diensten.

⁽¹⁸⁾ Gecombineerd vervoer wordt gedefinieerd als intermodaal vervoer met een strikt beperkt traject over de weg; zie artikel 1 van Richtlijn 75/130/EEG van de Raad van 17 februari 1975 houdende vaststelling van gemeenschappelijke voorschriften voor bepaalde vormen van gecombineerd vervoer van goederen over de weg/per spoor tussen lidstaten (PB L 48 van 22.2.1975, blz. 31).

⁽¹⁹⁾ Richtlijn 2001/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 februari 2001 houdende wijziging van Richtlijn 91/440/EEG van de Raad betreffende de ontwikkeling van de spoorwegen in de Gemeenschap (PB L 75 van 15.3.2001, blz. 1).

⁽²⁰⁾ Het eerste spoorwegpakket bestond verder uit Richtlijn 2001/13/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 februari 2001 tot wijziging van Richtlijn 95/18/EG van de Raad betreffende de verlening van vergunningen aan spoorwegondernemingen (PB L 75 van 15.3.2001, blz. 26), en Richtlijn 2001/14/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 februari 2001 inzake de toewijzing van spoorweginfrastructuurcapaciteit en de heffing van rechten voor het gebruik van spoorweginfrastructuur alsmede inzake veiligheids-certificering (PB L 75 van 15.3.2001, blz. 29).

⁽²¹⁾ Een spoorwegnet van ongeveer 50 000 km, als omschreven in artikel 10 bis van en bijlage I bij Richtlijn 2001/12/EG, dat in Italië de met het spoor verbonden havens van Ancona, Bari, Brindisi, Civitavecchia, Genua, Gioia Tauro, La Spezia, Livorno, Napels, Piombino, Ravenna, Salerno, Savona, Taranto, Triëste en Venetië omvat.

⁽²²⁾ Richtlijn 2004/51/EG van het Europees Parlement en de Raad van 29 april 2004 houdende wijziging van Richtlijn 91/440/EEG van de Raad betreffende de ontwikkeling van de spoorwegen in de Gemeenschap (PB L 164 van 30.4.2004, blz. 164).

⁽²³⁾ Het tweede spoorwegpakket bestond verder uit Richtlijn 2004/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 29 april 2004 inzake de veiligheid op de communautaire spoorwegen (PB L 164 van 30.4.2004, blz. 44), Richtlijn 2004/50/EG van het Europees Parlement en de Raad van 29 april 2004 tot wijziging van Richtlijn 96/48/EG van de Raad betreffende de interoperabiliteit van het trans-Europese hogesnelheidsspoorwegsysteem en Richtlijn 2001/16/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de interoperabiliteit van het conventionele trans-Europese spoorwegsysteem (PB L 164 van 30.4.2004, blz. 114) en Verordening (EG) nr. 881/2004 van het Europees Parlement en de Raad van 29 april 2004 tot oprichting van een Europees Spoorwegbureau (PB L 164 van 30.4.2004, blz. 1).

- (34) Richtlijn 91/440/EEG, zoals gewijzigd bij de Richtlijnen 2001/12/EG en 2004/51/EG, is geconsolideerd en met ingang van 17 juni 2015 ingetrokken bij Richtlijn 2012/34/EU van het Europees Parlement en de Raad ⁽²⁴⁾. Artikel 10, lid 1, van richtlijn 2012/34/EU luidt als volgt: “Spoorwegondernemingen krijgen onder eerlijke, niet-discriminerende en transparante voorwaarden het recht op toegang tot de spoorweginfrastructuur in alle lidstaten met het oog op de exploitatie van alle typen goederenvervoersdiensten per spoor.”
- (35) Wat het **passagiersvervoer** per spoor betreft, heeft het “derde spoorwegpakket” (bij Richtlijn 2007/58/EG van het Europees Parlement en de Raad ⁽²⁵⁾) het internationale passagiersvervoer per spoor met ingang van 1 januari 2010 opengesteld voor concurrentie. Met het “vierde spoorwegpakket” is het passagiersvervoer per spoor volledig geliberaliseerd:
- Richtlijn (EU) 2016/2370 van het Europees Parlement en de Raad ⁽²⁶⁾ tot wijziging van Richtlijn 2012/34/EU verleent spoorwegondernemingen sinds 1 januari 2019 toegang tot nationale spoorwegnetten ⁽²⁷⁾;
 - Bij Verordening (EU) 2016/2338 van het Europees Parlement en de Raad ⁽²⁸⁾ is de verplichting ingevoerd om openbardienstcontracten met ingang van 3 december 2019 via een openbare aanbestedingsprocedure te gunnen, met een overgangsperiode die eindigt op 24 december 2023 ⁽²⁹⁾.

2.3.2. In Italië

- (36) Italië heeft goederenvervoersdiensten per spoor per 22 oktober 2003 geliberaliseerd, toen wetsbesluit nr. 188 van 8 juli 2003 (hierna: “wetsbesluit 188/2003”) ⁽³⁰⁾ in werking trad, waarbij het eerste spoorwegpakket in nationaal recht werd omgezet. Met betrekking tot het binnenlands goederenvervoer op de nationale spoorweginfrastructuur verleende artikel 6 van wetsbesluit 188/2003 verschillende toegangsrechten aan spoorwegondernemingen die gebruikmaakten van het nationale spoorwegnet, op voorwaarde dat aan bepaalde eisen zou worden voldaan ⁽³¹⁾ en dat deze rechten op basis van wederkerigheid zouden gelden voor in het buitenland gevestigde spoorwegondernemingen.

⁽²⁴⁾ Richtlijn 2012/34/EU van het Europees Parlement en de Raad van 21 november 2012 tot instelling van één Europese spoorwegruimte (PB L 343 van 14.12.2012, blz. 32).

⁽²⁵⁾ Richtlijn 2007/58/EG van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2007 tot wijziging van Richtlijn 91/440/EEG van de Raad betreffende de ontwikkeling van de spoorwegen in de Gemeenschap, en van Richtlijn 2001/14/EG van het Europees Parlement en de Raad inzake de toewijzing van spoorweginfrastructuurcapaciteit en de heffing van rechten voor het gebruik van spoorweginfrastructuur (PB L 315 van 3.12.2007, blz. 44).

⁽²⁶⁾ Richtlijn (EU) 2016/2370 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2016 tot wijziging van Richtlijn 2012/34/EU, met betrekking tot de openstelling van de markt voor het binnenlands passagiersvervoer per spoor en het beheer van de spoorweginfrastructuur (PB L 352 van 23.12.2016, blz. 1).

⁽²⁷⁾ Zie artikel 3 van Richtlijn (EU) 2016/2370, dat bepaalt dat, ook al treedt de richtlijn op 1 januari 2019 in werking, de bepalingen betreffende de toegang tot spoorwegnetten alleen van toepassing zijn op de dienstregeling die op 14 december 2020 van start gaat.

⁽²⁸⁾ Verordening (EU) 2016/2338 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2016 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1370/2007, met betrekking tot de openstelling van de markt voor het binnenlands personenvervoer per spoor (PB L 354 van 23.12.2016, blz. 22).

⁽²⁹⁾ Artikel 1, lid 9, punt a).

⁽³⁰⁾ Decreto legislativo 8 luglio 2003, n. 188 — “Attuazione delle direttive 2001/12/CE, 2001/13/CE e 2001/14/CE in materia ferroviaria” (Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale n. 170, 24.7.2003 — Supplemento ordinario n. 118). Met wetsbesluit 188/2003 werden twee presidentiële besluiten vervangen (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) en 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), waarbij de Richtlijnen 91/440/EG, 95/18/EG en 95/19/EG waren omgezet.

⁽³¹⁾ Spoorwegondernemingen die in Italië binnenlandse goederenvervoersdiensten per spoor wilden leveren, moesten, naast de krachtens artikel 6, lid 1, van wetsbesluit 188/2003 vereiste spoorwegvergunning, beschikken over een specifieke vergunning van de minister van Infrastructuur en Vervoer (artikel 6, lid 2, van wetsbesluit nr. 188/2003), zoals gedefinieerd in artikel 131, lid 1, van wet nr. 388 van 23 december 2000. Volgens deze wet was een dergelijke vergunning noodzakelijk om het ministerie van Infrastructuur en Vervoer in staat te stellen de verhoging van de spoorwegtarieven in te perken en de economische levensvatbaarheid van de spoorwegvervoersactiviteiten in Italië te waarborgen.

- (37) Bij wetsbesluit 188/2003 werd in 2003 ook de Italiaanse markt voor binnenlands passagiersvervoer per spoor gedeeltelijk ⁽³²⁾ opengesteld. De concurrentie op de markt bleef echter de facto voor alle binnenlandse activiteiten beperkt totdat het internationale passagiersvervoer per spoor op 1 januari 2010 werd opengesteld en Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. in 2012 toegang kreeg tot het binnenlands hogesnelheidsvervoer per spoor. De markt is grotendeels gesloten gebleven voor concurrentie, aangezien de meeste openbaredienstcontracten, op enkele uitzonderingen na, onderhands aan Trenitalia zijn gegund ⁽³³⁾.
- (38) Italië heeft Richtlijn 2004/51/EG in nationaal recht omgezet bij wetsbesluit nr. 162 van 10 augustus 2007 ⁽³⁴⁾ (van kracht sinds 23 oktober 2007). Bij dit besluit werd wetsbesluit 188/2003 met ingang van 23 oktober 2007 gewijzigd door spoorwegondernemingen onder billijke, niet-discriminerende en transparante voorwaarden toegang te verlenen tot het Italiaanse spoorweganet voor de exploitatie van internationale goederenvervoerdiensten en uiterlijk vanaf 1 januari 2007 toegang tot het spoorweganet voor de exploitatie van alle soorten goederenvervoerdiensten per spoor ⁽³⁵⁾.
- (39) Ten slotte heeft Italië Richtlijn 2012/34/EU in nationaal recht omgezet bij wetsbesluit nr. 112 van 15 juli 2015 ⁽³⁶⁾ (van kracht sinds 27 juli 2015). Dit besluit bevestigde het recht van spoorwegondernemingen op toegang tot de markt voor goederen- en personenvervoer per spoor, onder billijke, niet-discriminerende en transparante voorwaarden, teneinde de mededinging in de spoorwegasector te waarborgen ⁽³⁷⁾.

3. BESCHRIJVING VAN DE ONDERZOCHE MAATREGELEN

3.1. Beschrijving van de overdrachten van activa (“de activaoverdrachten” of “de maatregelen”)

- (40) De onderzochte maatregelen hebben betrekking op de overdracht van 31 activa van RFI aan Trenitalia in september 2009 en op de overdracht van RFI aan FS Logistica van tien activa in december 2007, van 42 activa in december 2008 en van vijf activa in juli 2011, onder de in dit punt beschreven voorwaarden.
- (41) De besluiten om bepaalde spoorweginfrastructuur over te dragen van RFI naar Trenitalia zijn genomen tijdens de vergadering van de raad van bestuur van FS van 7 september 2009 en goedgekeurd tijdens de algemene vergaderingen van RFI en Trenitalia van 10 september 2009.
- (42) De overdrachten van activa van RFI naar Trenitalia werden als volgt uitgevoerd:
- Het aandelenkapitaal van RFI (“*capitale sociale e patrimonio*”) werd in september 2009 met 621 106 000 EUR verminderd door de intrekking van 621 106 000 gewone aandelen ter waarde van elk 1 EUR; het maatschappelijk kapitaal van Trenitalia werd tegelijkertijd met 621 106 000 EUR verhoogd door de uitgifte van 1 242 212 gewone aandelen ter waarde van 500 EUR elk (nominaal);
 - FS is de enige aandeelhouder van zowel Trenitalia als RFI gebleven, zowel voor als na de in punt a) beschreven veranderingen in het aandelenkapitaal van RFI en Trenitalia.

⁽³²⁾ De openstelling was onderworpen aan een wederkerigheidsclausule voor Italiaanse spoorwegondernemingen, die in 2007 werd geschrapt.

⁽³³⁾ Wat het door RFI beheerde netwerk betreft, hebben in 2019 slechts twee regio's hun dienstencontracten via aanbesteding gegund (Valle d'Aosta en Emilia Romagna), terwijl de andere regio's hun dienstencontracten onderhands hebben gegund (behalve Lombardije hebben de andere 17 regio's het contract voor een periode van 9 of 15 jaar aan Trenitalia gegund). Voor het resterende deel van de infrastructuur, dat deels eigendom is van het ministerie van Infrastructuur en Vervoer, regio's, provincies, gemeenten, particuliere entiteiten en andere overheidsinstanties, gelden specifieke regelingen (bron: “*Handbook on Railway Regulation: Concepts and Practice*”, red. Matthias Finger en Juan Montero, Edward Elgar Publishing Limited, 2020, blz. 70).

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

⁽³⁵⁾ Artikel 25, lid 1, van wetsbesluit nr. 162 van 10 augustus 2007 tot wijziging van artikel 12, lid 1, van wetsbesluit 188/2003.

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

⁽³⁷⁾ Artikel 2, lid 1, punt c), van wetsbesluit nr. 112 van 15 juli 2015.

- (43) De overdracht van bepaalde spoorweginfrastructuur van RFI aan FS Logistica werd goedgekeurd door de algemene vergaderingen van RFI en FS Logistica van 30 oktober 2007, 26 november 2008 en 20 december 2010 ⁽³⁸⁾.
- (44) De overdrachten van activa van RFI aan FS Logistica werden uitgevoerd in de vorm van drie specifieke maatregelen in 2007, 2008 en 2011:
- a) het aandelenkapitaal en de activa van RFI werden verminderd:
 - i) met 268 673 758 EUR op 21 december 2007;
 - ii) met 151 786 267 EUR op 30 december 2008;
 - iii) met 3 186 760 EUR op 6 juli 2011;
 - b) het aandelenkapitaal en de activa van FS Logistica werden door de uitgifte van gewone aandelen tegelijkertijd met dezelfde respectieve waarden verhoogd;
 - c) FS bleef de enige aandeelhouder van zowel FS Logistica als RFI vóór en na de in de punten a) en b) beschreven veranderingen in het aandelenkapitaal van RFI en Trenitalia.
- (45) Bij de besluiten tot overdracht die op de in overweging 40 bedoelde vergaderingen werden goedgekeurd, werden de bestuursbesluiten geformaliseerd die sinds 2007 door FS en zijn dochterondernemingen RFI, Trenitalia en FS Logistica waren genomen ⁽³⁹⁾.
- (46) De onderzochte maatregelen waren goedgekeurd door de aandeelhouder van FS, namelijk de Italiaanse staat (meer bepaald het MEF). Op 7 juli 2009 heeft Italië bij richtlijn van de minister-president ⁽⁴⁰⁾ (hierna: "richtlijn van 2009") ⁽⁴¹⁾ de overdracht goedgekeurd van bepaalde met overheidsmiddelen gefinancierde spoorweginfrastructuur van RFI aan Trenitalia en andere ondernemingen van de FS-groep die actief waren in het goederenvervoer per spoor. De richtlijn van 2009 bepaalde met name het volgende:
- a) RFI werd gemachtigd om specifieke vrachtfaciliteiten (die niet waren opgenomen in bijlage 1 bij de richtlijn van 2009 ⁽⁴²⁾) vrij over te dragen aan andere ondernemingen van de FS-groep, waaronder Trenitalia, in het kader van op vermogensopbouw gerichte transacties (artikel 1) ⁽⁴³⁾;
 - b) RFI moest bij het Italiaanse ministerie van Infrastructuur en Vervoer een voorstel indienen waarin de functionele specialisatie en de te leveren diensten voor elk van de in bijlage 1 bij de richtlijn van 2009 genoemde faciliteiten en terminals werden gespecificeerd (artikel 1);
 - c) RFI moest bij het Italiaanse ministerie van Infrastructuur en Vervoer een plan indienen waarin de functie van elk van de faciliteiten voor het onderhoud van rollend materieel die eigendom waren van RFI werd gespecificeerd, alsook de beschikbaarheid van de faciliteiten voor alle spoorwegondernemingen of het volledige gebruik van bepaalde faciliteiten door een aantal daarvan (artikel 2) ⁽⁴⁴⁾;
 - d) specifieke faciliteiten voor het onderhoud van rollend materieel, die door bepaalde ondernemingen volledig werden gebruikt, werden overgedragen aan andere ondernemingen van de FS-groep om de onderhoudskosten te verlagen (artikel 2).

⁽³⁸⁾ De rechtshandeling tot formalisering van de overdracht werd op 6 juli 2011 vastgesteld.

⁽³⁹⁾ Op 19 september 2007 zond CEO M. Moretti van FS een brief aan de managers van de gehele groep ("brief van 19 september 2007") om het project voor de hertoewijzing van activa te starten in het kader van de uitvoering van het ondernemingsplan 2007-2011. Op 23 april 2008 stemde de raad van bestuur van FS ermee in de hertoewijzing van de activa te starten. Op 3 juni 2008 werd er een speciale taskforce opgericht om het proces voor de hertoewijzing van activa van de FS-groep aan te sturen.

⁽⁴⁰⁾ In het Italiaans: "Direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri".

⁽⁴¹⁾ *Direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri, d'intesa con il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e con il Ministro dell'Economia e delle Finanze*, 7 juli 2009.

⁽⁴²⁾ Bijlage 1 bij de richtlijn van 2009 bevat een lijst van vrachtfaciliteiten en terminals die eigendom zijn van RFI.

⁽⁴³⁾ "Ook met het oog op de vermindering van de onderhoudskosten die momenteel door de staat worden gedragen, kan RFI in het kader van deze richtlijn vrachtininstallaties die niet zijn opgenomen in de lijst in bijlage 1 vrij overdragen/toewijzen aan andere ondernemingen van de FS-groep, waaronder Trenitalia, in het kader van eventuele reorganisaties en zelfs in verband met kapitalisatie of kapitalisatie-operaties." (vrij vertaald uit het Italiaans).

⁽⁴⁴⁾ "Om de onderhouds- en bewaringskosten die momenteel door de staat worden gedragen, te verminderen en de vermogensopbouw/kapitalisatie van Trenitalia te verwezenlijken, moet RFI binnen zestig dagen na de vaststelling van deze richtlijn bij het ministerie van Infrastructuur en Vervoer een plan indienen waarin voor elke onderhoudsfaciliteit voor rollend materieel die eigendom is van de beheerder, naast de functionele specialisatie, wordt aangegeven:

- a) of deze ter beschikking wordt gesteld aan alle spoorwegondernemingen die toegang hebben tot het net;
- b) of deze uitsluitend door sommige van hen zal worden gebruikt.

De infrastructuurbeheerder levert in ieder geval geen diensten in de bovengenoemde faciliteiten, maar beperkt zich ertoe deze beschikbaar te stellen." (vrij vertaald uit het Italiaans).

- (47) Italië heeft de lijst en de kenmerken van de overgedragen activa zoals beschreven in overweging 20 van het inleidingsbesluit bevestigd, en daaraan toegevoegd dat de rechtsgrondslag voor de uitvoering van de overdrachten niet de richtlijn van 2009 was, maar het Italiaanse burgerlijk wetboek. Tabel 4 geeft een overzicht van de activa die door RFI aan Trenitalia en FS Logistica zijn overgedragen, welke samen de onderzochte maatregelen vormen.

Tabel 4

Lijst van activa die door RFI aan Trenitalia en FS Logistica zijn overgedragen

Datum	Begunstigd bedrijf	Omschrijving	Waarde
7 september 2009	Trenitalia	RFI droeg aan Trenitalia elf onderhoudsfaciliteiten voor rollend materieel over, samen met twintig aangrenzende percelen	Boekwaarde 621 miljoen EUR ⁽¹⁾
21 december 2007	FS Logistica	RFI droeg aan FS Logistica tien delen van goederenterminals over	Boekwaarde 268,7 miljoen EUR ⁽²⁾
30 december 2008	FS Logistica	RFI droeg 41 onroerende goederen in Italië over aan FS Logistica (bv. percelen, magazijnen, gebouwen, fabrieken en faciliteiten voor vrachtdoeleinden), alsook zijn belang van 43,75 % in SGT ⁽³⁾	Boekwaarde 151,8 miljoen EUR ⁽⁴⁾
6 juli 2011	FS Logistica	RFI droeg aan FS Logistica vijf onroerende goederen over (installaties, gebieden en gebouwen)	Boekwaarde 3,2 miljoen EUR ⁽⁵⁾

Bron: door de Italiaanse autoriteiten verstrekte informatie.

⁽¹⁾ Bron: Jaarverslag RFI 2009, blz. 30 en 31 (*Bilancio di esercizio*) en jaarverslag Trenitalia 2009, blz. 46 en 47 (*Bilancio di esercizio*).

⁽²⁾ Bron: Jaarverslag RFI 2008, blz. 27 (*Bilancio di esercizio*).

⁽³⁾ Società Gestione Terminali Ferro Stradali S.p.A., Italiaanse exploitant van gecombineerd vervoer per spoor, voor 53,3 % eigendom van FS Logistica en voor 34,5 % van Hupac. Volgens de akte van eigendomsoverdracht van 30 december 2008 bedroeg de waarde van het belang van 43,75 % in SGT 491 732 EUR.

⁽⁴⁾ Bron: Jaarverslag RFI 2008, blz. 27 (*Bilancio di esercizio*).

⁽⁵⁾ Bron: Jaarverslag RFI 2010, blz. 27 (*Bilancio di esercizio*) en activiteitenverslag FS 2010, blz. 65.

3.2. Beschrijving van de activa die aan Trenitalia zijn overgedragen

- (48) De activa die in september 2009 aan Trenitalia werden overgedragen, bestaan uit 31 faciliteiten, met name:

- a) elf onderhoudsfaciliteiten, met inbegrip van werkplaatsen die worden gebruikt door verschillende afdelingen van Trenitalia, met een totale oppervlakte van 1,6 miljoen m²;
- b) 20 “neventerreinen” bij werkplaatsen die al eigendom zijn van Trenitalia, met een totale oppervlakte van 0,6 miljoen m².

- (49) De neventerreinen zijn hoofdzakelijk terreinen en manoeuvreerruimten naast werkplaatsen of gebouwen die noodzakelijk zijn voor het gebruik daarvan.

- (50) Wat de werkplaatsen en andere technische voorzieningen betreft, heeft Italië aangegeven dat zij verschillende passagiersafdelingen bedienen, zoals uiteengezet in tabel 5.

Tabel 5

Beschrijving van de elf onderhoudsfaciliteiten die aan Trenitalia zijn overgedragen

Nr. faciliteit	Groep activa	In 2009 overgedragen gebied (m ²)	Betrokken afdeling van Trenitalia
1)	Faciliteit Bari Centrale	1 30 000	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
2)	Faciliteit Firenze Osmannoro	340 000	Afdeling regionaal passagiersvervoer
3)	Faciliteit Firenze Romito	52 000	Afdeling regionaal passagiersvervoer
4)	Faciliteit Genova Terralba	41 000	Afdeling regionaal passagiersvervoer
5)	Faciliteit Napoli Smistamento	317 800	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
6)	Faciliteit Messina	26 000	Afdeling regionaal passagiersvervoer
7)	Faciliteit Roma Prenestina	105 130	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
8)	Faciliteit Torino Smistamento	225 000	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
9)	Faciliteit Cervignano	117 940	Goederenvervoer per spoor
10)	Faciliteit Trieste	61 576	Afdeling regionaal passagiersvervoer
11)	Faciliteit Verona	169 100	Goederenvervoer per spoor
	TOTAAL	1 585 546	

Bron: informatie verstrekt door de Italiaanse autoriteiten (in hun opmerkingen van 24 juli 2014).

- (51) negen van de elf onderhoudsfaciliteiten die in 2009 aan Trenitalia werden overgedragen, worden als volgt gebruikt:
- a) door de afdeling langeafstandspassagiersvervoer (vier faciliteiten, in totaal 0,8 miljoen m²);
 - b) door de afdeling regionaal passagiersvervoer (vijf faciliteiten, in totaal 0,5 miljoen m²).
- (52) De overige twee onderhoudsfaciliteiten, die in totaal 0,3 miljoen m² beslaan, worden gebruikt voor eerstelijns onderhoud van het rollend materieel van de afdeling Vrachtwagenvervoer.
- (53) De complexen met de elf onderhoudsfaciliteiten die in 2009 zijn overgedragen, omvatten ook de toegangssporen en de opstelsporen die bij deze onderhoudsfaciliteiten horen, die gebruikt worden bij de stalling van rollend materieel voor en na het onderhoud. Sommige van die onderhoudsfaciliteiten omvatten technische ruimten die specifiek zijn bestemd voor werkzaamheden die rechtstreeks verband houden met het eerstelijns onderhoud, zoals wasperrons of -tunnels voor treinen, ruimten voor het legen van chemische toiletten en inspectieputten voor rollend materieel. Volgens FS heeft Trenitalia al vóór de overdracht van de activa, in de periode 2003-2008, aanzienlijke investeringen in deze faciliteiten gedaan om de efficiëntie van de onderhoudswerkzaamheden te verbeteren ⁽⁴⁵⁾.
- (54) De twintig neventerreinen die in tabel 6 worden beschreven, bestaan onder meer uit:
- a) verschillende soorten terreinen die grenzen aan onderhoudsfaciliteiten die al door Trenitalia worden gebruikt, voornamelijk voor de afdeling langeafstandspassagiersvervoer (vijf faciliteiten, in totaal 0,26 miljoen m²) en de afdeling regionaal passagiersvervoer (13 faciliteiten, in totaal 0,35 miljoen m²);

⁽⁴⁵⁾ Met name zijn de onderhoudshallen gemoderniseerd om de toegewezen soorten rollend materieel te kunnen bedienen.

- b) de overige complexen bestaan uit twee kleine terreinen (van 22 500 m² en 14 000 m²) die naast de faciliteiten liggen die worden gebruikt door respectievelijk de Technische Dienst voor het tweedelijns onderhoud van passagiersrijtuigen en door de afdeling Vrachtvervoer.

Tabel 6

Beschrijving van de neventerreinen die naar Trenitalia zijn overgedragen

	Groep activa	In 2009 overgedragen gebied (m ²)	Afdeling van Trenitalia die deze gebruikt
1)	Fabriano	19 100	Afdeling regionaal passagiersvervoer
2)	Ancona	70 070	Afdeling regionaal passagiersvervoer
3)	Sulmona	16 090	Afdeling regionaal passagiersvervoer
4)	Lecce Surbo	39 815	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
5)	Bologna Ravone	14 000	Afdeling regionaal passagiersvervoer
6)	Pisa S. Ermete	8 100	Afdeling regionaal passagiersvervoer
7)	Siena	4 140	Afdeling regionaal passagiersvervoer
8)	Milano Martesana	46 000	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
9)	Voghera	22 500	Technische dienst
10)	Milano Fiorenza	50 000	Afdeling regionaal passagiersvervoer
11)	Napoli Centrale	45 300	Afdeling regionaal passagiersvervoer
12)	Catania	50 065	Afdeling regionaal passagiersvervoer
13)	Roma S. Lorenzo	53 500	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
14)	Roma Smistamento	49 000	Afdeling regionaal passagiersvervoer
15)	Torino Porta Nuova	10 992	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
16)	Novara	8 500	Afdeling regionaal passagiersvervoer
17)	Mestre	109 400	Afdeling langeafstandspassagiersvervoer
18)	Trento	2 300	Afdeling regionaal passagiersvervoer
19)	Bolzano	9 600	Afdeling regionaal passagiersvervoer
20)	Torino Orbassano	14 285	Goederenvervoer per spoor
TOTAAL		642 757	

Bron: door de Italiaanse autoriteiten in hun opmerkingen van 24 juli 2014 verstrekte informatie.

3.3. Beschrijving van de aan FS Logistica overgedragen activa

- (55) Zoals vermeld in de overwegingen 18 en 28, besloot houdstermaatschappij FS in 2007 het aandelenkapitaal en de bijbehorende activa in de logistieke sector (voor zover zij eigendom waren van RFI maar in de logistieke sector werden gebruikt) over te dragen aan een gespecialiseerde onderneming (FS Logistica). Tabel 7 bevat de lijst van activa die op 21 december 2007 aan FS Logistica werden overgedragen, tabel 8 de lijst van activa die op 30 december 2008 aan FS Logistica werden overgedragen en tabel 9 de lijst van activa die op 6 juli 2011 aan FS Logistica werden overgedragen.

Tabel 7

Lijst van op 21 december 2007 aan FS Logistica overgedragen activa

	Goederenterminals	Magazijnen	Kantoren	Neventerreinen	Bijbehorende gebieden	Aandelenbelang
1	Alessandria Smistamento	X	X	X	X	
2	Bari Ferruccio / Bari Lamasinata ⁽¹⁾	X	X	X	X	
3	Bologna S. Donato	X	X	X	X	
4	Brescia	X	X	X	X	
5	Marcianise — Maddaloni			X	X	
6	Milano Smistamento	X				
7	Novara	X	X	X		
8	Padova Campo di Marte	X	X	X	X	
9	Torino	X	X	X	X	
10	Verona	X	X	X	X	

Bron: door de Italiaanse autoriteiten in hun opmerkingen van 24 juli 2014 verstrekte informatie.

⁽¹⁾ Geen bijbehorende gebieden bij de terminal van Bari Lamasinata.

Tabel 8

Lijst van op 30 december 2008 aan FS Logistica overgedragen activa

	Goederenterminals	Magazijnen	Kantoren	Neventerreinen	Bijbehorende gebieden	Aandelenbelang
1	Alessandria Smistamento	X	X	X	X	
2	Bari	X	X	X	X	

		Goederenter- minals	Magazijnen	Kantoren	Neventerrei- nen	Bijbehorende gebieden	Aandelenbe- lang
3	Casalmaggiore		X	X	X		
4	Cassano D'Adda				X	X	
5	Castelguelfo				X		
6	Catania		X	X	X	X	
7	Cittadella			X	X	X	
8	Conegliano		X		X	X	
9	Fossano						
10	Genova		X	X	X		
11	Grisignano		X		X	X	
12	Indicatore			X	X		
13	Lamezia				X		
14	Legnago		X	X	X	X	
15	Livorno Area Palumbo				X		
16	Livorno Cantiere		X		X	X	
17	Lucca		X				
18	Marcianise — Maddaloni	X					
19	Milano Smistamento	X					
20	Moncalieri				X	X	
21	Mori		X		X	X	
22	Napoli			X	X		
23	Novara Boschetto				X	X	
24	Novi S. Bovo		X	X	X	X	
25	Ospitaletto TR		X	X	X	X	
26	Padova Interporto	X					

	Goederenterminals	Magazijnen	Kantoren	Neventerreinen	Bijbehorende gebieden	Aandelenbelang
27	Palermo Brancaccio	X	X	X	X	
28	Pomezia	X				
29	Pontirolo			X	X	
30	Prato Centrale	X	X	X	X	
31	Prosecco	X	X	X	X	
32	Ravenna			X		
33	Ravenna Sapir			X	X	
34	Rezzato	X	X	X	X	
35	Roma Smistamento	X	X	X	X	
36	Rovato	X	X	X	X	
37	S. Stefano Magra	X		X	X	
38	Siracusa	X	X	X	X	
39	Surbo	X	X	X	X	
40	Treviso scalo	X	X	X	X	
41	Verona Porta Nuova	X	X	X	X	
42	Partecipazione SGT S.p.A.					X

Bron: door de Italiaanse autoriteiten in hun opmerkingen van 24 juli 2014 verstrekte informatie.

Tabel 9

Lijst van op 6 juli 2011 aan FS Logistica overgedragen activa

	Goederenterminals	Magazijnen	Kantoren	Neventerreinen	Bijbehorende gebieden	Aandelenbelang
1	Lecco	X	X	X	X	
2	Novara Boschetto	X	X	X	X	
3	Ostiglia			X	X	
4	Piadena			X	X	
5	Rivalta Scrivia			X		

Bron: door de Italiaanse autoriteiten in hun opmerkingen van 24 juli 2014 verstrekte informatie.

- (56) Ten tijde van de overdrachten bezat FS Logistica logistieke infrastructuur verspreid over heel Italië, die via drie verschillende bedrijfseenheden werd geëxploiteerd: “Vastgoedbeheer en -ontwikkeling”; “Multimodaal vervoer en logistiek”; “Omnia express: vervoer en verwijdering”.
- (57) Ten tijde van de overdrachten omvatte de bedrijfsmissie van FS Logistica het ontwerp, de uitvoering, de aanbesteding, de aan- en verkoop, het beheer en het onderhoud van logistieke structuren zoals intermodale centra, logistieke platforms, distributiecentra, terminals en faciliteiten voor de afhandeling en opslag van goederen of intermodale transporteenheden (ITU's). FS Logistica verleende geïntegreerde logistieke diensten (opslag; afhandeling en beheer van zendingen van productielocaties of magazijnen naar verzendpunten). Het beheerde, verbeterde en ontwikkelde vastgoed van logistieke of industriële aard. Zoals vermeld in overweging 28, werd FS Logistica in 2017 omgedoopt tot Mercitalia Logistics.

4. REDENEN VOOR DE INLEIDING VAN DE FORMELE ONDERZOEKSPROCEDURE

4.1. Bestaan van staatssteun

4.1.1. Staatsmiddelen

- (58) In het inleidingsbesluit (overweging 70) heeft de Commissie zich op het voorlopige standpunt gesteld dat de in tabel 4 bedoelde overdrachten van activa staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. De Commissie was om te beginnen van oordeel dat met de onderzochte maatregelen staatsmiddelen gemoeid waren en dat deze aan de staat konden worden toegerekend. Deze conclusie was gebaseerd op de vaststelling door de Commissie dat de activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica waren overgedragen en dat deze drie ondernemingen volledige dochterondernemingen van FS waren, waarvan het aandelenkapitaal volledig in handen was van de Italiaanse staat. De Commissie constateerde ook dat de Italiaanse staat, als enige aandeelhouder van FS, de leden van de raad van bestuur had benoemd en dus ten tijde van de betrokken transacties beslissende invloed had op het bestuur van RFI, een volle dochteronderneming van FS.

4.1.2. Economisch voordeel

- (59) Wat het bestaan van een economisch voordeel betreft, betwijfelde de Commissie of de onderzochte maatregelen tegen marktprijzen waren uitgevoerd, aangezien de Italiaanse autoriteiten geen voorafgaande waarderungen van de overgedragen activa tegen marktprijzen hadden verstrekt, waarmee had kunnen worden aangetoond dat RFI als marktdeelnemer had gehandeld toen de onderzochte maatregelen werden genomen ⁽⁴⁶⁾. De Commissie betwijfelde ook of de betrokken transacties een hertoewijzing van activa binnen hetzelfde concern vormden die niet onder de staatssteunregels valt. De Commissie merkte op dat de uit Richtlijn 91/440/EEG voortvloeiende verplichting om een afzonderlijke boekhouding te voeren voor vervoersactiviteiten en infrastructuurbeheer in de spoorwegsector haar grondslag vindt in het feit dat het vervoer plaatsvindt op een concurrerende markt. De Commissie was dan ook van mening dat een hertoewijzing van activa tussen ondernemingen binnen hetzelfde concern van een infrastructuurbeheerder naar een spoorwegexploitant, zonder tegenprestatie, een economisch voordeel voor deze laatste zou kunnen opleveren doordat zijn concurrentiepositie ten opzichte van de positie van zijn concurrenten op de markt wordt verbeterd ⁽⁴⁷⁾.
- (60) Meer in het bijzonder stelde de Commissie zich voorlopig op het standpunt dat de activa van Trenitalia en FS Logistica aanzienlijk waren toegenomen zonder dat deze ondernemingen voor die activa hoefden te betalen. Bovendien kon de overgedragen infrastructuur, die als voormalig eigendom van de infrastructuurbeheerder aan andere spoorwegondernemingen had kunnen worden verkocht, alleen door Trenitalia en FS Logistica worden gebruikt. De Commissie benadrukte dat deze voorwaardelijke toegang tot infrastructuur van bijzonder belang kan zijn geweest voor de onderhoudsfaciliteiten, waarvan de toegang en de kosten een belangrijke concurrentiefactor vormen op de markt voor goederenvervoersdiensten per spoor.
- (61) In het licht van het voorgaande stelde de Commissie zich derhalve op het voorlopige standpunt dat de onderzochte maatregelen een economisch voordeel voor Trenitalia en FS Logistica inhielden.

⁽⁴⁶⁾ Overweging 61 van het inleidingsbesluit.

⁽⁴⁷⁾ Overweging 62 van het inleidingsbesluit.

4.1.3. *Selectiviteit*

- (62) In het inleidingsbesluit heeft de Commissie zich op het voorlopige standpunt gesteld dat de onderzochte maatregelen selectief waren, aangezien kennelijk alleen Trenitalia en FS Logistica er voordeel bij hadden gehad.

4.1.4. *Verstoring van de mededinging en beïnvloeding van het handelsverkeer*

- (63) In het inleidingsbesluit merkte de Commissie op dat het goederenvervoer per spoor sinds 2003 in Italië is geliberaliseerd. Zij weerlegde ook de stelling van Italië dat de onderzochte maatregelen moesten worden geacht deel uit te maken van de initiële reorganisatie van de FS-groep in de periode 2000-2001, die vóór de openstelling van die markt had plaatsgevonden, en dat de hertoewijzing van activa in 2009 werkplaatsen betrof die hoofdzakelijk betrekking hadden op het onderhoud van rollend materieel voor het personenvervoer, een sector die pas met ingang van 1 januari 2010 op het niveau van de Unie is geliberaliseerd.
- (64) De Commissie merkte op dat de Italiaanse autoriteiten geen bewijsstukken hadden overgelegd waaruit bleek dat ten tijde van de initiële reorganisatie van 2000-2001 al een besluit was genomen met betrekking tot de activa die tussen 2007 en 2011 werden overgedragen, en dat de onderzochte maatregelen kennelijk ten uitvoer zijn gelegd als gevolg van de richtlijn van 2009 ⁽⁴⁸⁾. Met betrekking tot het argument van Italië dat de onderhoudswerkplaatsen bestemd waren voor passagierstreinen, wees de Commissie erop dat Italië niet had aangetoond dat deze activa voor personenvervoer waren bestemd en dat Italië hoe dan ook na de liberalisering van de passagiersmarkt activa was blijven overdragen, aangezien tot de definitieve overdracht pas in 2010 werd besloten en deze in 2011 ten uitvoer werd gelegd ⁽⁴⁹⁾.
- (65) De Commissie heeft zich derhalve op het voorlopige standpunt gesteld dat de onderzochte maatregelen werden genomen toen de Italiaanse markt voor goederenvervoer per spoor was opengesteld voor concurrentie, zodat deze maatregelen de mededinging op die markt konden verstoren. Aangezien de belangrijkste spelers op de Italiaanse markt voor goederenvervoer per spoor ten tijde van de overdrachten ook internationaal actief waren, kwam de Commissie bovendien tot de voorlopige conclusie dat deze maatregelen het handelsverkeer binnen de Unie ongunstig beïnvloedden ⁽⁵⁰⁾.

4.1.5. *Voorlopige conclusie*

- (66) Bijgevolg was de Commissie voorlopig van oordeel dat de onderzochte maatregelen ten gunste van Trenitalia en FS Logistica staatssteun vormden in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

4.2. **Verenigbaarheid van de steun**

- (67) In het inleidingsbesluit was de Commissie aanvankelijk van mening dat geen van de in artikel 93, artikel 106, lid 2, en artikel 107, leden 2 en 3, VWEU genoemde gronden voor verenigbaarheid met de interne markt in de onderhavige zaak van toepassing was.
- (68) Derhalve heeft de Commissie twijfels geuit over de verenigbaarheid van de onderzochte maatregelen met de interne markt en heeft zij Italië verzocht opmerkingen in te dienen over mogelijke gronden voor verenigbaarheid.

5. OPMERKINGEN VAN ITALIË

- (69) Italië voert twee hoofdargumenten aan:

- a) Italië heeft voldaan aan de sectorale regels van de Unie die van toepassing waren op verticaal geïntegreerde ondernemingen, met name op het moment waarop de activa werden overgedragen;
- b) de in tabel 4 beschreven onderzochte maatregelen voldoen aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie en houden geen staatssteun in.

⁽⁴⁸⁾ Overweging 67 van het inleidingsbesluit.

⁽⁴⁹⁾ Overweging 68 van het inleidingsbesluit.

⁽⁵⁰⁾ Overweging 69 van het inleidingsbesluit.

5.1. Overeenstemming van de activaoverdrachten met de sectorale regels van de Unie

- (70) Met betrekking tot het eerste argument voert Italië aan dat noch Richtlijn 91/440/EEG, zoals gewijzigd, noch Richtlijn 2012/34/EU voorziet in een verplichting van ondernemingen om hun activiteiten op het gebied van spoorwegvervoer en infrastructuurbeheer te scheiden. Italië beroept zich op twee arresten van het Hof van Justitie (zaken C-556/10 ⁽⁵¹⁾ en C-369/11 ⁽⁵²⁾) en merkt op dat, zoals het reeds tijdens de procedure in zaak C-556/10 betoogde, “de verplichting tot scheiding die de Uniewetgever heeft bepaald wat de taken spoorvervoer en infrastructuur betreft, een boekhoudkundige is” ⁽⁵³⁾. Bijgevolg is Italië van mening dat het Unierecht de lidstaten niet verplicht om een scheiding aan te brengen tussen de activiteiten van spoorwegondernemingen op het gebied van infrastructuurbeheer en hun vervoersactiviteiten. Italië is ook van mening dat het Unierecht spoorwegondernemingen of andere personen (andere dan de infrastructuurbeheerder) niet belet activa te bezitten die overeenkomstig artikel 3 van Richtlijn 91/440/EEG als “spoorweginfrastructuur” kunnen worden aangemerkt.
- (71) Volgens Italië is deze benadering in overeenstemming met de beginselen van de spoorwegwetgeving van de Unie, namelijk het beginsel van de bestuurlijke en organisatorische onafhankelijkheid van spoorwegconcerns, en in overeenstemming met de commerciële en marktbeginnselen (met name de artikelen 4 en 5 van Richtlijn 91/440/EEG). Richtlijn 2012/34/EU erkent ook de vrijheid van geïntegreerde groepen om zich te organiseren in groepen vennootschappen of afdelingen, naargelang het geval (zie artikel 7, lid 1, van Richtlijn 2012/34/EU) ⁽⁵⁴⁾.
- (72) Op basis van deze overwegingen voert Italië aan dat het Unierecht spoorwegondernemingen de volledige vrijheid geeft om middelen en activa toe te wijzen aan de rechtspersonen die een groep vormen. Deze vrijheid van toewijzing omvat de mogelijkheid om de verschillende activiteiten bij onafhankelijke eenheden onder te brengen, te weten meerdere afdelingen binnen één vennootschap of meerdere vennootschappen binnen één groep. Deze vrijheid omvat ook de mogelijkheid om de interne organisatie van ondernemingen te wijzigen door, in voorkomend geval, hun activiteiten en activa te herverdelen tussen afdelingen of vennootschappen.
- (73) Italië voerde ook aan dat een spoorwegonderneming overeenkomstig de toepasselijke regels van de Unie de ontvanger kan zijn van bepaalde activa die door andere ondernemingen van dezelfde groep ter beschikking worden gesteld, en mogelijk ook eigenaar van die activa kan worden, ongeacht of deze aanvankelijk aan een andere onderneming van de groep waren toegewezen. Italië wijst er bovendien op dat, a fortiori, deze vrijheid volgens de regels van de Unie ook geldt wanneer de activa die binnen een groep worden overgedragen niet als “infrastructuur” kunnen worden aangemerkt.
- (74) Derhalve is Italië van mening dat de onderzochte maatregelen zoals bedoeld in het inleidingsbesluit, herstructureringen binnen de FS-groep vormen die volledig rechtmatig zijn en in overeenstemming met de ruime discretionaire bevoegdheid die het Unierecht aan spoorweggroepen toekent om hun structuur en activiteiten naar eigen goeddunken te organiseren.
- (75) Italië voert aan dat in het onderhavige geval de desbetreffende herstructureringsmaatregelen begin jaren 2000 van start gingen, maar vertraging opliepen als gevolg van verschillende belemmeringen (zie overweging 17). Daarnaast verwijst Italië naar de argumenten die FS heeft aangevoerd (zie punt 6.1.1) om aan te tonen dat de betrokken maatregelen passen in een “economische en industriële benadering”. Volgens FS en Italië waren deze maatregelen erop gericht de verdeling van de middelen van de groep over de verschillende betrokken bedrijfsonderdelen te optimaliseren.

5.2. Geen sprake van staatssteun bij de overdracht van de activa

- (76) Met betrekking tot de overdracht van de onderzochte activa voert Italië aan dat niet is voldaan aan de cumulatieve voorwaarden die in artikel 107, lid 1, VWEU worden gesteld om een maatregel als staatssteun te kunnen aanmerken.

⁽⁵¹⁾ Arrest van 28 februari 2013, Commissie/Duitsland, zaak C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116.

⁽⁵²⁾ Arrest van 3 oktober 2013, Commissie/Italië, zaak C-369/11, ECLI:EU:C:2013:636.

⁽⁵³⁾ Arrest van 28 februari 2013, Commissie/Duitsland, C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116, punt 49.

⁽⁵⁴⁾ Volgens Italië zou dit uiteraard onderworpen zijn aan het vereiste van onafhankelijkheid van “de essentiële taken” als bedoeld in artikel 7 van Richtlijn 2012/34/EU.

5.2.1. Toerekenbaarheid

- (77) Wat de toerekenbaarheid aan de Italiaanse staat betreft, wijst Italië erop dat FS wat het beheer betreft onafhankelijk is van zijn publieke aandeelhouder (MEF) en dat het de onderzochte maatregelen heeft genomen zonder enige inmenging of betrokkenheid van de overheid, met volledige commerciële autonomie en op basis van puur zakelijke overwegingen. Italië beroept zich op het arrest *Stardust Marine* ⁽⁵⁵⁾.
- (78) Gezien de omstandigheden van de zaak is Italië van mening dat de bij de overdracht van activa betrokken ondernemingen van de FS-groep onafhankelijk handelden ten opzichte van de publieke aandeelhouder (MEF). Italië stelt met name dat de richtlijn van 2009 het ontbreken van toerekenbaarheid aan de Italiaanse staat onverlet laat: de richtlijn van 2009 is volgens Italië “een wettelijke voorziening van algemene strekking met een politiek doel die is vastgesteld overeenkomstig wet nr. 400/1988 en als zodanig slechts een politieke wil tot uitdrukking brengt, maar geen rechtstreekse werking heeft” ⁽⁵⁶⁾. Volgens de Italiaanse autoriteiten wordt het niet-bindende karakter van de richtlijn van 2009 bevestigd door het feit dat artikel 1 van die richtlijn, dat voorziet in de overdracht van bepaalde terminals en vrachtfaciliteiten aan Trenitalia, nooit door FS of RFI ten uitvoer is gelegd.

5.2.2. Staatsmiddelen

- (79) Italië voert aan dat de onderzochte maatregelen geen directe of indirecte gevolgen hadden voor de middelen in de staatsbegroting waarover de staat daadwerkelijk zeggenschap had. Italië voegt hieraan toe dat:
- de maatregelen in kwestie de splitsing van meerdere ondernemingen binnen de FS-groep betreffen: daarom vond de besluitvorming hierover en de uitvoering hiervan uitsluitend binnen de FS-groep plaats, en hadden zij uitsluitend juridische en economische gevolgen binnen de FS-groep;
 - als zodanig deze maatregelen bestonden uit een hertoewijzing van activa en aandelen die reeds deel uitmaakten van de FS-groep en die dus geen enkele invloed hadden op de algehele samenstelling ervan, die na de maatregelen ongewijzigd bleef.

5.2.3. Economisch voordeel

5.2.3.1. Algemene overwegingen

- (80) Volgens Italië stelt het inleidingsbesluit de betrokken transacties ten onrechte gelijk aan een koopovereenkomst om niet. De juridische en economische aard van de overdrachten van activa waarop de procedure betrekking heeft, is totaal anders. Volgens Italië gaat het om deconcentraties binnen de FS-groep, d.w.z. herstructureringen die binnen publieke en particuliere groepen gebruikelijk zijn en beheerst worden door het vennootschapsrecht van de Unie en het nationale vennootschapsrecht. Wat meer in het bijzonder splitsingen betreft, wijst Italië erop dat dergelijke rechtshandelingen op het niveau van de Unie worden geregeld door Richtlijn 82/891/EEG van de Raad ⁽⁵⁷⁾. Zoals bepaald in die richtlijn (zie artikel 2) ⁽⁵⁸⁾, houden “splitsingen” een overdracht in van aandelen van de vennootschap die activa ontvangt (als gevolg van de rechtshandeling) aan de aandeelhouders van de vennootschap die (in het kader van die rechtshandeling) activa verliest. Volgens Italië vindt in soortgelijke gevallen de overdracht van activa

⁽⁵⁵⁾ Arrest van 15 mei 2002, Frankrijk/Commissie, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.

⁽⁵⁶⁾ Arrest van de Raad van State van 6 april 2011, gewezen bij arrest RG nr. 4639/2009 betreffende het buitengewoon beroep dat verschillende ondernemingen voor goederenvervoer per spoor tegen de richtlijn van 2009 hadden ingesteld.

⁽⁵⁷⁾ Zesde Richtlijn 82/891/EEG van de Raad van 17 december 1982 op de grondslag van artikel 54, lid 3, punt g), van het Verdrag betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen (PB L 378 van 31.12.1982, blz. 47).

⁽⁵⁸⁾ Volgens Italië regelt Richtlijn 82/891/EEG aangelegenheden op het gebied van het vennootschapsrecht. Wat de Italiaanse rechtsorde betreft, wijst Italië erop dat, overeenkomstig de bepalingen van het burgerlijk wetboek, wanneer een en dezelfde moedermaatschappij eigenaar is van de gesplitste vennootschap en de vennootschap waaraan de activa worden overgedragen, de splitsing kan worden uitgevoerd volgens de vereenvoudigde procedure die is vastgelegd in artikel 2506-ter juncto artikel 2505 van het burgerlijk wetboek. In dat geval zijn de bepalingen van artikel 2501-ter, eerste lid, punt 3 (ruilverhouding van de aandelen, en eventuele contante betalingen), punt 4 (procedures voor de toewijzing van aandelen) en punt 5 (begindatum voor de deelneming in de winst op grond van de toegekende aandelen) niet van toepassing, noch die van de artikelen 2501-quinquies (verslag van het bestuursorgaan) of 2501-sexies (deskundigenverslag) van het burgerlijk wetboek. Kortom, volgens Italië vereisen de voor de overdracht van de betrokken activa gebruikte procedures geen waardering van de overgedragen activa, aangezien de activa het eigendom van de groep bleven (zij zijn op basis van de boekwaarde eenvoudigweg eigendom geworden van een andere vennootschap binnen de groep), waarbij nieuw uitgegeven aandelen aan de moedermaatschappij werden toegewezen in overeenstemming met de toename van de activa van de begunstigde dochteronderneming.

nooit plaats tegen betaling van een prijs, maar door de toewijzing van aandelen aan de vennoot (dus geen overdracht van activa tegen een prijs, maar tegen aandelen). Aangezien de transactie eenvoudigweg de uitvoering van een interne herstructurering is, is zij voor de FS-groep als geheel neutraal. Het betreft een eenvoudige herschikking van (bepaalde) activa van de ene locatie naar de andere, die plaatsvindt binnen dezelfde groep ⁽⁵⁹⁾.

- (81) Volgens Italië zijn de betrokken overdrachten van activa in economisch opzicht dus identiek aan hertoewijzingen tussen interne afdelingen van één en dezelfde onderneming, houden zij geen nieuwe kapitaalinjectie in de FS-groep in en beperken zij zich tot een louter interne herstructurering: als zodanig verlenen zij geen voordelen en vormen zij dus geen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU. Italië voert aan dat deze beoordeling wordt bevestigd door de eigen beschikkingspraktijk van de Commissie, met name in de zaken *Banque Postale* ⁽⁶⁰⁾ en *Chronopost* ⁽⁶¹⁾, zoals bevestigd door het Hof van Justitie. ⁽⁶²⁾
- (82) Italië heeft zijn initiële opmerkingen aangevuld met drie studies van onafhankelijke deskundigen, waaruit blijkt dat de overdrachten van activa marktconform zijn en als zodanig geen economisch voordeel opleveren voor de begunstigde ondernemingen, te weten FS Logistica en Trenitalia. In punt 5.2.3.2 worden de drie studies uiteengezet.

5.2.3.2. Door Italië ingediende studies van onafhankelijke deskundigen

1) De studie van PwC uit april 2019 betreffende de overdracht van activa aan Trenitalia en FS Logistica

- (83) In de studie van PricewaterhouseCoopers ⁽⁶³⁾ (hierna: "PwC") uit april 2019 wordt de winstgevendheid van de overdrachten van de activa geraamd door de bedrijfswaarde van de drie bij de transactie betrokken ondernemingen (Trenitalia en FS Logistica, de ontvangers, en RFI, de oorspronkelijke eigenaar) te berekenen en vervolgens te vergelijken in twee scenario's: i) het feitelijke scenario (met overdracht van activa) en ii) een nulscenario (zonder overdracht van activa). Hieruit blijkt dat de bedrijfswaarde van de begunstigten, te weten Trenitalia en FS Logistica, in het eerste scenario hoger is dan in het tweede scenario, terwijl voor de oorspronkelijke eigenaar, RFI, het tegenovergestelde geldt.
- (84) De bedrijfswaarde is de som van de marktwaarde van eigen en vreemd vermogen en vertegenwoordigt als zodanig de waarde van de onderneming als geheel, d.w.z. vanuit het oogpunt van zowel de schuldeisers als de aandeelhouders. In de studie wordt de bedrijfswaarde geraamd aan de hand van de "discounted cash flow"-methode, die bestaat uit het berekenen van de contante waarde van de verwachte "vrije kasstromen naar de onderneming" (FCFF) ⁽⁶⁴⁾.
- (85) Voor elk scenario en elke onderneming die deelneemt aan de overdracht van activa wordt in de PwC-studie van april 2019 gebruikgemaakt van FCFF-prognoses tot 2017, met toevoeging van een eindwaarde om rekening te houden met de periode na 2017. De eindwaarde, die de waarde vertegenwoordigt van elke onderneming die deelneemt aan de overdracht van activa na 2017, is het resultaat van de toepassing van het Gordon-groeimodel ⁽⁶⁵⁾. Het Gordon-groeimodel gaat uit van een aanhoudend groeipercentage van de genormaliseerde FCFF. De normalisering bestaat erin kapitaaluitgaven gelijk te stellen aan afschrijvingen, veranderingen in het netto werkkapitaal gelijk te stellen aan nul en uit te gaan van dezelfde winstmarge als in het laatste jaar van de planningsperiode. Ten slotte wordt in de

⁽⁵⁹⁾ In dit verband wijst Italië erop dat bepaalde overdrachten ook betrekking hadden op activa die door andere vennootschappen van de FS-groep aan RFI werden teruggegeven, namelijk de overdracht van delen van de terminals van Torino Orbassano en Maddaloni Marcianise, die tot dusver eigendom waren van FS Logistica.

⁽⁶⁰⁾ Besluit van de Commissie van 21 december 2005 betreffende vermeende staatssteun van Frankrijk ten behoeve van de oprichting en exploitatie van de Banque Postale, C(2005) 5421 (PB C 21 van 28.1.2006, blz. 4).

⁽⁶¹⁾ Beschikking van de Commissie van 1 oktober 1997 inzake de steun die Frankrijk aan SFMI-Chronopost zou hebben verleend, C(1997) 3146 (PB L 164 van 9.6.1998, blz. 37).

⁽⁶²⁾ Arrest van 1 juli 2008, *Chronopost/Ufex e.a.*, gevoegde zaken C-341/06 P en C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375.

⁽⁶³⁾ PricewaterhouseCoopers is een gerenommeerd economisch adviesbureau.

⁽⁶⁴⁾ De vrije kasstromen naar de onderneming (FCFF) zijn de som van de operationele en investeringskasstromen. Zij sluiten financieringskasstromen uit, d.w.z. rentekosten, dividenden, in- en uitstroom van schulden. Als zodanig zijn de FCFF een maatstaf voor de winst van de gehele onderneming, namelijk voor zowel de schuldeisers als de aandeelhouders.

⁽⁶⁵⁾ Het Gordon-groeimodel wordt gebruikt om de waarde van een bepaald actief te bepalen, in de veronderstelling dat activa een bepaalde winst opleveren die voortdurend met een bepaalde vaste groeivoet toeneemt.

De Gordon-groeiformule luidt $TV = NCF \times \frac{g}{WACC - g}$, waarbij TV de eindwaarde is, NCF de genormaliseerde kasstroom (vermeld in overweging 85), g het aanhoudende-groeipercentage van de kasstromen en WACC de gemiddelde vermogenskostenvoet.

studie voor elk scenario de bedrijfswaarde van elke onderneming die deelneemt aan de overdracht van activa berekend als de som van de contante waarden van de FCFF en van de eindwaarde, waarbij gebruik wordt gemaakt van een ondernemingsspecifieke gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet ⁽⁶⁶⁾ (WACC) als disconteringsvoet.

- (86) Het verschil in de kasstromen in het scenario met en zonder de overdrachten komt overeen met de synergieën die de FS-groep van de onderzochte maatregelen kon verwachten. Wat de overdrachten van RFI aan Trenitalia betreft, raakt RFI door deze overdrachten een winst kwijt die gelijkstaat aan de opbrengsten van de activa die het aan Trenitalia heeft geleased, exclusief de daarmee samenhangende kosten, d.w.z. onroerendgoedbelastingen en afschrijvingen. De gedeelde winst van RFI komt na de overdracht ten goede aan Trenitalia. Na de overdracht profiteert Trenitalia ook van het rendement op de investeringen ter verbetering van de activa, die niet zouden zijn gedaan indien RFI eigenaar van die activa was gebleven (zie bv. de overwegingen 98 en 99). Deze investeringen zijn gericht op het rationaliseren van het onderhoudsproces van het rollend materieel en omvatten onder meer structurele aanpassingen van de onderhoudswerkplaatsen, wijzigingen in de inrichting ervan, automatiseringskosten en aanpassing aan nieuwe soorten rollend materieel. In totaal wordt in de studie gesteld dat de overdracht van de activa Trenitalia in staat zou hebben gesteld 205 miljoen EUR meer aan investeringen te doen dan in het scenario waarbij RFI eigenaar van de activa was gebleven. Deze extra investeringen zouden in de periode 2010-2017 ⁽⁶⁷⁾ in totaal 382,55 miljoen EUR aan onderhoudskostenbesparingen hebben opgeleverd in vergelijking met het scenario waarbij RFI eigenaar van de activa bleef. Op het niveau van FS bestaat de synergie die voortvloeit uit de overdracht van activa van RFI naar Trenitalia derhalve uit het rendement op de investeringen die gericht zijn op verbetering van de activa.
- (87) Wat de overdrachten van RFI aan FS Logistics betreft, raakt RFI door deze overdrachten een winst kwijt die gelijkstaat aan de opbrengsten van de activa die het aan FS Logistica heeft geleased, exclusief de daarmee samenhangende kosten, d.w.z. onroerendgoedbelastingen en afschrijvingen. Tegelijkertijd genereren de overdrachten voordelen voor FS Logistica, die voortvloeien uit investeringen ter verbetering van de activa en hogere inkomsten uit de verhuur van die activa aan de markt. Wat de investeringen betreft: deze hebben tot doel de voor verhuur aan de markt beschikbare oppervlakte te vergroten (bv. buitengewoon onderhoud aan bestaande activa, bouw van nieuwe magazijnen, joint ventures voor de bouw van nieuwe terminals). Zij bedragen 38,2 miljoen EUR over de periode 2010-2017. In zijn geheel genomen blijkt uit de studie dat de voordelen voor FS Logistica de verliezen van RFI ruimschoots compenseren, omdat eerstgenoemde als onderneming gespecialiseerd in logistieke activiteiten meer waarde uit de overgedragen activa kan halen.
- (88) Uit de studie blijkt dat, in het scenario met de overdrachten van activa ten gunste van Trenitalia en FS Logistica, de geschatte bedrijfswaarde respectievelijk 4 639 miljoen EUR voor Trenitalia, 82 miljoen EUR voor FS Logistica en 2 206 miljoen EUR voor RFI bedraagt. In het nulscenario (zonder de overdracht van activa) komt de studie op een bedrijfswaarde uit van 4 315 miljoen EUR voor Trenitalia, 56 miljoen EUR voor FS Logistica en 2 234 miljoen EUR voor RFI. Alles bij elkaar genomen bestaan de effecten van de activaoverdracht uit een stijging van de bedrijfswaarde van Trenitalia met 325 miljoen EUR en van die van FS Logistica met 26 miljoen EUR, en uit een vermindering van de bedrijfswaarde van RFI met 28,3 miljoen EUR. Uit de studie blijkt ook dat van de totale vermindering van de bedrijfswaarde van RFI (28,3 miljoen EUR) 16,4 miljoen EUR toe te schrijven is aan de overdracht aan Trenitalia en de rest aan de overdrachten aan FS Logistica ⁽⁶⁸⁾.
- (89) Samengevat wordt in de PwC-studie van april 2019 geconcludeerd dat, als gevolg van de synergieën die voortvloeien uit de overdracht van de activa, de stijging van de bedrijfswaarde voor de begunstigden (325 miljoen EUR voor Trenitalia en 26 miljoen EUR voor FS Logistica) groter is dan het verlies voor RFI (28,3 miljoen EUR). Hieruit volgt dat de onderzochte maatregelen op het niveau van de FS-groep de waarde van de onderneming met 322,7 miljoen EUR hebben verhoogd.

⁽⁶⁶⁾ De WACC wordt bepaald als een gewogen gemiddelde van de kosten van eigen vermogen en de kosten van vreemd vermogen na belastingen, waarbij de wegingen overeenkomen met de kapitaalstructuur van de ondernemingen die aan de overdrachten deelnemen.

⁽⁶⁷⁾ Zowel de investeringen als de kostenbesparingen zijn totaalbedragen voor de periode 2010-2017, zonder discontering.

⁽⁶⁸⁾ Met andere woorden, volgens de PwC-studie van april 2019 zou de bedrijfswaarde van RFI in het scenario waarbij alleen activa aan FS Logistica zouden worden overgedragen, 2 222,1 miljoen EUR hebben bedragen, terwijl de bedrijfswaarde van RFI 2 217,6 miljoen EUR zou zijn geweest in een scenario waarbij alleen activa aan Trenitalia zouden worden overgedragen.

2) De studie van PwC uit december 2019 over de overdracht van activa aan Trenitalia

- (90) De PwC-studie uit december 2019 bevat een verdere beoordeling van de winstgevendheid van de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia. Net als de PwC-studie van april 2019 vergelijkt de PwC-studie van december 2019 de winstgevendheid van RFI en Trenitalia in de scenario's met en zonder de overdracht van activa. Het belangrijkste verschil tussen de twee studies is dat in de PwC-studie van december 2019 wordt gekeken naar winstgevendheid in termen van eigen vermogen in plaats van bedrijfswaarde. Terwijl de bedrijfswaarde de onderneming als geheel beschouwt, d.w.z. de waarde die zowel toekomt aan het vreemd vermogen als aan de aandeelhouders, weerspiegelt de eigenvermogenswaarde alleen de waarde van de onderneming vanuit het oogpunt van de aandeelhouders.
- (91) In de PwC-studie van december 2019 wordt de eigenvermogenswaarde geraamd aan de hand van het "discounted cash flow to equity"-model, dat kijkt naar de contante waarde van de vrije kasstromen die beschikbaar zijn voor aandeelhouders ("free cash flows available to shareholders", FCFE). Deze kasstromen zijn de som van de vrije kasstromen naar de onderneming, te weten de kasstromen die worden gebruikt om de bedrijfswaarde te berekenen (zie overweging 84), en de financieringskasstromen, d.w.z. de totale inkomende kasstromen uit nieuwe financiering met vreemd vermogen, na aftrek van de uitgaande kasstromen, zoals rentelasten en schuldaflissingen⁽⁶⁹⁾. Als zodanig maken de FCFE het mogelijk te meten hoeveel liquide middelen beschikbaar zijn voor een potentiële dividenduitkering aan aandeelhouders. Ten slotte wordt de waarde van het eigen vermogen berekend door de contante waarde van de vrije kasstromen naar het eigen vermogen te berekenen, waarbij de eigenvermogenskosten als disconteringsvoet worden gebruikt.
- (92) De PwC-studie van december 2019 bepaalt zowel voor RFI als voor Trenitalia, en voor beide scenario's met en zonder de overdracht van activa, de vrije kasstromen naar eigen vermogen door de verwachte financieringskasstromen op te tellen bij de vrije kasstromen naar de onderneming, zoals berekend in de studie van april 2019. De PwC-studie van december 2019 bevat ook een eindwaarde van het eigen vermogen aan het einde van de looptijd van het ondernemingsplan, te weten 2018. Die eindwaarde is een toepassing van het Gordon-groeimodel, dat uitgaat van een aanhoudende groei van vrije kasstromen naar het eigen vermogen met een constante groeivoet, uitgaande van een genormaliseerd niveau van die kasstromen. De normalisering van de vrije kasstroom naar de onderneming komt overeen met die welke is berekend in de PwC-studie van april 2019 (overweging 85), terwijl die van de financieringskasstromen erin bestaat de waarde van de financiële kosten iets lager vast te stellen dan in het laatste jaar van de looptijd van het ondernemingsplan en de schuldaflissingen en -uitgiften gelijk te stellen aan nul. Tot slot wordt in de PwC-studie van december 2019 de waarde van het eigen vermogen van RFI en Trenitalia verkregen door de contante waarde van de vrije kasstromen naar eigen vermogen van de respectieve onderneming in elk scenario vast te stellen, waarbij de eigenvermogenskosten van de betreffende onderneming als disconteringsvoet worden gebruikt.
- (93) In de PwC-studie van december 2019 wordt de waarde van het eigen vermogen van Trenitalia en RFI geraamd op respectievelijk 1 102,3 en 3 813,7 miljoen EUR in het scenario met overdracht van activa, en op respectievelijk 964,2 en 3 830,4 miljoen EUR in het nulscenario. Deze ramingen impliceren dat de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia op groepsniveau aandeelhouderswaarde genereerde, aangezien hierdoor bij Trenitalia 138,1 miljoen EUR aan aanvullend eigen vermogen werd gecreëerd en slechts 16,7 miljoen EUR aan eigen vermogen bij RFI verloren ging. Als zodanig biedt de PwC-studie van december 2019, naast de PwC-studie van april 2019, nog een kwantificering van het voordeel van de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia vanuit het perspectief van de FS-groep.

3) De E.CA-studie

- (94) De door het economische adviesbureau E.CA uitgevoerde studie van juni 2019⁽⁷⁰⁾ vult de twee bovengenoemde studies aan en beoordeelt de degelijkheid van de PwC-studie van april 2019. Daarnaast worden hierin de economische argumenten voor de overdrachten toegelicht en wordt de in de PwC-studie van april 2019 gekozen methodologie onderschreven.

⁽⁶⁹⁾ Financieringskasstromen bestaan uit rentebetalingen, min belastingen, schuldaflissingen en schulduitgiften.

⁽⁷⁰⁾ E.CA is een gerenommeerd economisch adviesbureau dat door de FS-groep is ingeschakeld om in de onderhavige zaak technische expertise te leveren.

- (95) Wat de methodologie betreft, wordt in de E.CA-studie uitgelegd waarom de methode voor het vaststellen van de bedrijfswaarde geschikt is om de efficiëntiewinsten te bepalen die voortvloeien uit de overdracht van de activa, in vergelijking met de methode voor het vaststellen van de waarde van het eigen vermogen. De reden hiervoor is dat bij de vaststelling van de bedrijfswaarde gekeken wordt naar de inkomsten en kosten die door de onderneming als geheel worden gegenereerd, en dat is het niveau waarop de efficiëntieverbeteringen zich voordoen. De vaststelling van de waarde van het eigen vermogen vereist daarentegen prognoses van de financieringskasstromen, die naar verwachting niet rechtstreeks zullen worden beïnvloed door de efficiëntiemaatregelen die met de activaoverdrachten beoogd worden. Economisch adviesbureau E.CA is daarom van mening dat het passender is gebruik te maken van de methode voor het bepalen van de bedrijfswaarde om de winstgevendheid van de activaoverdrachten te beoordelen.
- (96) In de studie van de E.CA van juni 2019 worden ook de aannames beoordeeld die in de PwC-studie van april 2019 over de WACC worden gemaakt. Terwijl in de PwC-studie van april 2019 gebruik wordt gemaakt van één enkele waarde van de WACC om de bedrijfswaarde te ramen, wordt in de E.CA-studie van juni 2019 een reeks WACC-waarden berekend voor elke onderneming die deelneemt aan de overdracht van de activa, door de belangrijkste parameters voor de berekening van de WACC te variëren, namelijk de bèta, de risicopremie op aandelen en de risicovrije rentevoet ⁽⁷¹⁾.
- (97) In de E.CA-studie van juni 2019 worden de resultaten van de PwC-studie van april 2019 bevestigd over de synergieën die voortvloeien uit de activaoverdrachten. Hierin wordt vastgesteld dat de hoogste schatting van het waardeverlies voor RFI, verkregen door gebruik te maken van de laagst mogelijke waarde van de WACC van RFI, 56 miljoen EUR bedraagt, terwijl de laagste schatting van de waardewinsten voor Trenitalia en FS Logistica, verkregen door uit te gaan van de hoogst mogelijke waarde van de WACC voor die ondernemingen, respectievelijk 195 en 24 miljoen EUR bedraagt. Zelfs gebruikmakend van conservatieve WACC-waarden zou de gecreëerde waarde op FS-niveau in totaal ten minste 163 miljoen EUR bedragen ⁽⁷²⁾.
- (98) Tot slot wordt in de E.CA-studie van juni 2019 de gedachte achter de activaoverdracht geïllustreerd. Economisch adviesbureau E.CA is van mening dat de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica heeft geleid tot decentralisatie van de beslissingsbevoegdheid over die activa binnen de FS-groep. Volgens de economische theorie ⁽⁷³⁾ is het het beste om beslissingen met betrekking tot niet-strategische, relatief kleine en gewone bedrijfsinvesteringen, waarover dochterondernemingen of afdelingsmanagers waarschijnlijk betere informatie hebben dan hun hoogste leidinggevend, te decentraliseren. Indien die besluiten op centraal niveau zouden worden genomen, zouden zij niet tot een optimaal resultaat leiden. De reden hiervoor is dat afdelingsmanagers geen prikkels zouden hebben om hun informatie te delen, omdat zij een deel van de voordelen van die besluiten met hun leidinggevend zouden moeten delen.
- (99) Volgens de studie van E.CA van juni 2019 geldt dezelfde economische theorie voor de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica. De activa die aan deze twee ondernemingen werden overgedragen, werden gebruikt voor gewone activiteiten, zoals logistieke en onderhoudsactiviteiten, die geen deel uitmaakten van de kernactiviteiten van RFI. Volgens economisch adviesbureau E.CA is het dan ook redelijk om aan te nemen dat RFI niet over even goede informatie over het gebruik van die activa beschikte als Trenitalia en FS Logistica. Volgens E.CA houdt de economische theorie (zie overweging 98) in dat Trenitalia en FS Logistica de in de overwegingen 86 en 87 beschreven investeringen zonder de overdrachten niet of niet in dezelfde mate zouden hebben gedaan, omdat een deel van de voordelen aan RFI zou zijn toegefallen. In de studie van juni 2019 is E.CA ook van mening dat de FS-groep in beginsel een interne groepsregeling had kunnen opzetten op basis waarvan RFI zou investeren in ruil voor een compensatie door Trenitalia en FS Logistica, die tot dezelfde optimale investeringsstrategie had kunnen leiden als de overdracht van activa. Volgens de E.CA-studie valt echter redelijkerwijs te verwachten dat zich hierbij problemen met contracten, inconsistenties in de loop der tijd en verzet zullen voordoen die verhinderen dat die regeling optimale investeringsresultaten oplevert, tenzij de activa eigendom zijn van een betrokken partij die van die investeringen profiteert.

⁽⁷¹⁾ De bèta van een aandeel is een maatstaf voor de risicograad ervan, die aangeeft in hoeverre het rendement op een aandeel varieert naar gelang het rendement van de aandelenmarkt als geheel. Hoe hoger de bèta, des te groter de risico's van een aandeel. De risicopremie op aandelen is het verschil tussen het rendement op een beursindex en de risicovrije rentevoet. De risicovrije rentevoet is het rendement op een actief zonder risico op wanbetaling. De risicovrije rentevoet, de bèta en de risicopremie op aandelen zijn nodig om de kosten van eigen vermogen te bepalen.

⁽⁷²⁾ Dit bedrag is als volgt verkregen: 195 miljoen EUR + 24 miljoen EUR – 56 miljoen EUR.

⁽⁷³⁾ Zie bijvoorbeeld: Aghion P, Tirole J., "Formal and real authority in organizations", *Journal of political economy*, 1 februari 1997, 105(1), blz. 1 tot en met 29; Milton H, Raviv A., "Allocation of decision authority", *Review of Finance*, 9 maart 2005, blz. 353-383.

- (100) Op basis van deze studies is Italië van mening dat de activaoverdrachten marktconform waren.

5.2.4. Vervalsing van de mededinging

- (101) Italië stelt dat de liberalisering van de markten voor het spoorvervoer op het niveau van de Unie in 2007 van start is gegaan voor het goederenvervoer en in 2010 voor het personenvervoer. De staatssteunregels waren pas na die data van toepassing. Alle eerdere steunmaatregelen, mits zij aan de andere voorwaarden van artikel 107, lid 1, VWEU voldeden, kunnen dus niet als “steun” worden aangemerkt, of hooguit als “bestaande steun”. In dit verband merkt Italië op dat het besluit over de overdracht van de activa tussen 2007 en 2011 reeds werd genomen ten tijde van de herstructurering van de FS-groep in 2000-2001, en dus op een tijdstip waarop de markt onmiskenbaar nog niet geliberaliseerd was. Daarnaast wijst Italië erop dat bijna alle in 2009 overgedragen activa “bestemd” waren voor passagiersvervoeractiviteiten per spoor, die pas later werden geliberaliseerd ⁽⁷⁴⁾.
- (102) Italië verwijst ook naar het arrest Chronopost ⁽⁷⁵⁾. In die zaak zou het Hof van Justitie volgens Italië hebben bevestigd dat de overdracht van activa door middel van transacties binnen een groep de mededinging niet vervalst of dreigt te vervalsen.

6. OPMERKINGEN VAN DE BELANGHEBBENDEN

6.1. FS

6.1.1. Opmerkingen over de overdrachtprocessen

- (103) FS steunt het standpunt van Italië zoals samengevat in punt 5.2. FS voegt daaraan toe dat het besluit om de activa van RFI over te dragen aan Trenitalia en FS Logistica lang vóór de daadwerkelijke datum van de overdracht werd genomen. FS voegt daaraan toe dat de overgedragen activa vanwege hun aard niet van wezenlijk belang of noodzakelijk waren voor het beheer van de Italiaanse spoorweginfrastructuur. Volgens FS bestaan de overgedragen activa uit: grote reparatiewerkplaatsen, werkplaatsen en magazijnen buiten de spoorwegterreinen; percelen en parkeerterreinen die zich buiten de spoorwegterreinen bevinden of, indien zij zich daarbinnen bevinden, niet nodig zijn voor spoorwegactiviteiten; passagiersgebouwen; dienstgebouwen, andere gebouwen die niet bijdragen tot “spoorwegactiviteiten”, en andere gebouwen die niet van belang zijn voor het beoogde gebruik (zoals cafetaria's en schoolgebouwen voor beroepsopleiding).
- (104) FS voert aan dat de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica in het kader van het proces van hertoewijzing van activa vertraging heeft opgelopen als gevolg van juridische en technische problemen, met name van technisch-kadastrale aard. Ten eerste stonden de activa weliswaar sinds 1999 in de databank van de onderneming, maar er moesten controles ter plaatse worden verricht om deze activa in kaart te brengen en de omvang (met inbegrip van de kadastrale grenzen) en de waarde ervan nauwkeurig vast te stellen, alvorens deze aan de verschillende bedrijfseenheden toe te wijzen. Deze activa omvatten onderhoudswerkplaatsen, multifunctionele mobiele faciliteiten, grote onderhoudswerkplaatsen, bepaalde goederenterminals en andere onroerende goederen.
- (105) Ten tweede werd het proces ook vertraagd door de wijzigingen in de EU-regelgeving voor de sector: op zes jaar tijd zijn er drie pakketten spoorwegrichtlijnen uitgevaardigd, die elk aanzienlijke veranderingen hebben teweeggebracht in het rechtskader en bijgevolg ook in de ondernemingsplannen en het beheer van de betrokken ondernemingen.
- (106) Deze complicaties werden in eerste instantie opgelost door de toewijzing van activa aan de verschillende ondernemingen waaruit de groep bestond, te vereenvoudigen. RFI bleef eigenaar van een aantal onroerende goederen die niet essentieel waren voor zijn taak als infrastructuurbeheerder (zie de overwegingen 16 en 17). Bijgevolg werden sommige van de in overweging 103 genoemde activa, hoewel zij duidelijk verband hielden met de vervoersactiviteiten van het nieuw opgerichte Trenitalia, op dat moment niet aan Trenitalia toegewezen, maar bleven tijdelijk eigendom van RFI.
- (107) Deze oorspronkelijke regeling werd echter als tijdelijk beschouwd: ten tijde van de ontvlechting van de bedrijfsactiviteiten in 2000 was het al de bedoeling dat die activa later zouden worden herverdeeld.

⁽⁷⁴⁾ Zie overweging 35.

⁽⁷⁵⁾ Zie voetnoot 68.

- (108) FS stelt dat de hertoewijzing van activa in respectievelijk vervoersactiviteiten en infrastructuurbeheer een van de doelstellingen van het ondernemingsplan 2007-2011. Volgens FS voorzag het in mei 2007 gepubliceerde ondernemingsplan 2007-2011 in een rationalisering van de activiteiten, onder meer door een beter beheer van het vastgoed. Dit zou het mogelijk hebben gemaakt waarde te genereren en nieuwe bedrijfsonderdelen te ontwikkelen, onder meer door oprichting van een nieuwe logistieke dienstverlener (FS Logistica) en een onderneming gespecialiseerd in de ontwikkeling van vastgoed en de verlening van geïntegreerde diensten aan steden en omliggende gebieden (FS Sistemi Urbani).
- (109) De overdracht aan FS Logistica van tien groepen faciliteiten in verschillende goederenterminals, een van de in het ondernemingsplan 2007-2011 genoemde initiatieven, was gebaseerd op de algehele beoordeling van het goederennetwerk en een tweeledige doelstelling: enerzijds waren de overdrachten bedoeld om het aantal servicepunten te verminderen door deze te concentreren bij faciliteiten met betere operationele prestaties en een adequate technische uitrusting; anderzijds waren de overdrachten bedoeld om delen van faciliteiten in de grote goederenterminals opnieuw toe te wijzen, uitgaande van een analyse van de sectoren die RFI bedienen en de delen die niet langer strikt noodzakelijk zijn voor het nakomen van zijn verplichtingen uit hoofde van de concessie voor infrastructuurbeheer, rekening houdend met de verschillende prognoses van de vraag.
- (110) Wat het vastgoed betreft, voert FS aan dat de overdrachten tot doel hebben: i) te komen tot een winstgevend gebruik van activa (door deze bij FS Logistica onder te brengen) die anders niet rendabel gemaakt kunnen worden; ii) gebieden en gebouwen met toegevoegde waarde te creëren die bestemd zijn voor andere doeleinden dan het goederen- of personenvervoer per spoor (deze werden toegewezen aan FS Sistemi Urbani, waarop dit onderzoek geen betrekking heeft); iii) middelen te genereren ter ondersteuning van bedrijfsprogramma's.
- (111) Volgens FS is de voor de overdracht van deze activa gebruikte methode, dat wil zeggen een gedeeltelijke afsplitsing ⁽⁷⁶⁾, waarbij nieuwe aandelen worden uitgegeven in geval van kapitaalverhoging (zoals de in punt 3.1 bedoelde transactie met betrekking tot Trenitalia) of aandelen in nieuwe ondernemingen worden toegewezen aan de houdstermaatschappij (zoals de in punt 3.3 bedoelde transactie met betrekking tot FS Logistica), een typische vorm van reorganisatie binnen een groep, die regelmatig in het bedrijfsleven worden uitgevoerd om het organisatorische profiel van een onderneming te optimaliseren en zo de efficiëntie en prestaties te verbeteren en uiteindelijk bij te dragen tot waardecreatie. FS voert aan dat met de gebruikte methode de kapitaalstructuur van de FS-groep wordt bijgesteld om haar in staat te stellen de in het ondernemingsplan 2007-2011 voorziene investeringen te doen zonder over te gaan tot een nieuwe liquiditeitsinjectie.

6.1.2. Opmerkingen over de zakelijke bewegingen voor de activaoverdracht

- (112) FS voert aan dat de ontwikkeling van spoorwegsysteem van oudsher de beschikbaarheid van uitgestrekte terreinen vereiste om ruimte bieden aan diverse spoorwegfaciliteiten. Op deze terreinen werden naast spoorbanen, rangeerterreinen en rangeerspooren vaak gebouwen neergezet met verschillende functies die verband hielden met spoorwegactiviteiten: onderhoud van rollend materieel, opslagplaatsen voor infrastructuur en rollend materieel, voorzieningen voor het testen van materiaal, steenkool- en brandstofdepots, elektriciteitsonderstations, passagiersstations, magazijnen voor goederenopslag, opstelreinen en toegangsplatforms voor magazijnen, opslagplaatsen voor rollend materieel, dienstgebouwen voor spoorwegpersoneel (zoals cafetaria's, kleedkamers, "spoorweghotels", voorzieningen voor sociale bijeenkomsten, accommodatie voor spoorwegpersoneel). Deze aanpak heeft ertoe geleid dat de bestaande spoorwegmaatschappijen in de loop van tientallen jaren een grote hoeveelheid onroerend goed hebben opgebouwd. In de tweede helft van de 20e eeuw hebben de sluiting van veel spoorlijnen en de uitbesteding van verschillende aan het spoor gerelateerde diensten geleid tot de accumulatie van "niet-noodzakelijke activa" bij spoorwegondernemingen. De scheiding van beheer en boekhouding als gevolg van Richtlijn 91/440/EEG vereiste vervolgens de verdeling van alle activa van deze ondernemingen over de verschillende entiteiten waarin de bestaande spoorwegmaatschappijen waren gesplitst.

⁽⁷⁶⁾ Bij een afsplitsing wordt een bepaald deel (of bepaalde delen) van de bedrijfsactiviteiten van het kernbedrijf afgescheiden, waardoor er een zelfstandige entiteit ontstaat.

(113) Derhalve was de voornaamste doelstelling van de directie van FS om de activa die de entiteit die ze hield (RFI) niet nodig had, op efficiëntere en evenwichtigere wijze toe te wijzen. FS stelt dat de hertoewijzing en overdracht van onderhoudswerkplaatsen aan Trenitalia (door middel van de in 2009 uitgevoerde afsplitsing) ingegeven waren door de volgende zakelijke overwegingen:

- a) het beheer van onderhoudsdepots en de bijbehorende terreinen behoorde niet tot de gewone activiteiten van RFI, die deze activa niet had gemoderniseerd en verbeterd — en dat ook niet had gekund — om hen efficiënter te maken en af te stemmen op de behoeften van de gebruiker (namelijk Trenitalia);
- b) de overdracht van de eigendom van deze activa aan Trenitalia, dat verantwoordelijk was voor het volledige onderhoudsproces van het rollend materieel, maakte het mogelijk maatregelen te treffen om het netwerk van onderhoudsfaciliteiten te rationaliseren en opnieuw in te richten, in overeenstemming met het ondernemingsplan van de groep;
- c) met name de optimalisering van het netwerk van onderhoudsdepots, de reorganisatie ervan en de vermindering van het aantal centra vereisten een herinrichting van de gebruikte onderhoudsdepots, waarmee in sommige gevallen aanzienlijke investeringen gemoeid waren;
- d) de transactie droeg bij tot een evenwichtigere verdeling van de activa over de ondernemingen van de groep.

Volgens FS hebben deze overdrachten tot een hoger rendement van het geïnvesteerde kapitaal geleid en hebben zij de positie van de groep binnen de spoorwegsector versterkt. Bovendien kon Trenitalia dankzij de activaoverdracht beter de gebieden identificeren waar investeringen nodig waren om zijn diensten te optimaliseren, alsook om de investeringen beter te sturen.

(114) FS is van mening dat de (her)toewijzing van de onderhoudswerkplaatsen volledig in overeenstemming was met de aard en het doel van vergelijkbare transacties die door de belangrijkste concurrenten van FS in de Unie werden uitgevoerd. FS geeft hiervan enkele voorbeelden, zoals de reorganisaties die in dezelfde periode werden doorgevoerd door de belangrijkste spoorwegconcerns in de Unie, met name door de SNCF-groep in Frankrijk, RENFE in Spanje, de Deutsche Bahn-groep in Duitsland en de NMBS in België. Volgens FS werden deze reorganisatieprocessen vaak uitgevoerd door middel van vennootschappelijke transacties, d.w.z. afsplitsingen, van hetzelfde type als die welke door de FS-groep werden uitgevoerd. Bovendien werden bij de vennootschappelijke transacties die door andere spoorwegconcerns in de Unie in het kader van reorganisaties werden uitgevoerd de onderhoudsfaciliteiten ook rechtstreeks aan de spoorwegonderneming toegewezen of onder diens zeggenschap geplaatst, en uit de activa van de infrastructuurbeheerder verwijderd.

(115) FS voegt daaraan toe dat de overdracht van vastgoedactiva aan FS Logistica, dat geen spoorwegonderneming is, ook in overeenstemming is met de algemene bedrijfsstrategie van de groep. De activa die aan FS Logistica zijn overgedragen, zijn delen van vrachtverwerkingsinstallaties, gebouwen en terreinen die bestemd zijn voor logistieke activiteiten (verwerking, op- en overslag van goederen) en die een integraal onderdeel vormen van de activiteiten die binnen de FS-groep specifiek aan FS Logistica waren toegewezen. FS stelt verder dat de overdrachten economisch efficiënt zijn gebleken, zoals blijkt uit de verbetering van het rendement van het in FS Logistica geïnvesteerde kapitaal en uit de belangrijkste economische indicatoren van de onderneming, alsook uit de voortdurende stijging van de exploitatiemarge van FS Logistica (met betrekking tot het beheer van onroerend goed).

6.1.3. Opmerkingen over de naleving van de EU-regels

(116) Volgens FS vereisen noch Richtlijn 91/440/EEG, zoals gewijzigd, noch Richtlijn 2012/34/EU dat het spoorwegvervoer en het beheer van spoorweginfrastructuur door afzonderlijke ondernemingen moeten worden verricht.

(117) Volgens FS laat het rechtskader van de Unie de lidstaten de vrijheid om de structuur, organisatie en toewijzing van activa binnen spoorweggroepen vast te stellen; bovendien stelt het geen beperkingen aan de vrijheid om de verschillende activiteiten, middelen en activa binnen de verschillende vennootschappen van een groep toe te wijzen. FS voegt daaraan toe dat de door de Unieregels geboden vrijheid des te sterker geldt, nu de activa die binnen de groep zijn overgedragen niet als “infrastructuur” kunnen worden aangemerkt. Volgens FS worden goederenterminals of onderhoudsdepots in artikel 3 van Richtlijn 91/440/EEG niet als spoorweginfrastructuur aangemerkt. Derhalve mocht de FS-groep het proces voor de hertoewijzing van activa naar eigen inzicht uitvoeren.

- (118) Bovendien stelt FS dat de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica door middel van afsplitsing in overeenstemming is met het beginsel van de investeerder in een markteconomie, zoals nader beschreven in de rechtspraak van het Hof van Justitie, onder meer in de arresten van 21 maart 1991 in zaak C-303/88 (Eni-Lanerossi) ⁽⁷⁷⁾ en zaak C305/89 (Alfa Romeo) ⁽⁷⁸⁾.
- (119) FS is van mening dat behoorlijk onderhoud een noodzakelijk element is om te voldoen aan de voorwaarden die zijn vastgelegd in de dienstenovereenkomst tussen Trenitalia en de Italiaanse regio's ⁽⁷⁹⁾; dit betekent dat onderhoudsfaciliteiten een onlosmakelijk onderdeel vormen van het investeringsprogramma van Trenitalia.
- (120) FS voegt daaraan toe dat de geplande investeringen in onderhoud op het niveau van de FS-groep naar verwachting de dienstverlening zouden verbeteren en de omzet en de winstgevendheid zouden verhogen. Ter ondersteuning van deze verklaring wijst FS erop dat uit de door FS opgestelde winstgevendheidsanalyse blijkt dat het op de markt vereiste rendement op het geïnvesteerde kapitaal ongeveer 8 % bedraagt voor Trenitalia en 5,5 % voor RFI, zoals weergegeven in de volgende tabel:

Tabel 10

Vergelijking van de winstgevendheid van Trenitalia en RFI in 2008

Trenitalia	2008 in (miljard EUR)	WACC	% NIC	Gewogen WACC
NIC (netto geïnvesteerd kapitaal) middellange-afstandsvervoer	2,870	7,5 %	42 %	3,1 %
NIC Regionaal	3,334	7,5 %	48 %	3,6 %
NIC Goederenvervoer	0,672	8,2 %	10 %	0,8 %
Geïnvesteerd kapitaal	6,876			7,6 %
RFI	2008	WACC	% NIC	Gewogen WACC
NIC Conventioneel netwerk	26,149	5,5 %	83 %	4,6 %
NIC Hoge snelheid/grote capaciteit	5,181	5,5 %	17 %	0,9 %
Geïnvesteerd kapitaal	31,330			5,5 %

Bron: FS.

- (121) Volgens FS bevestigt deze gedifferentieerde winstgevendheid dat het toewijzingsproces zowel om strategische als om bedrijfseconomische redenen werd toegepast en om een hoger rendement op geïnvesteerd kapitaal op groepsniveau te verkrijgen.

6.1.4. Opmerkingen over de naleving van het vennootschapsrecht en de boekhoudregels

- (122) FS voert aan dat de afsplitsing van de activa van RFI ten gunste van Trenitalia en FS Logistica transacties zijn tussen ondernemingen die “onder gemeenschappelijke zeggenschap staan”, aangezien beide volledig dochterondernemingen van FS zijn. De betrokken transacties werden verricht door overdracht binnen de groep van activa tegen hun boekwaarde. Volgens FS is deze keuze voor de moedermaatschappij vanuit civielrechtelijk en boekhoudkundig oogpunt volkomen legitiem.

⁽⁷⁷⁾ Arrest van 21 maart 1991, Italië/Commissie (Eni-Lanerossi), C-303/88, ECLI:EU:C:1991:136.

⁽⁷⁸⁾ Arrest van 21 maart 1991, Italië/Commissie (Alfa Romeo), C-305/89, ECLI:EU:C:1991:142.

⁽⁷⁹⁾ De dienstenovereenkomst die tussen Trenitalia en de Italiaanse regio's werd gesloten, was een openbardienstcontract waarin de aantallen, de kwaliteitsnormen, de tarieven en de operationele criteria met betrekking tot de diensten die Trenitalia in die regio's moest verlenen, alsmede de vergoeding die aan Trenitalia moest worden betaald, waren vastgelegd.

6.2. Gemeenschap van Europese Spoorwegen (CER)

- (123) Volgens de CER ⁽⁸⁰⁾ moeten spoorwegondernemingen overeenkomstig artikel 4 van Richtlijn 91/440/EEG onafhankelijk zijn van de staat wat hun beheer en administratie betreft; met name “beschikken [zij] over een vermogen, een begroting en een boekhouding die gescheiden zijn van die van de Staten”. Volgens de CER bepaalt artikel 5 van die richtlijn dat spoorwegondernemingen vrij zijn om hun interne organisatie vast te stellen, onverminderd de verplichting tot scheiding van de boekhouding. Deze bepaling vereist niet dat er twee afzonderlijke ondernemingen worden opgericht; bovendien moet Richtlijn 91/440/EEG worden beschouwd als *lex specialis*, die prevaleert boven de mededingingsregels.
- (124) Volgens de CER staat het spoorwegondernemingen overeenkomstig de desbetreffende Unierichtlijnen vrij om activa zoals onderhoudsfaciliteiten, goederenterminals en andere onroerende goederen die niet onder de definitie van spoorweginfrastructuur in de Unierichtlijnen vallen (artikel 3 van Richtlijn 91/440/EEG en artikel 3 van Richtlijn 2012/34/EU), naar eigen inzicht binnen hun organisatie toe te wijzen. Vanuit het oogpunt van de spoorwegsector is het normaal dat werkplaatsen voor het onderhoud van rollend materieel in de meeste lidstaten worden geëxploiteerd door een spoorwegonderneming. Ten slotte, wat de overdracht van activa binnen dezelfde groep overheidsbedrijven betreft, is de CER van mening dat het Hof van Justitie in het arrest France Telecom van 19 maart 2013 ⁽⁸¹⁾ heeft verduidelijkt dat het begrip staatssteun inhoudt dat moet worden nagegaan of er sprake is van een vermindering van de begroting van de staat of een extra financieel risico voor de begroting van de staat. In het geval van een overdracht van activa binnen een groep bestaande uit meerdere overheidsbedrijven, wordt altijd aan deze twee voorwaarden voldaan.

6.3. FerCargo

- (125) Zoals aangegeven in overweging 8 vertegenwoordigt FerCargo verschillende Italiaanse spoorwegondernemingen die goederenvervoersdiensten per spoor aanbieden ⁽⁸²⁾.

6.3.1. Over de activaoverdrachten

- (126) FerCargo wijst erop dat de onderzochte maatregelen niet gemakkelijk traceerbaar zijn. In de jaarverslagen van RFI zou onvoldoende informatie worden verstrekt over het aantal en de aard van de activa die aan Trenitalia en FS Logistica zijn overgedragen.
- (127) FerCargo voegt daaraan toe dat, anders dan de Italiaanse autoriteiten beweren, de overgedragen activa van essentieel belang zijn voor het verrichten van de diensten die deel uitmaken van het minimumtoegangspakket en de toegang via het spoor tot voorzieningen waarom spoorwegondernemingen overeenkomstig artikel 5 en bijlage 2 van Richtlijn 2001/14/EG ⁽⁸³⁾ van de lidstaten kunnen verzoeken. FerCargo voegt daaraan toe dat in artikel 20 van wetsbesluit 188/2003, waarbij deze richtlijn in nationaal recht is omgezet, uitdrukkelijk is bepaald dat internationale verenigingen van ondernemingen en spoorwegondernemingen onder niet-discriminerende voorwaarden recht hebben op toegang tot en gebruik van goederenterminals, rangeerterreinen, vormingsstations, opslagfaciliteiten voor rollend materieel en goederen, onderhoud en andere technische voorzieningen. In artikel 13

⁽⁸⁰⁾ Volgens de website (www.cer.be) vertegenwoordigt de CER bijna zeventig spoorwegondernemingen, hun nationale brancheverenigingen, infrastructuurbeheerders en autoleasebedrijven. De leden van de CER vertegenwoordigen 71 % van het Europese spoorwegnet, 76 % van het Europese goederenvervoer en 92 % van het passagiersvervoer per spoor in Europa.

⁽⁸¹⁾ Arrest van 19 maart 2013, Bouygues SA en Bouygues Télécom SA/Commissie e.a. en Commissie/Frankrijk e.a., gevoegde zaken C-399/10 P en C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.

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

⁽⁸³⁾ Volgens bijlage 2 bij Richtlijn 2001/14/EG omvat het minimumtoegangspakket:

- a) behandeling van aanvragen voor infrastructuurcapaciteit;
- b) het recht gebruik te maken van de toegewezen capaciteit;
- c) gebruik van aansluitingen en wissels op het net;
- d) treinbeheer met inbegrip van seinen, regeling, treindienstleiding en de overdracht en levering van informatie over treinbewegingen;
- e) alle overige gegevens die nodig zijn om de dienst waarvoor capaciteit aangevraagd is, tot stand te brengen of te exploiteren.

van wetsbesluit 188/2003 is bepaald dat de infrastructuurbeheerder een jaarlijks verslag publiceert getiteld "*Prospetto Informativo della Rete*" (hierna: "PIR"), waarin de essentiële voorzieningen worden vermeld waartoe spoorwegondernemingen toegang moeten krijgen overeenkomstig het Unierecht en het interne recht.

- (128) Volgens FerCargo blijkt uit de PIR's voor de jaren 2008, 2009 en 2010 dat er tussen 2008 en 2009 een sterke daling van deze essentiële voorzieningen heeft plaatsgevonden, van 108 tot 71, wat het gevolg zou zijn van de richtlijn van 2009. Uit technische documenten die door Trenitalia zijn gepubliceerd, blijkt echter dat sommige van de activa die waren overgedragen en bijgevolg niet langer ter beschikking stonden van andere spoorwegondernemingen, nog steeds als technisch inzetbaar voor de zakenpartners van Trenitalia werden aangemerkt ⁽⁸⁴⁾.
- (129) FerCargo is van mening dat de staatssteunregels van toepassing zijn op de onderzochte maatregelen. Ten eerste is de maatregel uitgevoerd na de openstelling van de goederenmarkt. Ten tweede stelt FerCargo dat aan alle criteria voor de vaststelling van staatssteun is voldaan:
- a) *staatsmiddelen en toerekenbaarheid*: de overgedragen activa zijn altijd door RFI zelf gebruikt om toegang te verlenen tot essentiële faciliteiten. FerCargo merkt op dat de maatregelen toerekenbaar zijn aan de Italiaanse staat, die 100 % van het kapitaal van FS bezit en controleert, alle leden van de raad van bestuur van FS benoemt en toezicht heeft gehouden op het overdrachtsproces van de activa, alsook op de activiteiten van RFI als infrastructuurbeheerder. Volgens FerCargo kan RFI worden aangemerkt als een openbaar bedrijf in de zin van Richtlijn 2006/111/EG van de Commissie ⁽⁸⁵⁾;
 - b) *economisch voordeel*: de onderzochte maatregelen verlenen een economisch voordeel aan de dochterondernemingen van FS (Trenitalia en FS Logistica), aangezien zij een overdracht van activa om niet aan deze entiteiten inhouden. FerCargo betwijfelt of de onderzochte maatregelen enkel een reorganisatie binnen de groep vormen (en economisch neutraal zijn): volgens artikel 1, lid 2, van de richtlijn van 2009 zou die reorganisatie hebben plaatsgevonden in het kader van de herkapitalisatie van FS, terwijl artikel 2 uitdrukkelijk wijst op de noodzaak van herkapitalisatie van Trenitalia als rechtvaardiging voor de overdracht van de onderhoudsfaciliteiten. Ten slotte is FerCargo van mening dat het arrest in de zaak Banque Postale ⁽⁸⁶⁾ irrelevant is, aangezien die zaak betrekking had op de oprichting van een nieuwe vennootschap op basis van activa die bij La Poste al gereserveerd waren voor de verlening van financiële diensten. De overdracht aan Trenitalia en andere ondernemingen van FS van activa die door RFI als infrastructuurbeheerder werden gebruikt, komen neer op een "geschenk" voor de herkapitalisatie van deze ondernemingen;
 - c) *selectiviteit*: alleen dochterondernemingen van FS zijn begunstigden van de activaoverdrachten;
 - d) *vervalsing van de mededinging*: volgens FerCargo hebben de onderzochte maatregelen de mededinging op verschillende manieren vervalst. Ten eerste zijn concurrerende spoorwegondernemingen de toegang tot belangrijke faciliteiten (zoals grensvoorzieningen in Ventimiglia en Triëst) kwijtgeraakt, zonder dat zij vooraf door Italië zijn geraadpleegd over de lijst van faciliteiten die aan Trenitalia moesten worden overgedragen; ten tweede heeft de herkapitalisatie Trenitalia in staat gesteld betere toegang te krijgen tot bankfinanciering, met name voor projecten die buiten het gebied van het goederenvervoer per spoor vallen (bv. de financiering van hogesnelheidsactiviteiten en de aankoop van ETR 1000-treinstellen ⁽⁸⁷⁾); ten derde heeft RFI, gelet op de nieuwe organisatie van essentiële faciliteiten ten gevolge van de activaoverdracht, de organisatie van het rangeersysteem ingrijpend gewijzigd ten koste van spoorwegondernemingen die concurreren met Trenitalia. FerCargo stelt bovendien dat de faciliteiten niet aan de dochterondernemingen van FS-groep hadden mogen worden overgedragen, maar hadden moeten worden aanbesteed. Volgens FerCargo hebben de overdrachten van faciliteiten aan entiteiten van de FS-groep die met andere spoorwegondernemingen concurreren, geleid tot mededingingsversturende gedragingen en een niet-efficiënt beheer van die faciliteiten.

⁽⁸⁴⁾ Uniforme afstandstabel voor internationaal goederenvervoer: lijst van spoorwegstations — lijst van spoorweglocaties voor ontvangst/levering (*Prontuario unificato delle distanze per il traffico merci internazionale: lista delle stazioni — lista dei punti ferroviari di presa in carico/consegna*), opgesteld door Trenitalia, 1 juli 2010, blz. 27, 28 en 29.

⁽⁸⁵⁾ Richtlijn 2006/111/EG van de Commissie van 16 november 2006 betreffende de doorzichtigheid in de financiële betrekkingen tussen lidstaten en openbare bedrijven en de financiële doorzichtigheid binnen bepaalde ondernemingen (PB L 318 van 17.11.2006, blz. 17).

⁽⁸⁶⁾ Zie overweging 81.

⁽⁸⁷⁾ De ETR 1000 is een hogesnelheidstrein die door Trenitalia wordt geëxploiteerd in het segment personenvervoer.

7. REACTIE VAN ITALIË OP DE OPMERKINGEN VAN DERDEN

7.1. Reactie op de opmerkingen van FerCargo

- (130) Italië is van mening dat de opmerkingen van FerCargo voornamelijk betrekking hebben op het beheer van vrachtverwerkingsinstallaties en derhalve niet relevant zijn voor het staatssteuntoezicht. Italië is van mening dat FerCargo geen beslissende elementen naar voren heeft gebracht om het bestaan van staatssteun aan te tonen en de discretionaire bevoegdheid die het Unierecht aan overheidsbedrijven verleent met betrekking tot hun interne organisatie onjuist heeft uitgelegd.
- (131) Italië voegt daaraan toe dat niet aan het toerekenbaarheids criterium is voldaan: FS bezit een ondernemingsstructuur die juridisch, organisatorisch en functioneel volledig gescheiden is van de staat. Zijn activa en boekhouding zijn derhalve ook gescheiden van de staatsbegroting; de onderzochte maatregelen werden genomen door FS en niet door de staat; deze maatregelen hebben niet geleid tot een overdracht van staatsmiddelen aan FS.
- (132) Italië verklaart dat de activaoverdrachten FS geen economisch voordeel hebben opgeleverd: volgens de rechtspraak in de zaak Chronopost⁽⁸⁸⁾ zijn overdrachten die via een gedeeltelijke splitsing binnen de groep worden uitgevoerd, irrelevant vanuit het oogpunt van de staatssteunregels. Met deze transacties heeft de onderneming, in haar geheel genomen, binnen de groep activa van de ene entiteit naar de andere verplaatst, maar het aantal en de totale waarde van de activa binnen de groep is daarbij ongewijzigd gebleven, en de FS-groep verkreeg hierdoor geen economisch voordeel. Italië is van mening dat de onderzochte maatregelen een gebruikelijke bedrijfsmaatregel vormden die erop gericht was de organisatie van de onderneming te optimaliseren, teneinde de efficiëntie en prestaties van de onderneming te verbeteren, en uiteindelijk bij te dragen tot waardecreatie.
- (133) Wat de aard van de overgedragen activa betreft, licht Italië toe dat de hertoewijzing binnen FS betrekking had op bepaalde activa die al sinds zijn oprichting in de portefeuille van Trenitalia opgenomen hadden moeten worden (onderhoudsfaciliteiten), d.w.z. activa die niet langer relevant waren voor het infrastructuurbeheer. Met betrekking tot de vermeende gevolgen die de overdrachten zouden hebben gehad voor de exploitatie van de door FerCargo vertegenwoordigde spoorwegondernemingen, merkt Italië op dat:
- a) er geen goederendepots en -terminals aan Trenitalia werden overgedragen;
 - b) de beperking van het aantal faciliteiten die ter beschikking stonden aan andere spoorwegondernemingen, niet plaats heeft gevonden op de door FerCargo beschreven wijze. Zoals blijkt uit het PIR van december 2009 en de volgende beschikbare edities, is de referentielijst van essentiële faciliteiten die aan andere spoorwegondernemingen ter beschikking werden gesteld veel ruimer dan de door FerCargo beschreven lijst;
 - c) alle door FerCargo genoemde installaties zijn opgenomen in de PIR's van 2009, 2010 en de daaropvolgende jaren, wat betekent dat zij (anders dan FerCargo beweert) ter beschikking werden gesteld aan Trenitalia, net als aan alle andere spoorwegondernemingen;
 - d) er ten slotte aanwijzingen zijn dat bepaalde spoorwegondernemingen, die ook lid zijn van FerCargo, in de periode 2010-2013 gebruik hebben gemaakt van verschillende faciliteiten waartoe zij volgens FerCargo na de activaoverdracht geen toegang meer hadden.

8. BEOORDELING VAN DE MAATREGELEN

8.1. Bestaan van steun

- (134) Overeenkomstig artikel 107, lid 1, VWEU zijn “steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt”.
- (135) Hieruit volgt dat een maatregel slechts als staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU kan worden aangemerkt als aan elk van de volgende voorwaarden is voldaan: i) de maatregel moet worden verleend door de staat en met staatsmiddelen worden bekostigd; ii) de maatregel moet een economisch voordeel verlenen aan de begunstigde onderneming; iii) de maatregel moet selectief zijn, d.w.z. bepaalde ondernemingen of producties begunstigen; en iv) de maatregel moet de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloeden.

⁽⁸⁸⁾ Zie overweging 81.

- (136) Volgens vaste rechtspraak kan een interventie van de overheid in het kapitaal van een onderneming, ongeacht de vorm ervan, staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU wanneer aan de voorwaarden van dat artikel is voldaan ⁽⁸⁹⁾.
- (137) Een voordeel in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU is een economisch voordeel dat een onderneming onder normale marktvoorwaarden, d.w.z. zonder tussenkomst van de staat, niet zou hebben verkregen ⁽⁹⁰⁾.
- (138) Er wordt echter geen voordeel verleend wanneer een lidstaat handelt in overeenstemming met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie ("market economy operator", MEO) ⁽⁹¹⁾.
- (139) Italië voert aan dat de onderzochte maatregelen in overeenstemming zijn met het MEO-beginsel, zodat geen voordeel is verleend en de maatregelen derhalve geen staatssteun vormen. De Commissie zal daarom in de punten 8.1.1.1 en 8.1.1.2 analyseren of Italië heeft gehandeld in overeenstemming met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie.

8.1.1.1. Toepasselijkheid van het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie

- (140) De Commissie zal de toepasselijkheid van het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie onderzoeken om na te gaan of de staat bij het nemen van een besluit over de onderzochte maatregelen als overheid en niet als marktdeelnemer heeft gehandeld. Ten eerste zal de Commissie onderzoeken of het MEO-beginsel überhaupt van toepassing is op de door FS genomen maatregelen voor de overdracht van activa.
- (141) De Commissie merkt op dat redenen van openbaar beleid op zich niet volstaan om de toepasselijkheid van het MEO-beginsel uit te sluiten. Bovendien heeft FS in de onderhavige zaak besloten de activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica over te dragen ⁽⁹²⁾ op grond van het in de overwegingen 18 en 19 genoemde ondernemingsplan 2007-2011. Dat ondernemingsplan was bedoeld om het beheer van de FS-groep te rationaliseren en waarde te genereren, onder meer door een beter beheer van vastgoed (zie overweging 108).

8.1.1.1.1. Italië trad niet op als overheid

- (142) De Commissie wijst erop dat het Hof van Justitie heeft geoordeeld dat de toepasselijkheid van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie uiteindelijk afhangt van de vraag of een staat als marktdeelnemer en niet als overheid een economisch voordeel heeft verleend aan een onderneming ⁽⁹³⁾. De handelingen die de staat verricht ter uitvoering van de verplichtingen die op hem als overheid rusten, kunnen namelijk niet worden vergeleken met die van een particuliere investeerder in een markteconomie ⁽⁹⁴⁾.
- (143) Om te bepalen of de onderzochte maatregelen een uiting vormen van de uitoefening van het openbaar gezag, moet de Commissie het volgende beoordelen: i) de aard en het voorwerp ervan, ii) de context waarin zij zijn genomen, iii) het beoogde doel, en iv) de regels waaraan zij zijn onderworpen.

8.1.1.1.2. De aard en het voorwerp van de maatregelen

- (144) In het onderhavige geval bestaan de onderzochte maatregelen uit de overdracht van activa met als doel het gebruik van de activa van de FS-groep te rationaliseren en zo de winstgevendheid van de FS-groep te verhogen ⁽⁹⁵⁾.

⁽⁸⁹⁾ Arrest van 14 september 1994, Spanje/Commissie, zaken C-278/92 tot en met C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, punt 20 en de daarin aangehaalde rechtspraak; en arrest van 8 mei 2003, Italië en SIM 2 Multimedia/Commissie, C-399/00 en C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, punt 36 en de daarin aangehaalde rechtspraak.

⁽⁹⁰⁾ Arrest van 11 juli 1996, Syndicat français de l'Express international (SFEI) e.a./La Poste e.a., C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, punt 60; arrest van 29 april 1999, Spanje/Commissie, C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, punt 41; arrest van 19 december 2019, Arriva Italia e.a., C-385/18, EU:C:2019:1121, punt 46 en de daarin aangehaalde rechtspraak.

⁽⁹¹⁾ De termen "investeerder in een markteconomie" en "marktdeelnemer in een markteconomie" zijn inwisselbaar; zij worden omschreven in de mededeling van de Commissie betreffende het begrip staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (PB C 262 van 19.7.2016, blz. 1), punten 73 tot en met 82.

⁽⁹²⁾ Zie deel 3.

⁽⁹³⁾ Zie met betrekking tot investeringen het arrest van 5 juni 2012, Commissie/EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, punten 79 tot en met 82 en 87.

⁽⁹⁴⁾ Arrest van 15 december 2009, EDF/Commissie, T-156/04, ECLI:EU:T:2009:505, punt 228.

⁽⁹⁵⁾ Zie de overwegingen 112 tot en met 115.

8.1.1.1.3. Het beoogde doel en de context van de maatregelen

- (145) Wat het beoogde doel betreft, moet worden benadrukt dat noch de inhoud van het ondernemingsplan 2007-2011, noch de context waarin tot de overdrachten is besloten, erop wijzen dat aan het besluit van FS om de onderzochte maatregelen uit te voeren openbare beleidsdoelstellingen ten grondslag liggen.
- (146) Met name de onderzochte maatregelen en het bijbehorende ondernemingsplan 2007-2011 geven geen blijk van openbare beleidsdoelstellingen: er wordt niet verwezen naar of enig verband gelegd met de bijzondere rechten van RFI als nationale beheerder van spoorweginfrastructuur of de bijzondere rechten die Trenitalia toekomen op grond van de openbaredienstcontracten die aan de onderneming zijn gegund. De onderzochte maatregelen houden evenmin verband met de doelstelling van algemeen belang om de connectiviteit en de “territoriale continuïteit” binnen Italië te waarborgen.
- (147) Integendeel, de onderzochte maatregelen zijn vastgesteld en uitgevoerd onder leiding van de holding van de FS-groep, FS, die als enig aandeelhouder optreedt en zich uitsluitend laat leiden door financiële overwegingen.
- (148) FS startte het reorganisatieproces en gaf daaraan leiding vanaf 2007. Dat proces kreeg gestalte met de vaststelling van het ondernemingsplan 2007-2011 (zie overweging 18), waartoe FS had besloten. De vaststelling van dat ondernemingsplan leidde tot de vaststelling en daaropvolgende uitvoering van de in punt 3.1 van dit besluit beschreven maatregelen. Zoals aangegeven in overweging 18 werd het ondernemingsplan 2007-2011 vastgesteld in de context van aanzienlijke financiële verliezen van de FS-groep (meer dan 2 miljard EUR); het was van groot belang voor de interne herstructurering waarmee het herstel van de financiële levensvatbaarheid werd beoogd. Naast kostenbesparende maatregelen besloot FS om de toewijzing van het vastgoed en de faciliteiten die over verschillende entiteiten van de FS-groep verspreid waren, te rationaliseren. Dit proces impliceerde de oprichting van gespecialiseerde dochterondernemingen waaraan de activa die voor specifieke activiteiten werden gebruikt, zouden worden overgedragen.
- (149) Daarnaast stelt de Commissie vast dat de verschillende stappen in het besluitvormingsproces dat heeft geleid tot de vaststelling van de afzonderlijke besluiten inzake de activaoverdracht die in overweging 40 worden uiteengezet, blijk geven van diezelfde doelstelling, namelijk het rationaliseren van de toewijzing van activa om de winstgevendheid en efficiëntie van de FS-groep te verhogen:
- a) FS startte het project voor de hertoewijzing van activa als onderdeel van het ondernemingsplan 2007-2011 (overweging 18) door middel van de brief van 19 september 2007, waarin wordt gesproken over de herstructurering van de onderneming en het reorganisatieproces⁽⁹⁶⁾;
 - b) op 23 april 2008 keurde de raad van bestuur van FS de start van de hertoewijzing van activa goed. De raad van bestuur van FS oefende toezicht uit op de strategische keuzes die via zijn investeringscomité moesten worden gemaakt⁽⁹⁷⁾. Uit de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van FS op die dag blijkt dat: “De hoofddoelstelling van de hertoewijzing van de activa is, onder meer door het gebruik van gespecialiseerde rechtspersonen als FS Logistica en FS Sistemi Urbani, de valorisatie of een betere exploitatie mogelijk te maken van activa die niet nauw verbonden zijn met de specifieke activiteiten van de infrastructuurbeheerder (RFI) of de spoorwegonderneming (Trenitalia)”. Uit de notulen van deze vergadering van de raad van bestuur blijkt verder dat deze doelstelling zou worden verwezenlijkt door een “strategische analyse en beoordeling door de holdingmaatschappij van de activa die door de betrokken vennootschappen als “beschikbaar” worden aangemerkt. Binnen de holding waarborgt het investeringscomité de strategische doeltreffendheid van het hertoewijzingsproces als geheel en beslist het over de meest geschikte toewijzing van activa.”;
 - c) FS heeft het op 23 april 2008 genomen strategische bestuursbesluit uitgevoerd door een multidisciplinaire taskforce op te richten die tot taak had een passende toewijzing van activa voor te stellen, met de nadruk op de financiële rentabiliteit van de hertoewijzing. De taskforce hanteerde de volgende uitgangspunten⁽⁹⁸⁾ bij zijn voorstellen voor de toewijzing van activa: i) identificatie door elke werkmaatschappij van de FS-groep van de activa die aan een andere entiteit konden worden overgedragen; ii) strategische beoordeling door FS, die besliste over de meest geschikte toewijzing van activa; iii) voorbereiding en uitvoering op het niveau van de werkmaatschappijen van de specifieke maatregelen die nodig waren voor de overdracht van activa.

⁽⁹⁶⁾ Zie overweging 45. In de brief staat dat “in het kader van het bredere reorganisatieproces voor de groep, de doelstellingen van het ondernemingsplan 2007-2011 onder meer gericht zijn op het maximaliseren van de doeltreffendheid bij het gebruik van alle activa van de groep. Met name wat onroerende activa betreft, houdt deze [hertoewijzing] in dat elke onderneming van de [FS]-groep snel alle bedrijfsvreemde activa moet identificeren die niet langer dienen voor de taak waarmee de individuele onderneming is belast, ongeacht of zij voor de spoorwegsector bestemd zijn of niet”.

⁽⁹⁷⁾ Zie overweging 45.

⁽⁹⁸⁾ Zie de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van RFI van 24 november 2008.

- (150) De feitelijke besluiten tot goedkeuring van de onderzochte maatregelen werden dan ook door FS en zijn dochterondernemingen samen genomen ⁽⁹⁹⁾. Meer in het bijzonder werden deze besluiten in september 2009 genomen met betrekking tot Trenitalia (zie de overwegingen 41 en 42), en in oktober 2007, november 2008 en december 2010 met betrekking tot FS Logistica (zie de overwegingen 43 en 44). Aan deze conclusie wordt niet afgedaan door de vaststelling van de richtlijn van 2009. De Commissie merkt op dat sommige van deze besluiten werden genomen vóór de vaststelling van de richtlijn van 2009. Bovendien bevatte de richtlijn van 2009 geen specifieke maatregelen, geen nauwkeurige lijst van over te dragen activa, noch specifieke financiële details over die maatregelen. In de artikelen 1 en 2 van de richtlijn van 2009 wordt enkel verwezen naar de algemene doelstelling van rationalisering van de structuur van de FS-groep, waarbij het aan FS en zijn dochterondernemingen wordt overgelaten om de precieze te nemen maatregelen vast te stellen en deze uit te voeren ⁽¹⁰⁰⁾.
- (151) De Commissie merkt ook op dat Italië drie studies heeft ingediend ⁽¹⁰¹⁾ die gebaseerd zijn op gegevens en informatie die beschikbaar waren en ontwikkelingen die voorzienbaar waren op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen. Deze studies hebben tot doel een beeld te geven van de rentabiliteit die FS, als aandeelhouder, van de activaoverdrachten kon verwachten. Zoals in punt 8.1.1.2 zal worden uiteengezet en aangetoond, blijkt uit deze studies dat elke particuliere investeerder in dezelfde positie als FS deze overdrachten zou hebben verricht, omdat de toename van de waarde van het eigen vermogen die de overdracht van de activa aan Trenitalia en FS Logistica deze ondernemingen zou hebben opgeleverd hoger was dan het eigen vermogen dat bij RFI verloren ging door de activa af te stoten.

8.1.1.1.4. Conclusie inzake de toepasselijkheid van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie

- (152) Op basis van het bovenstaande concludeert de Commissie dat FS in zijn hoedanigheid van investeerder/aandeelhouder heeft gehandeld en dat het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie in casu van toepassing is.

8.1.1.2. Toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie

8.1.1.2.1. Methodologische benadering

- (153) De Commissie moet beoordelen of de onderzochte maatregelen in overeenstemming waren met de normale marktomstandigheden, namelijk of een op winst gerichte particuliere marktdeelnemer die zich in dezelfde situatie als FS bevond dergelijke maatregelen zou hebben genomen.
- (154) Om te beoordelen of de activaoverdrachten marktconform waren, verplaatst de Commissie zich in een holding die moet beslissen of zij eigen vermogen in een dochteronderneming injecteert. De reden hiervoor is dat, door bij RFI activa weg te halen en deze toe te wijzen aan de ontvangende ondernemingen (Trenitalia en FS Logistica), het eigen vermogen van de ontvangende ondernemingen toeneemt en dat van de oorspronkelijke eigenaar van de activa afneemt. Meer in het bijzonder bestaat het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie erin de netto-opbrengst voor de houdstermaatschappij FS als aandeelhouder te berekenen, d.w.z. een vergelijking te maken tussen de stijging van de waarde van het eigen vermogen van de begunstigde ondernemingen (Trenitalia en FS Logistica) en het verlies aan eigen vermogen van RFI als gevolg van de activaoverdracht, en om te beoordelen of het resultaat van de overdrachten voor FS als enig aandeelhouder van al deze ondernemingen positief is, gemeten aan de hand van de totale waarde van het eigen vermogen van deze ondernemingen.

⁽⁹⁹⁾ Zie de overwegingen 40 tot en met 45.

⁽¹⁰⁰⁾ In artikel 1 van de richtlijn van 2009 is het volgende bepaald: “[...] Om de onderhoudslasten, die momenteel volledig door de staat worden gedragen, te verminderen, wordt RFI hierbij gemachtigd om in het kader van eventuele reorganisaties of transacties met het oog op kapitalisatie/vermogensopbouw vrijelijk over te gaan tot de overdracht/toewijzing van niet in de lijst in bijlage 1 opgenomen goederendepots aan andere ondernemingen van de FS-groep, waaronder Trenitalia [...]”.

In artikel 2 van de richtlijn van 2009 is het volgende bepaald: “Teneinde de lasten voor onderhoud en stalling, die momenteel volledig door de staat worden gedragen, te verminderen en de vermogensopbouw/kapitalisatie van Trenitalia te bewerkstelligen, dient RFI binnen zestig dagen na de datum van inwerkingtreding van deze richtlijn bij het ministerie van Infrastructuur en Vervoer een plan in, waarin voor elke onderhoudsfaciliteit voor rollend materieel die eigendom is van de beheerder in voorkomend geval haar functionele specialisatie wordt vermeld [...]”.

⁽¹⁰¹⁾ Zie punt 5.2.3.2.

- (155) In het inleidingsbesluit heeft de Commissie haar bezorgdheid geuit over het mogelijke economische voordeel dat voortvloeit uit de overdrachten aan de ontvangende ondernemingen, aangezien zij de activa om niet zouden ontvangen (overweging 59). Hoewel de overdrachten niet tot contante betalingen door de ontvangers hebben geleid, merkt de Commissie op dat de activaoverdrachten vergelijkbaar zijn met een kapitaalinjectie in natura ten gunste van de begunstigde ondernemingen. In die zin zouden de voordelen van de activaoverdracht kunnen bestaan uit hogere winsten voor de aandeelhouder van de ontvangende vennootschappen, te weten FS.
- (156) Hoewel de Commissie van oordeel is dat de overdracht van activa vergelijkbaar is met een kapitaalinjectie in natura, merkt zij ook op dat deze activa al werden gebruikt door dochterondernemingen van de FS-groep. Als zodanig droegen zij al bij aan de bedrijfsactiviteiten van FS-groep en daarmee aan waardecreatie binnen de FS-groep. De overdracht van deze activa van de ene dochteronderneming van de FS-groep aan een andere was een besluit dat tot doel had de waarde van de FS-groep te verhogen door de efficiëntie van haar activiteiten te verbeteren ten opzichte van het "business as usual"-scenario, waarbij de eigendom van de activa (binnen de groep) ongewijzigd bleef. De Commissie beschouwt een dergelijk scenario daarom als het relevante nulscenario voor de beoordeling van de vraag of de onderzochte maatregelen voldoen aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie (zie punt 8.1.1.2.2). Al met al is het voor het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie van belang of FS op het moment dat de onderneming tot overdracht van de activa besloot, redenen had om aan te nemen dat dit een rendabel besluit was op het niveau van de FS-groep vergeleken met het "status quo"-scenario (zie ook overweging 154).
- (157) In de volgende punten (8.1.1.2.2 tot en met 8.1.1.2.4) zal de Commissie het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie toepassen om de onderzochte maatregelen te beoordelen op basis van het relevante bewijsmateriaal dat in de in punt 5.2.3.2 beschreven studies is gepresenteerd. De Commissie zal beoordelen of de onderzochte maatregelen in overeenstemming zijn met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie.

8.1.1.2.2. Toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie

- (158) In dit deel zal de Commissie het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie toepassen op basis van de gegevens uit de PwC-studies van april en december 2019⁽¹⁰²⁾. Voor de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie zullen de netto-opbrengsten voor de holding (FS) als aandeelhouder worden berekend, omdat de overdracht van de activa zorgt voor een verandering in de waarde van het eigen vermogen van de ontvangende ondernemingen en de oorspronkelijke eigenaar van de overgedragen activa (zie overweging 154). De Commissie zal zich hierbij baseren op het eigen vermogen in plaats van op de bedrijfswaarde, omdat een particuliere investeerder die eigen vermogen in een dochteronderneming injecteert niet per se geïnteresseerd is in verhoging van de waarde van de onderneming, maar in verhoging van de waarde van zijn eigen investering in het kapitaal van de onderneming (zie overweging 160).
- (159) Om het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie toe te passen vanuit het perspectief van de holding (FS) als aandeelhouder (overweging 154), zal de Commissie de stijging van de aandelenwaarde van de dochterondernemingen die de activa ontvangen (Trenitalia en FS Logistica) vergelijken met het verlies aan eigen vermogen bij de dochteronderneming die deze activa kwijtraakt (RFI)⁽¹⁰³⁾. De activaoverdrachten voldoen aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie indien de stijging van de aandelenwaarde van de dochterondernemingen die de activa ontvangen groter is dan, of ten minste gelijk is aan, het verlies aan aandelenwaarde van de dochteronderneming die de oorspronkelijke eigenaar van die activa was. In het onderhavige geval worden de onderzochte maatregelen derhalve geacht te voldoen aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie indien aan de volgende twee voorwaarden wordt voldaan:
- a) de waarde van het eigen vermogen van de begunstigde ondernemingen, te weten FS Logistica en Trenitalia, is positief;
 - b) de waarde van de verhoging van het eigen vermogen van de ontvangende ondernemingen is hoger dan, of compenseert ten minste, de waarde van het eigen vermogen die verloren gaat bij RFI, de oorspronkelijke eigenaar van de activa.
- (160) Samen betekenen de in overweging 159, punten a) en b), genoemde voorwaarden dat het volstaat dat de activaoverdrachten niet leiden tot een verlies van eigen vermogen voor de FS-groep als geheel om aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie te voldoen. Een dergelijk verlies aan eigenvermogenswaarde zou zich in twee scenario's kunnen voordoen.

⁽¹⁰²⁾ De E.CA-studie bevat geen eigen waardering van de overdrachten. Daarin wordt de degelijkheid van de PwC-studie van april 2019 beoordeeld door te onderzoeken in hoeverre deze gevoelig is voor alternatieve aannames, uitgaande van de financiële prognoses in de PwC-studie van april 2019.

⁽¹⁰³⁾ Opgemerkt moet worden dat het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie afzonderlijk wordt toegepast op de overdrachten aan FS Logistica en Trenitalia. Bij elk van deze overdrachten wordt bij de toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie rekening gehouden met alle overgedragen activa, zoals bedoeld in de punten 3.2 en 3.3.

- (161) Het eerste is het scenario waarin de waarde van het eigen vermogen van de ontvangende ondernemingen negatief is, omdat hun schuld hoger is dan de waarde van hun activa. In een dergelijk scenario zouden alle extra activa die aan die ondernemingen worden overgedragen, worden gebruikt om schuldeisers terug te betalen, op zijn minst gedeeltelijk. Daarom is een positieve eigenvermogenswaarde van de ontvangende ondernemingen (d.w.z. dat aan voorwaarde a) van overweging 159 wordt voldaan) noodzakelijk om aan te tonen dat de activaoverdracht voldoet aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, aangezien deze waarborgt dat de voordelen van de overgedragen activa toekomen aan de aandeelhouder van die ondernemingen (namelijk FS) en niet aan de ondernemingen zelf in de vorm van schuldverlichting.
- (162) Het tweede scenario, waarin sprake is van een verlies aan eigen vermogen, en dus niet wordt voldaan aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, doet zich voor wanneer de begunstigde ondernemingen, doordat zij de activa minder efficiënt gebruiken dan de oorspronkelijke eigenaar, een lager rendement op die activa genereren. In dat scenario zouden de overdrachten de winst en dus de waarde van het eigen vermogen op groepsniveau verlagen. Om ervoor te zorgen dat de overdrachten aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie voldoen, is het derhalve noodzakelijk dat zij geen waarde vernietigen (d.w.z. dat aan voorwaarde b) van overweging 159 wordt voldaan). In dat scenario is het bestaan van synergieën, dat wil zeggen het bereiken van een hoger rendement door activa toe te wijzen aan de ontvangende ondernemingen in plaats van hen bij de oorspronkelijke eigenaar te laten, een extra argument voor het streven naar winstgevendheid dat ten grondslag liggen aan de activaoverdrachten.
- (163) De Commissie stelt vast dat in de PwC-studie van april 2019 de *bedrijfswaarde* wordt geraamd van de ondernemingen die bij de activaoverdracht betrokken zijn. Zoals aangegeven in de E.CA-studie (zie punt 5.2.3.2, c)) is de bedrijfswaarde een geschikte maatstaf om te beoordelen of de in de overwegingen 86 en 87 beschreven investeringen, die mogelijk worden gemaakt door de activaoverdracht, rendabel zijn. De reden is dat deze investeringen voordelen opleveren voor de onderneming in haar geheel en niet alleen specifiek voor de schuldeisers of aandeelhouders. Wat echter van belang is voor het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, is het perspectief van de holding (FS) als aandeelhouder (zie de overwegingen 158 en 159). De Commissie is van mening dat een particuliere houdstermaatschappij die eigen vermogen in een dochteronderneming injecteert (zijnde de benchmark om het gedrag van FS als holding in het onderhavige geval te beoordelen — zie overweging 154) meer belang hecht aan verhoging van de waarde van haar eigen investering in het kapitaal van de dochteronderneming dan aan verhoging van de bedrijfswaarde van de dochteronderneming ⁽¹⁰⁴⁾ als zodanig. De waarde van een dergelijk aandelenbelang hangt af van de bedrijfswaarde van de dochteronderneming, alsook van de hoogte van de schuld van de dochteronderneming. Zelfs als de bedrijfswaarde van de dochteronderneming toeneemt als gevolg van de kapitaalinjectie, kan een dergelijke verhoging ten goede komen aan de schuldeisers in plaats van aan de holding, indien de schuld hoger is dan de bedrijfswaarde. De Commissie is derhalve, alles bij elkaar genomen, van mening dat de bedrijfswaarde niet rechtstreeks kan worden gebruikt om het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie toe te passen; de geschikte maatstaf die moet worden gebruikt, is de *eigenvermogenswaarde* van de ontvangende dochterondernemingen en die van de oorspronkelijke eigenaar van de activa.
- (164) De Commissie merkt op dat het in de praktijk mogelijk is om de waarde van het eigen vermogen te berekenen door de boekwaarde van de nettoschuld af te trekken van de bedrijfswaarde, indien de boekwaarde van de schuld een goede benadering van de marktwaarde daarvan vormt ⁽¹⁰⁵⁾. De boekwaarde van de schuld kan als een goede benadering van de marktwaarde worden beschouwd indien de rente die een onderneming op de (nieuwe en bestaande) schuld betaalt, de huidige kredietwaardigheid van die onderneming weerspiegelt. Zo is de marktwaarde van de schuld van een onderneming lager dan de boekwaarde indien de kredietwaardigheid van de onderneming is verslechterd na het moment waarop de schuld werd aangegaan, aangezien de markt een hogere rente in rekening brengt voor elke nieuwe schuld die een dergelijke onderneming aangaat. De Commissie zal in de overwegingen 165 en 168 de aannemelijkheid beoordelen van de aanname dat voor zowel FS Logistica als Trenitalia de marktwaarde van de schuld lager is dan de boekwaarde ervan.
- (165) Met betrekking tot de overdracht van activa aan Trenitalia stelt de Commissie vast dat Trenitalia op het tijdstip waarop de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen, in een periode van financiële moeilijkheden verkeerde, ook al was het geen onderneming in moeilijkheden in de zin van de richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun ⁽¹⁰⁶⁾. In de vijf jaar voorafgaand aan de activaoverdracht ⁽¹⁰⁷⁾ leed Trenitalia namelijk verliezen en had het financiële problemen en behoefte aan een herkapitalisatie. Bij ondernemingen in een dergelijke situatie is de boekwaarde van de schuld doorgaans een overschatting van de marktwaarde ervan, aangezien de toekomstige kasstromen die verband houden met die schulden risicovoller zijn en derhalve een lagere contante waarde hebben (zie overweging 164). Daarom zou het niet passend zijn om de waarde van het eigen vermogen van Trenitalia te

⁽¹⁰⁴⁾ De bedrijfswaarde van een onderneming is de som van de waarde van haar eigen vermogen en haar schulden of, in vergelijkbare zin, de waarde die de exploitatie van de activa van een onderneming oplevert.

⁽¹⁰⁵⁾ De marktwaarde van een schuldinstrument is de contante waarde van de met dat schuldinstrument verband houdende toekomstige kasstromen (te weten schuldaflossingen en rentevoeten), berekend aan de hand van een disconteringsvoet die de risicograad van dat instrument en de kredietwaardigheid van de debiteur weerspiegelt.

⁽¹⁰⁶⁾ Mededeling van de Commissie — Richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden (PB C 249 van 31.7.2014, blz. 1).

⁽¹⁰⁷⁾ Trenitalia rapporteerde een negatief nettobedrijfsresultaat (in miljoen EUR): – 18,7 in 2003, – 327,7 in 2004, – 631,7 in 2005, – 1 989,4 in 2006 en – 402,6 in 2007. Bronnen: CapitalIQ, FS.

berekenen door de boekwaarde van de nettoschuld af te trekken van de bedrijfswaarde. Voor een onderneming als Trenitalia zal de boekwaarde van de schuld op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen waarschijnlijk hoger zijn geweest dan de marktwaarde, wat leidt tot een onderschatting van de waarde van het eigen vermogen en daarmee mogelijk tot een onjuiste conclusie over het niet-marktconforme karakter van de activaoverdracht.

- (166) Daarom zal de Commissie de PwC-studie van december 2019 gebruiken om te beoordelen of de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia marktconform was. Zoals opgemerkt in punt 5.2.3.2, wordt in die studie de waarde van het eigen vermogen van RFI en Trenitalia geraamd aan de hand van een gediscoteerde kasstroom naar het eigen vermogen. In tegenstelling tot de methode waarnaar in overweging 164 wordt verwezen, vereist het “discounted cash flow to equity”-model expliciete prognoses van de financieringskasstromen, d.w.z. schulduitgifte, schuldaflossingen en rentekosten. In vergelijking met de methode waarnaar in overweging 164 wordt verwezen, is het model dat kijkt naar de gediscoteerde kasstromen naar het eigen vermogen geschikter voor een onderneming die verliezen rapporteert, zoals Trenitalia, aangezien de aanname dat de marktwaarde van de schuld op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen vergelijkbaar was met de boekwaarde, niet plausibel is.
- (167) Zoals vermeld in overweging 93, komt de raming van het eigen vermogen van Trenitalia volgens de PwC-studie van december 2019 in het scenario met activaoverdrachten uit op een positieve waarde, die 138,1 miljoen EUR hoger is dan in het scenario zonder die overdrachten. De geraamde waarde van het eigen vermogen van RFI is ook positief; die waarde is 16,7 miljoen EUR lager dan in het scenario zonder overdracht van activa. Bij elkaar genomen wijzen deze ramingen erop dat er als gevolg van de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia netto 121,4 miljoen EUR (138,1 miljoen EUR min 16,7 miljoen EUR) aan aandeelhouderswaarde wordt gecreëerd op het niveau van de FS-groep.
- (168) Wat de overdracht van activa aan FS Logistica betreft, acht de Commissie de in overweging 164 bedoelde aannames aannemelijk, zowel voor RFI als voor FS Logistica. De reden hiervoor is dat deze vennootschappen op het moment waarop de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen, ondernemingen waren die zich respectievelijk in een stabiele fase en een groeifase bevonden. In dit geval is de berekening van de waarde van het eigen vermogen aan de hand van de in overweging 164 bedoelde methode conservatief, aangezien daarbij geen rekening wordt gehouden met de waarschijnlijke instroom van vreemd vermogen die nodig is om de groei van de onderneming te financieren.
- (169) Om het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie toe te passen op de overdracht van activa van RFI aan FS Logistica, berekent de Commissie de waarde van het eigen vermogen van beide ondernemingen daarom door de boekwaarde van hun nettoschuld af te trekken van hun bedrijfswaarde, zoals geraamd in de PwC-studie van april 2019.
- (170) Uit deze berekeningen blijkt dat de activaoverdrachten van RFI aan FS Logistica een stijging van de waarde van het eigen vermogen van de FS-groep met 14,1 miljoen EUR hebben opgeleverd. Die stijging is het gevolg van een toename van het eigen vermogen van FS Logistica met 26 miljoen EUR ⁽¹⁰⁸⁾ en een verlies aan eigen vermogen bij RFI van 11,9 miljoen EUR ⁽¹⁰⁹⁾. De Commissie stelt vast dat dit het resultaat is van de hogere bedrijfswaarde in het scenario met activaoverdrachten vergeleken met het scenario waarin de activa bij RFI blijven (zie overweging 88). Dit komt doordat: i) de waarde van het eigen vermogen van FS Logistica wordt berekend als het verschil tussen de bedrijfswaarde en de boekwaarde van zijn nettoschuld, en ii) de boekwaarde van de nettoschuld gelijk is in het feitelijke scenario en het nulscenario. Al met al bevestigt dit resultaat dat de overdrachten van activa van RFI aan FS Logistica marktconform zijn, omdat zij naar verwachting zouden leiden tot een stijging van de waarde van het eigen vermogen van de FS-groep als geheel.

⁽¹⁰⁸⁾ De waarde van het eigen vermogen van FS Logistica is het verschil tussen de bedrijfswaarde (d.w.z. 82 miljoen EUR in het scenario met overdracht en 56 miljoen EUR in het scenario zonder overdracht van activa — zie overweging 88) en de nettoschuld van 12,7 miljoen EUR (bron: balans van FS Logistica). Dit resulteert in een waarde van het eigen vermogen van 69,3 miljoen EUR in het scenario met overdracht van activa en 43,3 miljoen EUR in het scenario zonder overdracht, wat neerkomt op een stijging van de waarde van het eigen vermogen van FS Logistica met 26 miljoen EUR dankzij de overdracht.

⁽¹⁰⁹⁾ De waarde van het eigen vermogen van RFI is het verschil tussen de bedrijfswaarde (d.w.z. 2 222,1 miljoen EUR in het scenario met overdracht van activa en 2 234 miljoen EUR in het scenario zonder overdracht — zie overweging 88) en de nettoschuld van 1 091 miljoen EUR (bron: balans van RFI). Dit resulteert in een waarde van het eigen vermogen van 3 313,1 miljoen EUR in het scenario met overdracht van activa en 3 325 miljoen EUR in het scenario zonder overdracht, wat neerkomt op een daling van de waarde van het eigen vermogen van RFI met 11,9 miljoen EUR door de overdracht van activa aan FS Logistica.

- (171) De in de overwegingen 167 en 170 berekende waarden wijzen erop dat de waarde van het eigen vermogen van de ontvangende ondernemingen positief is en ook is gestegen als gevolg van de activaoverdracht, omdat de ontvangende ondernemingen de activa beter weten te benutten (zie de overwegingen 86 en 87). Uit deze bevindingen blijkt dat is voldaan aan de twee voorwaarden voor naleving van het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie, zoals uiteengezet in overweging 159. Bovendien merkt de Commissie op dat deze bevindingen de conclusie staven dat de stijging van de waarde van het eigen vermogen van de ontvangende ondernemingen en de daling van de waarde van het eigen vermogen van RFI netto tot een positief effect op het niveau van de FS-groep leiden. Zoals vermeld in overweging 159, vormt een dergelijke stijging van de waarde van het eigen vermogen op het niveau van de FS-groep een extra aanwijzing dat FS zich als marktdeelnemer heeft gedragen toen het besloot tot overdracht van de activa.
- (172) Ten slotte moet de Commissie, om vast te stellen of de onderzochte activaoverdrachten voldoen aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, de geloofwaardigheid beoordelen van de studies die tot deze resultaten hebben geleid. Daarom zal de Commissie in punt 8.1.1.2.3 de aannames die ten grondslag liggen aan de PwC-studies van april en december 2019 kritisch beoordelen en vaststellen of de overdrachten in overeenstemming zijn met het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie.

8.1.1.2.3. Toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie: robuustheids- en gevoeligheidsanalyses

- (173) In dit deel zal de Commissie de methoden en aannames beoordelen die ten grondslag liggen aan de PwC-studies van april en december 2019. Wat de methodologieën betreft, merkt de Commissie op dat in de PwC-studies van april en december 2019 bekende en algemeen gebruikte methoden worden gebruikt om de waarde van de onderneming respectievelijk het eigen vermogen van een onderneming te ramen. De Commissie is dan ook van mening dat het redelijk en passend is om de beoordeling van de vraag of aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie is voldaan, op die methoden te baseren.
- (174) Wat betreft de aannames die aan de PwC-studies van april en december 2019 ten grondslag liggen: deze houden verband met de criteria die worden gehanteerd om de waarde van het eigen vermogen te ramen van de ondernemingen die deelnemen aan de activaoverdrachten. De Commissie merkt met name op dat de PwC-studies van april en december 2019 gebaseerd zijn op **financiële prognoses** en bepaalde aannames bevatten over **waarderingsparameters** (te weten de disconteringsvoet en de eindwaarde). De Commissie zal beide hieronder beoordelen.
- (175) Wat de **financiële prognoses** betreft, voert Italië aan dat deze — na de datum van de activaoverdracht — zijn gereconstrueerd op basis van de standpunten van de directie, de beschikbare informatie en de te verwachten ontwikkelingen op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen. De Commissie heeft dit argument beoordeeld door interne documenten van de FS-groep te onderzoeken en grondig te analyseren hoe het proces van de achteraf gereconstrueerde financiële prognoses in zijn werk is gegaan.
- (176) De Commissie heeft vastgesteld dat deze prognoses voor de eerste jaren gebaseerd zijn op interne bedrijfsplannen. Meer specifiek bevat het ondernemingsplan 2007-2011 van 17 mei 2007 ⁽¹¹⁰⁾ financiële prognoses voor Trenitalia en RFI voor de periode 2008-2011. In tabel 11 worden de inkomsten- en winstprognoses (vastgesteld op basis van de ebitda, d.w.z. de winst vóór rente, belastingen, waardevermindering en afschrijving) uit het ondernemingsplan 2007-2011 vergeleken met de prognoses in de PwC-studie van december 2019 (gegevens in miljoen EUR).

Tabel 11

Vergelijking van de ebitda en de verwachte inkomsten volgens het ondernemingsplan 2007-2011 en de PwC-studie van december 2019 die zijn gebruikt voor de toetsing aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie

Onderneming	Prognose	Bron	2008	2009	2010	2011
Trenitalia	Inkomsten	Ondernemingsplan 2007-2011	6 048	6 481	7 171	8 110
		PwC-studie van december 2019	5 772	5 834	5 923	5 995
	Ebitda	Ondernemingsplan 2007-2011	710	1 208	1 681	2 319
		PwC-studie van december 2019	919	1 046	1 246	1 388
RFI	Inkomsten	Ondernemingsplan 2007-2011	2 888	3 003	3 185	3 424
		PwC-studie van december 2019	2 507	2 363	2 788	2 945
	Ebitda	Ondernemingsplan 2007-2011	224	304	423	565
		PwC-studie van december 2019	54	– 101	359	503

⁽¹¹⁰⁾ Zie overweging 18.

Voor zowel Trenitalia als RFI blijkt uit tabel 11 dat de prognoses in de PwC-studie van december 2019 voor zowel de inkomsten als de winst (ebitda) lager zijn dan in het ondernemingsplan 2007-2011 ⁽¹¹¹⁾. Daarom beschouwt de Commissie de prognoses in de PwC-studie van december 2019 als conservatief, aangezien lagere inkomsten en winsten een lagere waarde van het eigen vermogen van de onderneming inhouden.

- (177) Wat de jaren 2011-2018 betreft, hanteren de PwC-studies van april en december 2019 aannames die gebaseerd zijn op de beschikbare informatie en beleidsstrategieën en op de ontwikkelingen die te verwachten waren op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen. De Commissie stelt met name vast dat de schuldaflossingen in de PwC-studie van december 2019 in overeenstemming zijn met het soort schuldverplichtingen waarvan in de meest recente balansen vóór de activaoverdrachten melding werd gemaakt. Wat de inkomsten betreft, wordt in de studie van PwC van december 2019 voor de periode 2013-2015 uitgegaan van een daling, rekening houdend met de toetreding en de verwachte expansie van een concurrent op de Italiaanse markt voor hogesnelheidstreinen ⁽¹¹²⁾. De Commissie beschouwt dit als een redelijke aanname, die leidt tot een conservatievere waarde van het eigen vermogen dan wanneer wordt uitgegaan van constante of stijgende inkomsten voor de periode 2013-2015.
- (178) De Commissie merkt op dat tot de criteria voor de raming van de waarde van het eigen vermogen van de ondernemingen die deelnamen aan de activaoverdracht (zie overweging 173) ook de **waarderingsgrondslagen** behoren die gebruikt werden voor de PwC-studies van april en december 2019, namelijk de disconteringsvoet en de eindwaarde. Met betrekking tot de PwC-studie van april 2019 constateert de Commissie dat de WACC en de eigenvermogenskosten, d.w.z. de disconteringspercentages die gebruikt worden om de bedrijfswaarde en de waarde van het eigen vermogen te bepalen, werden vastgesteld in overeenstemming met de gangbare marktpraktijken en de financieringstheorieën ⁽¹¹³⁾. De Commissie acht de methode voor de berekening van de eindwaarde ook passend, aangezien zij berust op het gebruikelijke Gordon-groeimodel ⁽¹¹⁴⁾.
- (179) De Commissie merkt op dat voor de disconteringspercentages en de eindwaarde verdere aannames met betrekking tot bepaalde parameters nodig zijn.
- (180) Wat de disconteringspercentages betreft, staan in tabel 12 de parameters voor de raming van de WACC en de kosten van eigen vermogen vermeld, zijnde de relevante disconteringspercentages voor de beoordeling van de overdrachten van activa aan respectievelijk FS Logistica en Trenitalia ⁽¹¹⁵⁾. Om die parameters te ramen, maakt Italië gebruik van de relevante marktgegevens ⁽¹¹⁶⁾ en bedrijfsgegevens ⁽¹¹⁷⁾ die beschikbaar waren op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen. Aangezien de disconteringsvoeten werden berekend op basis van gegevens uit geschikte markt- en bedrijfsbronnen op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen, acht de Commissie de waarden redelijk.

Tabel 12

Parameters om de kosten van eigen vermogen en de WACC te bepalen

Formule	Parameter	Overdrachten RFI — FS Logistica		Overdracht RFI — Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
H=A+B*C+D	Kosten van eigen vermogen	11,97 %	12,17 %	11,62 %	11,70 %
A	Risicovrije rentevoet	5,17 %	4,66 %	4,65 %	4,40 %
B	Bèta	0,8	0,9	0,81	1,32

⁽¹¹¹⁾ De enige uitzondering is de waarde van de ebitda in 2008. Over de vier jaar waarop het plan betrekking heeft, liggen de jaarlijkse ebitda-waarden in de PwC-studie van december 2019 echter in totaal 1,3 miljard EUR lager dan in het ondernemingsplan 2007-2011.

⁽¹¹²⁾ De onderneming Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A werd opgericht in december 2006, vóór de overdracht van de activa.

⁽¹¹³⁾ De WACC wordt bepaald als een gewogen gemiddelde van de kosten van eigen vermogen en de kosten van vreemd vermogen na belastingen, waarbij de wegeningen overeenkomen met de kapitaalstructuur van de ondernemingen die aan de overdrachten deelnemen. De kosten van eigen vermogen zijn de som van de risicovrije rentevoet, de landenrisicopremie en het product van de aandelenbèta en de risicopremie op aandelen. De kosten van vreemd vermogen bestaan uit de som van de risicovrije rentevoet en de risicopremie op vreemd vermogen, die de risicogevoeligheid van de aan de transactie deelnemende ondernemingen weerspiegelt.

⁽¹¹⁴⁾ Zie de overwegingen 85 en 92.

⁽¹¹⁵⁾ Zoals uiteengezet in overweging 166, baseert de Commissie zich op de PwC-studie van december 2019 om de **overdrachten van activa van RFI aan Trenitalia** te beoordelen. Voor de raming van de waarde van het eigen vermogen van RFI en Trenitalia wordt in deze studie gebruikgemaakt van een gediscoteerde kasstroom naar eigen vermogen, waarvoor de kosten van eigen vermogen de relevante disconteringsvoet vormen (zie punt 5.2.3.2, b)). Voor de **overdrachten van activa van RFI aan FS Logistica** heeft de Commissie, zoals uiteengezet in overweging 169, rekening gehouden met de gegevens uit de PwC-studie van april 2019. In die studie wordt de bedrijfswaarde van RFI en FS Logistica geraamd aan de hand van een gediscoteerde kasstroom naar de onderneming, waarvoor de WACC de relevante disconteringsvoet vormt (zie punt 5.2.3.2, a)).

⁽¹¹⁶⁾ Namelijk de rente op Italiaanse obligaties, de bèta en de risicopremies op vreemd vermogen van vergelijkbare ondernemingen om respectievelijk de risicovrije rentevoet, de bèta en de kosten van vreemd vermogen van de ondernemingen die deelnemen aan de activaoverdracht te ramen.

⁽¹¹⁷⁾ Met name de verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen, die wordt gebruikt om het gewicht van vreemd en eigen vermogen in de WACC te ramen van de ondernemingen die aan de activaoverdracht deelnemen.

Formule	Parameter	Overdrachten RFI — FS Logistica		Overdracht RFI — Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
C	Risicopremie op eigen vermogen ⁽¹¹⁸⁾	8,43 %	8,43 %	5,24 %	5 %
D	Aanvullende premie	0,00 %	0,00 %	2,73 %	0,66 %
$I=(A+E)*(1-F)$	Kosten van vreemd vermogen	4,33 %	4,66 %		
E	Risicopremie op vreemd vermogen	0,80 %	1,74 %		
F	Belastingtarief	27,50 %	27,50 %		
G	$D/(D+E)$	0,0 %	8,26 %		
$J=(1-F)*G+F*H$	WACC	11,74 %	11,57 %		

(*) De bèta en de aanvullende premie zijn gemiddelden voor de afdelingen Goederenvervoer en Personenvervoer

(181) De eindwaarde hangt af van de disconteringsvoet die de Commissie in overweging 180 heeft beoordeeld, en van het aanhoudende-groeipercentage van de winst. Wat dit laatste betreft, wordt in de PwC-studies van april en december 2019 uitgegaan van een groeipercentage van 2 % voor de drie ondernemingen die deelnemen aan de activaoverdracht, in overeenstemming met de inflatiedoelstelling van de Europese Centrale Bank ⁽¹¹⁹⁾. De Commissie acht een dergelijke aanname redelijk, omdat zij in overeenstemming is met de marktpraktijk. ⁽¹²⁰⁾

(182) Om haar beoordeling van de parameters van de PwC-studies van april en december 2019 te bevestigen, heeft de Commissie ook de gevoeligheid van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie geverifieerd door alternatieve aannames te hanteren. Het doel van de gevoeligheidsanalyse is vast te stellen bij welke waarden van de disconteringsvoet en het aanhoudende-groeipercentage niet zou worden voldaan aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie. Zoals vermeld in overweging 162, constateert de Commissie dat de onderzochte maatregelen zelfs in een extreem scenario zonder synergieën aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie zouden voldoen, d.w.z. wanneer de activa dezelfde rendementen opleveren en dus dezelfde waarde hebben, ongeacht wie de eigenaar is, mits de eigenvermogenswaarde van de ontvangende ondernemingen positief is. Daarom zal de Commissie de kritieke waarden van de disconteringsvoeten en het aanhoudende-groeipercentage bepalen, d.w.z. de waarden van die parameters in een scenario waarin de overdracht van activa niet langer winstgevend is omdat de waarde van de vermogenswinsten bij de ontvangende ondernemingen lager is dan de vermogensverliezen bij RFI. De Commissie zal vervolgens beoordelen of deze kritieke waarden redelijke alternatieven zijn voor de parameters die in de PwC-studies van april en december 2019 zijn verondersteld. Zoals uiteengezet in de overwegingen 183 tot en met 186, is de Commissie van oordeel dat de kritieke waarden geen redelijke alternatieven zijn als indicatie voor de beoordeling van de robuustheid van de twee studies.

(183) Wat de eindwaarde betreft, constateert de Commissie dat hoe hoger de aanhoudende groei is in het Gordon-groeimodel, des te hoger de waarde van het eigen vermogen in de scenario's met en zonder overdracht van activa, en des te groter het verlies aan eigen vermogen bij RFI en de toename van het eigen vermogen bij de ontvangende ondernemingen ⁽¹²¹⁾. Aangezien in de studies van PwC van april en december 2019 wordt geraamd dat de activaoverdrachten een positief effect op de winst van de FS-groep als geheel hebben (overweging 171), moet het kritieke niveau van de aanhoudende groei waarbij deze winsten verdwijnen voor de ontvangende ondernemingen lager zijn

⁽¹¹⁸⁾ In de kolommen "Overdracht RFI-FS Logistica" is de risicopremie specifiek voor Italië, d.w.z. hierbij is rekening gehouden met de landenrisicopremie voor Italië.

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

⁽¹²⁰⁾ Zie bijvoorbeeld <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-terminal-growth-rate/>, punt 3.

⁽¹²¹⁾ Het effect van het aanhoudende-groeipercentage op het verschil in de waarde van het eigen vermogen in het scenario met en zonder activaoverdracht is van secundair belang vergeleken met het effect op de waarde van het eigen vermogen in elk scenario. De reden is dat de verandering in de waarde van het eigen vermogen wordt veroorzaakt door het verschil in winstgevendheid op lange termijn van de ondernemingen in de twee scenario's waarop het aanhoudende-groeipercentage wordt toegepast. Het aanhoudende-groeipercentage als zodanig is in beide scenario's gelijk.

en voor RFI hoger zijn dan aangenomen in die studies. Wanneer ervan wordt uitgegaan dat het percentage aanhoudende groei voor de ontvangende ondernemingen stabiel blijft op 2 %, zoals aangenomen in de studies, komt de Commissie uit op de volgende kritieke aanhoudende-groepercentages voor RFI ⁽¹²²⁾:

- a) in het geval van de overdracht van activa van RFI aan FS Logistica, een percentage van 9 % in plaats van 2 % zoals in de studies wordt aangenomen;
- b) in het geval van de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia, een percentage van 10,9 % in plaats van 2 % zoals in de studies wordt aangenomen.

De Commissie is van mening dat de kritieke aanhoudende-groepercentages voor RFI om ten minste twee redenen onredelijk hoog zijn. Ten eerste zijn zij hoger dan de referentiewaarden die gewoonlijk in de marktpraktijk worden gebruikt als parameters voor het aanhoudende-groepercentage, namelijk het verwachte groepercentage van het Italiaanse bruto binnenlands product en de inflatiedoelstelling van de Europese Centrale Bank (overweging 181). Ten tweede zouden, zelfs indien deze hoge aanhoudende-groepercentages haalbaar zijn, daarvoor hogere kapitaaluitgaven nodig zijn dan die welke thans in de PwC-studies van april en december 2019 zijn aangenomen. Deze studies gaan ervan uit dat kapitaaluitgaven die even hoog zijn als de afschrijvingen een aanhoudende-groepercentage van 2 % kunnen ondersteunen. Om een groepercentage van 9 % tot 10,9 % te ondersteunen, zijn vermoedelijk hogere kapitaaluitgaven noodzakelijk. Door dergelijke hogere kapitaaluitgaven zou de eindwaarde worden verlaagd, waardoor het effect van de aanname van een hoger groeitempo wordt geneutraliseerd. Alles bij elkaar genomen beschouwt de Commissie de resultaten van de PwC-studies van april en december 2019, waarin werd uitgegaan van een aanhoudende-groepercentage voor RFI van 2 % in plaats van 9 % (in het geval van de overdracht aan FS Logistica) en 10,9 % (in het geval van de overdracht aan Trenitalia), als robuust.

- (184) Wat de disconteringspercentages betreft, merkt de Commissie op dat het effect van een verhoging ervan het tegenovergestelde is van het effect van een verhoging van het aanhoudende-groepercentage. Dit betekent dat hoe hoger de disconteringsvoet is, des te lager de waarde van het eigen vermogen in de scenario's met en zonder overdracht van activa, en des te lager ook het verlies aan eigen vermogen voor RFI en de toename van het eigen vermogen van de ontvangende ondernemingen ⁽¹²³⁾. Uitgaande van dezelfde logica als in overweging 183, moet het kritieke niveau van de disconteringspercentages waarbij de overdrachten van activa niet langer winstgevend zijn, hoger zijn voor de ontvangende ondernemingen en lager voor RFI, vergeleken met het niveau dat werd aangenomen in de PwC-studies van april en december 2019.
- (185) De Commissie beschouwt de veronderstelde disconteringspercentages voor de begunstigde ondernemingen, FS Logistica en Trenitalia, als conservatieve ramingen. De reden is dat deze disconteringspercentages hoger zijn dan de waarde die resulteert uit de klassieke definitie (zie voetnoot 119), omdat zij aanvullende parameters bevatten. Met name de WACC die gebruikt wordt om de overdrachten van RFI naar FS Logistica te beoordelen, houdt rekening met de Italiaanse landenrisicopremie door de rente op Italiaanse staatsobligaties als risicovrije rentevoet te nemen, alsook door een landenrisicopremie toe te voegen aan de risicopremie op aandelen, terwijl het voldoende zou zijn om slechts één van deze twee elementen in aanmerking te nemen. Wat betreft de kosten van eigen vermogen die zijn gebruikt bij de beoordeling van de overdracht van RFI naar Trenitalia: deze omvat een aanvullende risicopremie (zie tabel 12) die niet voorkomt in de klassieke definitie van de kosten van eigen vermogen (zie voetnoot 119). Aangezien deze benadering voor de ontvangende ondernemingen al tot een bovengrens voor de WACC leidt, zal de Commissie de in overweging 183 bedoelde gevoeligheidsanalyse alleen uitvoeren voor RFI, door de kritieke disconteringsvoet zodanig vast te stellen dat zijn verlies aan eigen vermogen gelijk wordt aan de vermogenswinst voor de ontvangende ondernemingen. De Commissie hanteert de volgende ramingen van deze kritieke disconteringspercentages ⁽¹²⁴⁾:
- a) in het geval van de overdracht van activa van RFI aan FS Logistica, een percentage van 6,8 % in plaats van 11,74 % zoals in de studies wordt aangenomen;

⁽¹²²⁾ Om de kritieke waarde van het **aanhoudende-groepercentage voor RFI** te ramen, maakt de Commissie gebruik van dezelfde financiële prognoses en dezelfde waarden van de andere relevante parameters die in de PwC-studies van april en december 2019 zijn gebruikt om de waarde van het eigen vermogen van RFI te ramen. Bovendien wijzigt de Commissie geen van de parameters en financiële prognoses aan de hand waarvan de waarde van het eigen vermogen van Trenitalia en FS Logistica wordt bepaald. Deze waarden zijn dus dezelfde als die in de PwC-studies van april en december 2019 zijn gebruikt. De kritieke waarde van het aanhoudende-groepercentage voor RFI is de uitkomst van een vergelijking met de waarde van het eigen vermogen van RFI aan de ene kant, die slechts afhangt van één onbekende parameter (namelijk het aanhoudende-groepercentage), en de waarde van het eigen vermogen van Trenitalia/FS Logistica aan de andere kant (d.w.z. de waarden zoals geraamd in de PwC-studies van april en december 2019).

⁽¹²³⁾ Bij een hogere disconteringsvoet vermindert de contante waarde van de kasstroomverliezen en -winsten voor respectievelijk RFI en de ontvangende ondernemingen. Bovendien wordt hierdoor de eindwaarde verlaagd, zoals berekend aan de hand van het Gordon-groeimodel.

⁽¹²⁴⁾ Om de kritieke waarde van het **disconteringspercentage** voor RFI te ramen, maakt de Commissie gebruik van dezelfde financiële prognoses en dezelfde waarden van de andere relevante parameters die in de PwC-studies van april en december 2019 zijn gebruikt om de waarde van het eigen vermogen van RFI te ramen. Bovendien wijzigt de Commissie geen van de parameters en financiële prognoses aan de hand waarvan de waarde van het eigen vermogen van Trenitalia en FS Logistica wordt bepaald. Deze waarden zijn dus dezelfde als die in de PwC-studies van april en december 2019 zijn gebruikt. De kritieke waarde van het disconteringspercentage voor RFI is de uitkomst van een vergelijking met de waarde van het eigen vermogen van RFI aan de ene kant, die slechts afhangt van één onbekende parameter (namelijk het disconteringspercentage), en de waarde van het eigen vermogen van Trenitalia/FS Logistica aan de andere kant (d.w.z. de waarden zoals geraamd in de PwC-studies van april en december 2019).

- b) in het geval van de overdracht van activa van RFI aan Trenitalia, een percentage van 3,4 % in plaats van 11,62 % zoals in de studies wordt aangenomen.

De Commissie acht deze kritieke waarden voor de WACC en de kosten van eigen vermogen om de volgende redenen onredelijk laag. Wat de kosten van eigen vermogen betreft, gaat de Commissie uit van een minimum van 7 %, wat ruim boven de kritieke kosten van eigen vermogen van 3,4 % ligt. In overeenstemming met de marktpraktijk wordt deze raming van de ondergrens berekend op basis van de methode in voetnoot 119 en wordt hierbij uitgegaan van een risicovrije rentevoet (plus landenrisicopremie) van 4,4 % ⁽¹²⁵⁾, een risicopremie op eigen vermogen van 4,79 % ⁽¹²⁶⁾ en een bèta van 0,54 ⁽¹²⁷⁾. Wat de WACC betreft, gaat de Commissie uit van een waarde van 6,87 %. Deze waarde ligt zeer dicht bij de kritieke WACC van 6,8 % als vermeld in punt a), maar is geraamd op basis van de conservatieve aanname van een risicopremie op vreemd vermogen van 0 % ⁽¹²⁸⁾. Uitgaande van alternatieve waarden van de WACC, gebaseerd op marktgegevens die beschikbaar waren op het moment dat de besluiten tot overdracht van de activa werden genomen, is de Commissie derhalve van oordeel dat de activaoverdrachten voldoen aan het beginsel van de marktdeelnemer in een markteconomie.

- (186) Al met al acht de Commissie de financiële prognoses en de waarderingsgrondslagen die bij de toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie worden gebruikt, geloofwaardig en goed onderbouwd. Bovendien stelt de Commissie vast dat het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie robuuste resultaten oplevert vergeleken met alternatieve, conservatieve waarderingsaannames.

8.1.1.2.4. Conclusie inzake de toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie

- (187) Al met al bevestigen de beoordeling door de Commissie van de methodologie, de financiële prognoses en de parameters die werden gehanteerd in de PwC-studies van april en december 2019, evenals de robuustheidsanalyses van de onderliggende aannames en de resultaten daarvan, dat de overdrachten van activa van RFI aan FS Logistica en Trenitalia marktconform zijn.
- (188) Aangezien de overdrachten van activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica marktconform waren, concludeert de Commissie dat elke uitsluitend uit winstoverwegingen handelende marktdeelnemer die overdrachten zou hebben uitgevoerd. Hieruit volgt dat de onderzochte maatregelen geen economisch voordeel in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU hebben verleend aan Trenitalia en FS Logistica.

8.1.1.3. Conclusie inzake het bestaan van steun

- (189) Zoals aangegeven in overweging 188, is de Commissie van oordeel dat de overdrachten van activa van RFI aan Trenitalia en FS Logistica geen economisch voordeel inhouden voor Trenitalia en FS Logistica. Aangezien de voorwaarden van artikel 107, lid 1, VWEU cumulatief zijn, hoeft dus niet te worden nagegaan of met deze overdrachten staatsmiddelen gemoeid waren, of zij aan de Italiaanse staat konden worden toegerekend, of zij selectief waren, of zij de mededinging vervalsen of dreigden te vervalsen, en of zij het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedden.

9. CONCLUSIE

- (190) Zoals aangegeven in overweging 189, concludeert de Commissie dat de overdrachten van activa van RFI aan Trenitalia en Logistica geen economisch voordeel hebben opgeleverd voor Trenitalia en FS Logistica en derhalve geen staatssteun vormen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

Artikel 1

De maatregel waarbij Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. in september 2009 31 activa heeft overgedragen aan Trenitalia S.p.A. vormt geen staatssteun ten gunste van Trenitalia S.p.A. in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

⁽¹²⁵⁾ Rente op Italiaanse staatsobligaties met een looptijd van tien jaar (gemiddelde van de periode oktober-december 2007).

⁽¹²⁶⁾ Bron: Landenrisicopremies volgens Prof. Damodaran, beschikbaar op: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem07.xls>. Answath Damodaran is hoogleraar Financiën aan de Stern School of Business en een vooraanstaande expert op het gebied van de waardering van eigen vermogen en andere activa.

⁽¹²⁷⁾ Voor schuldhefboomwerking gecorrigeerde bèta van vergelijkbare infrastructuurbeheerders. Bron: E.CA-studie, blz. 38 en 39.

⁽¹²⁸⁾ In de berekening, die in voetnoot 119 wordt toegelicht, wordt ook uitgegaan van een kostprijs van eigen vermogen van 7 % (d.w.z. de ondergrens van de kosten van eigen vermogen zoals geraamd in overweging 185) en de kapitaalstructuur van RFI als wegingsfactoren voor de kosten van eigen vermogen en vreemd vermogen (zie tabel 12).

Artikel 2

De maatregelen waarbij Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. in december 2007 tien activa, in december 2008 42 activa en in juli 2011 vijf activa heeft overgedragen aan FS Logistica S.p.A. vormen geen staatssteun ten gunste van FS Logistica S.p.A. in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

Artikel 3

Dit besluit is gericht tot de Italiaanse Republiek.

Gedaan te Brussel, 24 november 2023.

Voor de Commissie
Didier REYNDERS
Lid van de Commissie
