



2024/2864

18.11.2024

**DECYZJA KOMISJI (UE) 2024/2864**

**z dnia 24 listopada 2023 r.**

**w sprawie SA.32179 (2014/C) – środki pomocy państwa na rzecz przedsiębiorstw Trenitalia SpA i FS Logistica SpA – Włochy**

*(notyfikowana jako dokument nr C(2023) 7891)*

**(Jedynie tekst w języku angielskim jest autentyczny)**

**(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 108 ust. 2 akapit pierwszy,

uwzględniając Porozumienie o Europejskim Obszarze Gospodarczym, w szczególności jego art. 62 ust. 1 lit. a),

po wezwaniu zainteresowanych stron do przedstawienia uwag zgodnie z przywołanymi przepisami<sup>(1)</sup> i uwzględniając otrzymane odpowiedzi,

a także mając na uwadze, co następuje:

**1. PROCEDURA**

- (1) W dniu 29 grudnia 2010 r. Komisja otrzymała skargę dotyczącą przyznania przez Włochy domniemanej pomocy państwa na rzecz przedsiębiorstwa Trenitalia S.p.A. („Trenitalia”) za pośrednictwem przedsiębiorstwa Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. („RFI”). Zarówno Trenitalia, jak i RFI są spółkami zależnymi przedsiębiorstwa Ferrovie dello Stato S.p.A. („FS”) (zob. sekcja 2.1). Według skarżącego niektóre przeniesienia aktywów infrastruktury kolejowej w ramach grupy FS<sup>(2)</sup>, z RFI do innych przedsiębiorstw należących do tej grupy, stanowiły pomoc. Skarga została zarejestrowana pod numerem SA.32179 (2010/CP).
- (2) W dniu 11 lutego 2011 r. Komisja przekazała tę skargę władzom włoskim i wezwała do udzielenia informacji na temat środków będących przedmiotem postępowania. W dniu 1 kwietnia 2011 r. Włochy udzieliły częściowej odpowiedzi na to wezwanie. W dniu 14 czerwca 2011 r. Komisja wystosowała do Włoch przypomnienie, zwracając się o przekazanie brakujących informacji. W dniu 12 lipca 2011 r. Włochy przekazały dalsze informacje w odpowiedzi na wezwanie Komisji do udzielenia informacji z dnia 11 lutego 2011 r.
- (3) W dniu 24 listopada 2011 r. Komisja zwróciła się do Włoch o przekazanie dodatkowych informacji. W dniu 31 stycznia 2012 r. Włochy przekazały wymagane informacje. W dniu 8 stycznia 2013 r. Włochy udzieliły Komisji dodatkowych informacji.
- (4) Pismem z dnia 28 marca 2014 r. Komisja poinformowała Włochy, że podjęła decyzję o wszczęciu postępowania określonego w art. 108 ust. 2 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej („TFUE”) („decyzja o wszczęciu postępowania”) w odniesieniu do niektórych przeniesień aktywów z RFI do Trenitalia i FS Logistica S.p.A. („środki będące przedmiotem postępowania”).
- (5) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja poinformowała również Włochy, że podjęła decyzję o wszczęciu postępowania określonego w art. 108 ust. 2 TFUE w odniesieniu do rekompensaty przyznanej przez Włochy na rzecz przedsiębiorstwa Trenitalia za wypełnianie zobowiązań z tytułu świadczenia usług publicznych w zakresie kolejowego transportu towarowego (sprawa SA.32953). Ocena tego środka w świetle zasad pomocy państwa jest przedmiotem odrębnej decyzji ostatecznej Komisji.

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 156 z 23.5.2014, s. 77.

<sup>(2)</sup> W niniejszej decyzji FS i przedsiębiorstwa posiadane oraz kontrolowane przez FS, w tym RFI i Trenitalia, zwane są „grupą FS”. Opis struktury grupy FS znajduje się w sekcji 2 niniejszej decyzji, a także na oficjalnej stronie internetowej grupy FS, dostępnej pod adresem: <https://fsitaliane.it/content/fsitaliane/en/fs-group/group-companies.html>.

- (6) W dniu 22 kwietnia 2014 r. Włochy zwróciły się o przedłużenie terminu na przedstawienie uwag do decyzji o wszczęciu postępowania, którego to przedłużenia Komisja udzieliła w dniu 28 kwietnia 2014 r. W dniu 21 maja 2014 r. Włochy zwróciły się o dalsze przedłużenie terminu na przedstawienie uwag do decyzji o wszczęciu postępowania, którego to przedłużenia Komisja udzieliła następnego dnia.
- (7) Decyzja o wszczęciu postępowania została opublikowana w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* w dniu 23 maja 2014 r.<sup>(3)</sup> Komisja wezwała zainteresowane strony do przedstawienia uwag na temat środków będących przedmiotem postępowania.
- (8) W okresie od czerwca do lipca 2014 r. Komisja otrzymała uwagi dotyczące decyzji o wszczęciu postępowania od Włoch i od trzech zainteresowanych stron. Włochy przedstawiły swoje uwagi w dniu 24 czerwca 2014 r. W dniu 13 czerwca 2014 r. FerCargo, stowarzyszenie prywatnych kolejowych przewoźników towarowych, zwróciło się o przedłużenie terminu na przedstawienie uwag do decyzji o wszczęciu postępowania, którego to przedłużenia Komisja udzieliła; Stowarzyszenie FerCargo przedstawiło swoje uwagi w dniu 8 lipca 2014 r. W dniu 16 czerwca 2014 r. FS zwróciło się o przedłużenie terminu na przedstawienie uwag do decyzji o wszczęciu postępowania, którego Komisja udzieliła; FS przedstawiło uwagi w imieniu grupy FS w dniu 23 lipca 2014 r. Wspólnota Kolei Europejskich oraz Zarządców Infrastruktury Kolejowej („CER”) przedstawiła uwagi w dniu 19 czerwca 2014 r.
- (9) W dniach 20 czerwca i 6 sierpnia 2014 r. Komisja przekazała Włochom uwagi zainteresowanych stron. W dniu 24 września 2014 r. Włochy zwróciły się o przedłużenie terminu na przedstawienie uwag dotyczących uwag zainteresowanych stron. Komisja udzieliła takiego przedłużenia następnego dnia. W dniu 20 listopada 2014 r. Włochy przesyłały swoje uwagi dotyczące uwag zainteresowanych stron. W dniu 4 listopada 2015 r. Włochy uzupełniły swoje uwagi dodatkowymi informacjami.
- (10) W dniu 20 września 2017 r. Komisja skierowała do Włoch wezwanie do udzielenia informacji, na które Włochy odpowiedziały w dniach 16 i 30 listopada 2017 r. W dniu 22 grudnia 2017 r. Komisja skierowała do Włoch dalsze wezwanie do udzielenia informacji, na które Włochy częściowo odpowiedziały w dniu 31 stycznia 2018 r. W dniu 21 marca 2018 r. odbyło się spotkanie służb Komisji z władzami włoskimi. W dniu 3 kwietnia 2018 r. Komisja skierowała do Włoch dodatkowe wezwanie do udzielenia informacji, na które Włochy odpowiedziały w dniu 23 maja 2018 r. W dniu 17 grudnia 2018 r. odbyło się spotkanie przedstawicieli służb Komisji z władzami włoskimi, po którym w dniu 22 stycznia 2019 r. odbyło się kolejne spotkanie. W dniach 26 kwietnia i 28 czerwca 2019 r. Włochy przedstawiły dodatkowe informacje.
- (11) W dniu 20 grudnia 2019 r. Komisja skierowała do Włoch wezwanie do udzielenia informacji, na które Włochy odpowiedziały w dniu 31 stycznia 2020 r.
- (12) Na początku 2020 r. wybuchła pandemia COVID-19, która wywołała poważny wstrząs dla gospodarek państw Unii i wymagała skoordynowanej reakcji gospodarczej państw członkowskich i instytucji unijnych w celu złagodzenia negatywnych skutków dla gospodarki Unii. W tych wyjątkowych okolicznościach Komisja starała się pilnie reagować na zgłoszenia dotyczące środków pomocy państwa przyznanych w kontekście pandemii COVID-19 i wprowadziła wszelkie konieczne ułatwienia proceduralne, aby umożliwić szybki proces zatwierdzania przez nią tych środków<sup>(4)</sup>. W okresie kryzysu związanego z COVID-19 Komisja musiała nadać priorytet środkom pomocy państwa związanym z pandemią COVID-19<sup>(5)</sup>; w związku z tym zakończenie formalnego postępowania wyjaśniającego w sprawie środków będących przedmiotem postępowania oraz zakończenie innych procedur zostało opóźnione.

<sup>(3)</sup> Zob. przypis 1.

<sup>(4)</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Banku Inwestycyjnego i Eurogrupy w sprawie skoordynowanej reakcji gospodarczej na epidemię COVID-19, COM(2020) 112 final z 13 marca 2020 r., sekcja 5.

<sup>(5)</sup> Wykaz decyzji przyjętych przez Komisję w kontekście kryzysu związanego z COVID-19 jest dostępny na stronie internetowej DG ds. Konkurencji pod następującym adresem: [https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State\\_aid\\_decisions\\_T\\_F\\_and\\_107\\_2b\\_107\\_3b\\_107\\_3c.pdf](https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2023-05/State_aid_decisions_T_F_and_107_2b_107_3b_107_3c.pdf) (ostatnia wizyta 20.10.2023).

- (13) Ponadto w dniu 24 lutego 2022 r. Rosja rozpoczęła agresję wojskową przeciwko Ukrainie. Bezpośrednie i pośrednie skutki rosyjskiej agresji wojskowej wywołały reperkusje gospodarcze na całym rynku wewnętrznym. Sytuacja ta wymagała szybkiej reakcji ze strony Komisji w celu złagodzenia negatywnych skutków społecznych i gospodarczych w Unii. W tych okolicznościach Komisję wezwano do pilnej odpowiedzi na zgłoszenia dotyczące środków pomocy państwa przyznanych w kontekście kryzysu ukraińskiego<sup>(6)</sup>. W latach 2022 i 2023 Komisja musiała priorytetowo potraktować analizę tych środków pomocy państwa<sup>(7)</sup>, co spowodowało dalsze opóźnienie w zakończeniu formalnego postępowania wyjaśniającego dotyczącego środków będących przedmiotem postępowania.
- (14) W dniu 17 października 2023 r. Włochy wyjątkowo zgodziły się zrzec się swoich praw wynikających z art. 342 TFUE w związku z art. 3 rozporządzenia 1/1958<sup>(8)</sup> oraz zgodziły się na przyjęcie i notyfikowanie niniejszej decyzji w języku angielskim.

## 2. OPIS GRUPY FS I KONTEKST OTWARCIA RYNKU

### 2.1. Reorganizacja grupy FS

- (15) Ferrovie dello Stato, Società di Trasporti e Servizi per azioni („dawne przedsiębiorstwo FS”) było w pełni zintegrowanym pionowo włoskim przedsiębiorstwem kolejowym i jedynym podmiotem prawnym odpowiedzialnym za publiczny transport kolejowy, zarówno pasażerski, jak i towarowy, do czasu jego restrukturyzacji rozpoczętej pod koniec lat 90. XX wieku. Dawne przedsiębiorstwo FS było właścicielem całości aktywów niezbędnych do wykonywania swoich obowiązków i w 100 % należało do włoskiego Ministerstwa Gospodarki i Finansów (MEF).
- (16) W latach 1998–2001 Włochy dokonały reorganizacji dawnego przedsiębiorstwa FS, tworząc nowe spółki zależne odpowiedzialne za różne obszary działalności, do których dawne przedsiębiorstwo FS przeniosło całość swoich aktywów i działalności. W szczególności Włochy utworzyły nową spółkę holdingową kontrolowaną w 100 % przez MEF, a mianowicie FS, która posiada i kontroluje wszystkie przedsiębiorstwa prowadzące działalność w różnych obszarach działalności, w tym:
- a) przedsiębiorstwo Trenitalia, utworzone w czerwcu 2000 r., odpowiedzialne za świadczenie usług transportu kolejowego (wcześniej świadczone przez oddziały ds. przewozu osób, transportu regionalnego i towarowego oraz przez jednostkę ds. technologii taboru kolejowego dawnego przedsiębiorstwa FS);
  - b) przedsiębiorstwo RFI, utworzone w lipcu 2001 r., które zostało jedynym właścicielem i zarządcą infrastruktury kolejowej. Przedsiębiorstwo RFI tymczasowo posiadało również objęte ocenianymi środkami aktywa i zarządzało nimi do czasu dalszego przydzielenia tych aktywów innym podmiotom należącym do grupy FS – zob. sekcja 3.1).
- Przedsiębiorstwa Trenitalia i RFI, a także spółka holdingowa FS i podmioty przez nią kontrolowane, stanowią grupę FS należącą w całości do MEF.
- (17) W kontekście reorganizacji, o której mowa w motywie 16, wszystkie aktywa niezbędne do prowadzenia odnośnej działalności miały zostać przekazane przedsiębiorstwu Trenitalia i innym nowo utworzonym podmiotom, o których mowa w motywie 18, takim jak FS Logistica, a także innym podmiotom, które nie są objęte przedmiotowym postępowaniem. Przeniesienie niektórych nieruchomości było jednak utrudnione przez komplikacje prawne i techniczne<sup>(9)</sup>, które spowolniły ukończenie reorganizacji.

<sup>(6)</sup> Komunikat Komisji – Tymczasowe kryzysowe ramy środków pomocy państwa w celu wsparcia gospodarki po agresji Rosji wobec Ukrainy (Dz.U. C 1311 z 24.3.2022, p.1).

<sup>(7)</sup> Wykaz decyzji przyjętych przez Komisję na podstawie tymczasowych kryzysowych i przejściowych ram środków pomocy państwa w celu wsparcia gospodarki po agresji Rosji przeciwko Ukrainie jest dostępny na stronie internetowej DG ds. Konkurencji pod następującym adresem: [https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework\\_en](https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework_en) (ostatnia wizyta 16.10.2023).

<sup>(8)</sup> Rozporządzenie nr 1 w sprawie określenia systemu językowego Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (Dz.U. 17 z 6.10.1958, s. 385/58).

<sup>(9)</sup> W szczególności Włochy zauważają, że przed dokonaniem realokacji konieczne było zebranie, sklasyfikowanie i zweryfikowanie niezbędnych dokumentów katastralnych, administracyjnych i księgowych związanych z aktywami, które miały zostać przeniesione do przedsiębiorstwa Trenitalia. Przedsiębiorstwo RFI, po otrzymaniu wszystkich obiektów infrastrukturalnych od dawnego przedsiębiorstwa FS, zachowało ich tymczasową własność, w tym obiektów, które miały zostać przeniesione do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica.

- (18) Według Włoch w kontekście procesu reorganizacji grupy FS, o którym mowa w motywie 16, w dniu 17 maja 2007 r. zarząd FS zatwierdził biznesplan na lata 2007–2011 <sup>(10)</sup>. W kontekście znacznych strat finansowych grupy FS (ponad 2 mld EUR w 2006 r.) przedsiębiorstwo FS przyjęło plan restrukturyzacji wewnętrznej mający na celu przywrócenie rentowności grupy FS. Oprócz środków w zakresie redukcji kosztów grupa FS postanowiła zwiększyć swoje dochody z działalności operacyjnej, w szczególności poprzez racjonalizację nieruchomości i obiektów rozproszonych w różnych podmiotach należących do grupy FS. Wiązało się to z utworzeniem specjalnych spółek zależnych, do których przeniesiono aktywa wykorzystywane do prowadzenia określonej działalności:
- świadczenia usług logistycznych. W tym celu w 2007 r. założono nowe przedsiębiorstwo o nazwie FS Logistica S.p.A. („FS Logistica”) mające oferować zintegrowane usługi logistyczne, na wzór innych europejskich operatorów zasiedziały (takich jak DB Schenker w Niemczech i należący do SNCF Geodis we Francji). W dniu 1 stycznia 2017 r. nazwę FS Logistica zmieniono na Mercitalia Logistics S.p.A. („Mercitalia Logistics”) <sup>(11)</sup>;
  - świadczenia usług w zakresie mobilności i zarządzania nieruchomościami. W tym celu w dniu 27 lutego 2008 r. utworzono nową spółkę zależną o nazwie FS Servizi Urbani S.p.A., aby zmaksymalizować wartość nieruchomości należących do FS;
  - świadczenia usług inżynieryjnych na rynkach zagranicznych. Usługi te były świadczone przez przedsiębiorstwo Italferr S.p.A.
- (19) Według Włoch wdrożenie biznesplanu na lata 2007–2011 pomogło przywrócić stabilną sytuację finansową FS, jak przedstawiono w tabeli 1:

Tabela 1

## Najważniejsze dane dotyczące rachunku zysków i strat, dane bilansowe i finansowe FS

(w mln EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Główne dane dotyczące rachunku zysków i strat</b>								
Przychody operacyjne	6 703	7 685	7 816	7 491	7 985	8 265	8 228	8 329
Koszty operacyjne	(7 353)	(7 222)	(6 781)	(6 525)	(6 312)	(6 461)	(6 310)	(6 299)
Marża operacyjna brutto	(650)	463	1 035	966	1 673	1 804	1 918	2 030
Dochód z działalności operacyjnej (EBIT)	(1 354)	(575)	106	143	507	664	719	818
Dochód (strata) netto	(2 115)	(409)	16	44	129	285	381	460
<b>Główne informacje o kapitale własnym i informacje finansowe</b>								
Zainwestowany kapitał netto	45 461	42 757	45 420	45 948	46 483	45 178	45 804	45 834
Kapitał własny	36 444	36 016	36 210	36 245	36 509	36 846	36 736	37 342
Sytuacja finansowa netto	9 017	6 741	9 210	9 703	9 974	8 332	9 068	8 492
Dług/kapitał własny	0,25	0,19	0,25	0,27	0,27	0,23	0,25	0,23

<sup>(10)</sup> W niniejszej decyzji plan przemysłowy na lata 2007–2011 (w języku włoskim – „Piano industriale 2007-2011”) będzie również zwany „biznesplanem na lata 2007–2011”.

<sup>(11)</sup> Źródło: Sprawozdanie roczne FS za 2017 r., s. 13 (Relazione finanziaria annuale).

(w mln EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inwestycje techniczne w danym okresie	7 263	6 864	6 096	5 250	4 143	3 808	3 891	3 895

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie w uwagach z dnia 23 lipca 2014 r.

**Uwaga:**

Dane za lata 2007–2008 przedstawiono zgodnie z włoskimi krajowymi ogólnie przyjętymi zasadami rachunkowości, natomiast dane za lata 2009–2013 opierają się na MSSF (międzynarodowych standardach sprawozdawczości finansowej).

## 2.2. Opis spółek zależnych FS będących przedmiotem postępowania Komisji

- (20) Środki będące przedmiotem postępowania dotyczą trzech spółek zależnych FS (RFI, Trenitalia i FS Logistica), które opisano w sekcji 3.

### 2.2.1. RFI

- (21) Przedsiębiorstwo RFI odpowiada za zarządzanie infrastrukturą kolejową we Włoszech na podstawie 60-letniej koncesji przyznanej na mocy dekretu Ministerstwa Transportu i Żeglugi z 2000 r. <sup>(12)</sup> W związku z tym RFI posiada monopol prawny w zakresie budowy, utrzymania i eksploatacji infrastruktury kolejowej, bezpieczeństwa kolei oraz przydziału tras przedsiębiorstwom kolejowym. Zgodnie ze statutem RFI może również prowadzić na rynku wszelkie działania lub operacje uznane za niezbędne lub odpowiednie do realizacji swoich zadań <sup>(13)</sup>.
- (22) Głównym składnikiem majątku przedsiębiorstwa jest sama infrastruktura kolejowa. Główne działania RFI są następujące:
- projektowanie, budowa, uruchomienie, utrzymanie krajowej infrastruktury kolejowej i zarządzanie nią oraz zarządzanie systemami sterowania ruchem pociągów i bezpieczeństwa ruchu pociągów;
  - propagowanie integracji infrastruktury kolejowej i współpracy z innymi zarządcami infrastruktury kolejowej;
  - inne zadania powierzone zarządcy infrastruktury zgodnie z odpowiednimi przepisami, takie jak zarządzanie dostępem do infrastruktury i usług oraz pobieranie opłat za korzystanie z infrastruktury uiszczanych przez przedsiębiorstwa kolejowe.
- (23) Usługi świadczone przez RFI, włoskiego zarządcę infrastruktury kolejowej, obejmują udzielanie przedsiębiorstwom kolejowym dostępu do infrastruktury kolejowej, utrzymanie i rozwój infrastruktury, zapewnienie przestrzegania norm bezpieczeństwa i ochrony oraz wydawanie świadectw bezpieczeństwa <sup>(14)</sup>.

<sup>(12)</sup> Państwo włoskie wyznaczyło dawne przedsiębiorstwo FS jako zarządcę infrastruktury na mocy Decreto del Ministro dei Trasporti e della Navigazione nr 138T z dnia 31 października 2000 r. W lipcu 2001 r. przedsiębiorstwo RFI zastąpiło dawne przedsiębiorstwo FS jako zarządcę infrastruktury.

<sup>(13)</sup> Zadania te obejmują: zakup lub sprzedaż nieruchomości, prowadzenie działalności handlowej, przemysłowej lub finansowej związanej z przedmiotem działalności przedsiębiorstwa; nabywanie akcji w innych przedsiębiorstwach, których cel jest podobny lub zbliżony do jego własnych celów lub ma dla nich instrumentalne znaczenie, zapewnianie zabezpieczeń i gwarancji na rzecz osób trzecich itp.

<sup>(14)</sup> Umowa programowa na lata 2001–2007, art. 4.

- (24) Przychody RFI obejmują głównie przychody z usług w zakresie infrastruktury (opłaty za korzystanie z sieci, sprzedaż trakcji elektrycznej, usługi promowe oraz wkłady państwa na rzecz utrzymania sieci). Sytuację finansową RFI w latach 2006–2013 przedstawiono w tabeli 2:

Tabela 2

## Najważniejsze dane dotyczące rachunku zysków i strat, dane bilansowe i finansowe RFI

(w mln EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Główne dane dotyczące rachunku zysków i strat</b>								
Przychody operacyjne	2 302	2 549	2 507	2 555	2 613	2 541	2 663	2 676
Koszty operacyjne	(2 413)	(2 427)	(2 454)	(2 397)	(2 345)	(2 302)	(2 287)	(2 159)
Marża operacyjna brutto	(111)	122	54	159	268	240	377	517
Dochód z działalności operacyjnej (EBIT)	(161)	(175)	(119)	65	135	113	246	387
Dochód netto	(197)	17	39	9	92	98	160	270
<b>Główne informacje o kapitale własnym i informacje finansowe</b>								
Zainwestowany kapitał netto	34 489	32 474	33 452	34 077	36 720	35 413	35 343	35 350
Kapitał własny	33 298	33 565	33 075	33 153	33 521	33 358	33 033	33 295
Sytuacja finansowa netto	1 191	(1 091)	377	924	3 199	2 054	2 310	2 055
Dług/kapitał własny	0,04	(0,03)	0,01	0,03	0,10	0,06	0,07	0,06

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie w uwagach z dnia 23 lipca 2014 r.

**Uwaga:**

Dane za lata 2006–2008 przedstawiono zgodnie z włoskimi krajowymi ogólnie przyjętymi zasadami rachunkowości, natomiast dane za lata 2009–2013 opierają się na MSSF (międzynarodowych standardach sprawozdawczości finansowej).

(\*) W 2008 r. po raz pierwszy zastosowano nową zasadę dotyczącą kosztów użytkowania taboru kolejowego (amortyzacja). W związku z tym dane za 2007 r. zharmonizowano również w odniesieniu do wydzielenia „sektora stacji rozrządowych/placów manewrowych” dla RFI.

## 2.2.2. Trenitalia

- (25) Przedsiębiorstwo Trenitalia utworzono w 2000 r. jako w pełni kontrolowaną spółkę zależną FS. W momencie przyjmowania i wdrażania środków będących przedmiotem postępowania oraz w dniu wszczęcia formalnego postępowania wyjaśniającego przedsiębiorstwo Trenitalia prowadziło działalność zarówno w zakresie kolejowego transportu pasażerskiego, jak i towarowego. Trenitalia jest obecnie największym przewoźnikiem kolejowym we Włoszech, obsługującym dalekobieżne, lokalne i regionalne pociągi dla pasażerów; od stycznia 2017 r. usługi przewozów towarowych świadczy Mercitalia Rail.

- (26) Sytuację finansową przedsiębiorstwa Trenitalia w latach 2006–2013 przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3

## Najważniejsze dane dotyczące rachunku zysków i strat, dane bilansowe i finansowe przedsiębiorstwa Trenitalia

(w mln EUR)

	2006	2007 (*)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Główne dane dotyczące rachunku zysków i strat</b>								
Przychody operacyjne	4 931	5 517	5 772	5 759	5 708	5 708	5 498	5 498
Koszty operacyjne	(5 504)	(4 984)	(4 854)	(4 624)	(4 437)	(4 298)	(4 148)	(4 113)
Marża operacyjna brutto	(573)	533	919	1 136	1 270	1 411	1 350	1 385
Dochód z działalności operacyjnej (EBIT)	(1 211)	(244)	187	315	342	496	418	432
Dochód netto	(1 989)	(263)	(42)	16	73	156	207	181
<b>Główne informacje o kapitale własnym i informacje finansowe</b>								
Zainwestowany kapitał netto	6 850	6 850	6 981	7 833	8 001	7 673	8 248	8 332
Kapitał własny	925	1 173	1 169	1 529	1 657	1 819	1 913	2 091
Sytuacja finansowa netto	5 925	5 677	5 812	6 304	6 344	5 854	6 335	6 241
Dług/kapitał własny	6,40	4,84	4,97	4,12	3,83	3,22	3,31	2,98

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie w uwagach z dnia 23 lipca 2014 r.

**Uwagi:**

Dane za lata 2006–2008 przedstawiono zgodnie z włoskimi krajowymi ogólnie przyjętymi zasadami rachunkowości, natomiast dane za lata 2009–2013 opierają się na MSSF (międzynarodowych standardach sprawozdawczości finansowej).

(\*) W 2008 r. po raz pierwszy zastosowano nową zasadę dotyczącą kosztów użytkowania taboru kolejowego (amortyzacja). W związku z tym dane za 2007 r. zharmonizowano również w odniesieniu do wydzielenia „sektora stacji rozrządowych/placów manewrowych” dla RFI.

- (27) Od stycznia 2017 r. działalność przedsiębiorstwa Trenitalia w zakresie transportu towarowego przeniesiono do nowo utworzonego przedsiębiorstwa Mercitalia Rail S.r.l. („Mercitalia Rail”), w pełni kontrolowanego przez przedsiębiorstwo Mercitalia Logistics<sup>(15)</sup>. Za pośrednictwem przedsiębiorstwa Mercitalia Logistics grupa FS świadczy usługi transportu towarowego we Włoszech i za granicą, wykorzystując zarówno techniki transportu konwencjonalnego, jak i kombinowanego.

## 2.2.3. FS Logistica

- (28) Przedsiębiorstwo FS Logistica utworzono w 2007 r. w wyniku decyzji FS o powierzeniu jednemu specjalnemu przedsiębiorstwu wszystkich działań logistycznych prowadzonych w ramach grupy FS. Do 2017 r. (kiedy zmieniono nazwę na Mercitalia Logistics)<sup>(16)</sup> przedsiębiorstwo FS Logistica świadczyło usługi logistyczne w sektorze transportu towarowego, obejmujące transport kolejowy, intermodalny, magazynowanie, obsługę i wszystkie powiązane operacje związane z nieruchomościami. Przedsiębiorstwo FS Logistica nigdy nie kwalifikowało się jako „przedsiębiorstwo kolejowe” w rozumieniu art. 3 dyrektywy Rady 91/440/EWG<sup>(17)</sup>, ponieważ nie zapewniało trakcji pociągów.

<sup>(15)</sup> Przedsiębiorstwo Trenitalia przeniosło do przedsiębiorstwa Mercitalia Rail wszystkie swoje aktywa i pasywa związane z usługami transportu towarowego i logistyką. Źródło: Sprawozdanie roczne przedsiębiorstwa Trenitalia SpA za 2017 r., s. 26 i 36 (Relazione finanziaria annuale).

<sup>(16)</sup> Zob. sprawozdanie roczne FS za 2017 r. w sprawie komunikacji finansowej, s. 13.

<sup>(17)</sup> Dyrektywa Rady 91/440/EWG z dnia 29 lipca 1991 r. w sprawie rozwoju kolei wspólnotowych (Dz.U. L 237 z 24.8.1991, s. 25).

### 2.3. Kontekst liberalizacji transportu kolejowego w Unii i we Włoszech

#### 2.3.1. W Unii

- (29) Na szczeblu Unii kolejowy transport **towarowy** zliberalizowano w trzech następujących po sobie falach.
- (30) Pierwsza inicjatywa ustawodawcza z początku lat 90. XX wieku doprowadziła do przyjęcia dyrektywy 91/440/EWG, którą państwa członkowskie musiały transponować do prawa krajowego do dnia 1 stycznia 1993 r. Akt ten zapoczątkował liberalizację transportu kolejowego poprzez wprowadzenie prawa dostępu do infrastruktury kolejowej dla grup międzynarodowych i przedsiębiorstw kolejowych świadczących usługi kombinowanego<sup>(18)</sup> międzynarodowego transportu towarowego, któremu towarzyszyła zasada oddzielenia działalności w zakresie zarządzania infrastrukturą od działalności transportowej. Zasada ta nie miała zastosowania do struktur, lecz do funkcji, w szczególności do zadań w zakresie rachunkowości. Zgodnie z tą dyrektywą oddzielenie można osiągnąć poprzez utworzenie odrębnych oddziałów w ramach jednego przedsiębiorstwa lub powierzenie zarządzania infrastrukturą odrębnej jednostce. To rozdzielenie prawne nie było jednak obowiązkowe.
- (31) Dyrektywa 91/440/EWG została zmieniona dyrektywą 2001/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady<sup>(19)</sup>, która stanowiła część tzw. „pierwszego pakietu kolejowego”<sup>(20)</sup>, który państwa członkowskie miały transponować do prawa krajowego do dnia 15 marca 2003 r. W art. 10 ust. 3 dyrektywy 91/440/EWG, zmienionej dyrektywą 2001/12/WE, przedsiębiorstwom kolejowym przyznano prawo dostępu na zasadach niedyskryminacyjnych w odniesieniu do następujących rodzajów usług:
- a) międzynarodowych przewozów towarowych w Transeuropejskiej Kolejowej Sieci Towarowej – TERFN<sup>(21)</sup>;
  - b) międzynarodowych przewozów towarowych w całej sieci kolejowej Unii, od dnia 15 marca 2008 r.
- (32) W celu poprawy bezpieczeństwa, interoperacyjności i otwarcia rynku kolejowych przewozów towarowych przyjęto dyrektywę 2004/51/WE Parlamentu Europejskiego i Rady<sup>(22)</sup>, która była częścią tzw. „drugiego pakietu kolejowego”<sup>(23)</sup>. W dyrektywie tej przedsiębiorstwom kolejowym przyznano prawo dostępu w odniesieniu do następujących rodzajów usług:
- a) międzynarodowych przewozów towarowych w całej sieci kolejowej Unii od dnia 1 stycznia 2006 r. (przewidując tym samym termin 15 marca 2008 r. określony w dyrektywie 2001/12/WE);
  - b) wszystkich rodzajów przewozów towarowych (w tym ruchu krajowego) od dnia 1 stycznia 2007 r.
- (33) W rezultacie w dniu 15 marca 2003 r. rynek kolejowych przewozów towarowych został otwarty na konkurencję na obszarze Transeuropejskiej Kolejowej Sieci Towarowej, w dniu 1 stycznia 2006 r. dla międzynarodowych przewozów towarowych w całej sieci kolejowej Unii, a w dniu 1 stycznia 2007 r. dla kolejowego kabotażu towarowego. W związku z tym uznaje się, że kolejowy transport towarowy całkowicie zliberalizowano na poziomie Unii od dnia 1 stycznia 2007 r. zarówno w odniesieniu do przewozów krajowych, jak i międzynarodowych.

<sup>(18)</sup> Transport kombinowany definiuje się jako transport intermodalny z ściśle ograniczonym odcinkiem drogowym, zob. art. 1 dyrektywy Rady 75/130/EWG z dnia 17 lutego 1975 r. w sprawie ustanowienia wspólnych zasad dla niektórych typów drogowo-kolejowego transportu kombinowanego towarów między państwami członkowskimi (Dz.U. L 48 z 22.2.1975, s. 31).

<sup>(19)</sup> Dyrektywa 2001/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 lutego 2001 r. zmieniająca dyrektywę Rady 91/440/EWG w sprawie rozwoju kolei wspólnotowych (Dz.U. L 75 z 15.3.2001, s. 1).

<sup>(20)</sup> Pierwszy pakiet kolejowy obejmował również dyrektywę 2001/13/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 lutego 2001 r. zmieniającą dyrektywę Rady 95/18/WE w sprawie przyznawania licencji przedsiębiorstwom kolejowym (Dz.U. L 75 z 15.3.2001, s. 26) oraz dyrektywę 2001/14/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 lutego 2001 r. w sprawie alokacji zdolności przepustowej infrastruktury kolejowej i pobierania opłat za użytkowanie infrastruktury kolejowej oraz przyznawanie świadectw bezpieczeństwa (Dz.U. L 75 z 15.3.2001, s. 29).

<sup>(21)</sup> Sieć kolejowa o długości około 50 000 km, określona w art. 10a i załączniku I do dyrektywy 2001/12/WE, obejmująca we Włoszech następujące porty mające połączenia kolejowe w Ankonie, Bari, Brindisi, Civitavecchia, Genui, Gioia Tauro, La Spezia, Livorno, Neapolu, Piombino, Rawennie, Salerno, Savonie, Taranto, Trieście i Wenecji.

<sup>(22)</sup> Dyrektywa 2004/51/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 29 kwietnia 2004 r. zmieniająca dyrektywę Rady 91/440/EWG w sprawie rozwoju kolei wspólnotowych (Dz.U. L 164 z 30.4.2004, s. 164).

<sup>(23)</sup> Drugi pakiet kolejowy obejmował również dyrektywę 2004/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 29 kwietnia 2004 r. w sprawie bezpieczeństwa kolei wspólnotowych (Dz.U. L 164 z 30.4.2004, s. 44), dyrektywę 2004/50/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 29 kwietnia 2004 r. zmieniającą dyrektywę Rady 96/48/WE w sprawie interoperacyjności transeuropejskiego systemu kolei dużych prędkości oraz dyrektywę 2001/16/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie interoperacyjności transeuropejskiego systemu kolei konwencjonalnej (Dz.U. L 164 z 30.4.2004, s. 114), a także rozporządzenie (WE) nr 881/2004 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 29 kwietnia 2004 r. ustanawiające Europejską Agencję Kolejową (Dz.U. L 164 z 30.4.2004, s. 1).

- (34) Dyrektywa 91/440/EWG, zmieniona dyrektywami 2001/12/WE i 2004/51/WE, została skonsolidowana i uchylona ze skutkiem od dnia 17 czerwca 2015 r. dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2012/34/UE<sup>(24)</sup>. Art. 10 ust. 1 dyrektywy 2012/34/UE stanowi, że: „Przedsiębiorstwom kolejowym przyznaje się na sprawiedliwych, niedyskryminacyjnych i przejrzystych warunkach prawo dostępu do infrastruktury kolejowej we wszystkich państwach członkowskich w celu wykonywania wszystkich rodzajów kolejowych przewozów towarowych”.
- (35) W odniesieniu do transportu **pasażerów** koleją w ramach „trzeciego pakietu kolejowego” (na mocy dyrektywy 2007/58/WE Parlamentu Europejskiego i Rady<sup>(25)</sup>) międzynarodowy transport pasażerów koleją otwarto na konkurencję ze skutkiem od dnia 1 stycznia 2010 r. „Czwarty pakiet kolejowy” w pełni zliberalizował transport pasażerów koleją:
- W dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/2370<sup>(26)</sup> zmieniającej dyrektywę 2012/34/UE przedsiębiorstwom kolejowym przyznano dostęp do krajowych sieci kolejowych od dnia 1 stycznia 2019 r.<sup>(27)</sup>;
  - Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/2338<sup>(28)</sup> wprowadzono obowiązek udzielania zamówień prowadzących do zawarcia umów o świadczenie usług publicznych na podstawie konkurencyjnej procedury przetargowej od dnia 3 grudnia 2019 r., przy czym okres przejściowy kończy się w dniu 24 grudnia 2023 r.<sup>(29)</sup>

### 2.3.2. We Włoszech

- (36) Włochy zliberalizowały usługi kolejowego transportu towarowego z dniem 22 października 2003 r. wraz z wejściem w życie dekretu legislacyjnego nr 188 z dnia 8 lipca 2003 r. („dekret legislacyjny 188/2003”)<sup>(30)</sup> transponującego do prawa krajowego pierwszy pakiet kolejowy. W odniesieniu do krajowych przewozów towarowych świadczonych na obszarze krajowej infrastruktury kolejowej w art. 6 dekretu legislacyjnego 188/2003 przedsiębiorstwom kolejowym korzystającym z krajowej sieci kolejowej przyznano różne prawa dostępu, z zastrzeżeniem spełnienia określonych wymogów<sup>(31)</sup> i zasady wzajemności w przypadku przedsiębiorstw kolejowych mających siedzibę za granicą.

<sup>(24)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2012/34/UE z dnia 21 listopada 2012 r. w sprawie utworzenia jednolitego europejskiego obszaru kolejowego (Dz.U. L 343 z 14.12.2012, s. 32).

<sup>(25)</sup> Dyrektywa 2007/58/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 23 października 2007 r. zmieniająca dyrektywę Rady 91/440/EWG w sprawie rozwoju kolei wspólnotowych oraz dyrektywę 2001/14/WE w sprawie alokacji zdolności przepustowej infrastruktury kolejowej i pobierania opłat za użytkowanie infrastruktury kolejowej (Dz.U. L 315 z 3.12.2007, s. 44).

<sup>(26)</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/2370 z dnia 14 grudnia 2016 r. zmieniająca dyrektywę 2012/34/UE w odniesieniu do otwarcia rynku krajowych kolejowych przewozów pasażerskich oraz zarządzania infrastrukturą kolejową (Dz.U. L 352 z 23.12.2016, s. 1).

<sup>(27)</sup> Zob. art. 3 dyrektywy (UE) 2016/2370, który stanowi, że nawet jeśli dyrektywa zacznie obowiązywać od dnia 1 stycznia 2019 r., jej przepisy dotyczące dostępu do sieci kolejowych będą miały zastosowanie wyłącznie do rozkładu jazdy obowiązującego od dnia 14 grudnia 2020 r.

<sup>(28)</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/2338 z dnia 14 grudnia 2016 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1370/2007 w odniesieniu do otwarcia rynku krajowych usług kolejowego transportu pasażerskiego (Dz.U. L 354 z 23.12.2016, s. 22).

<sup>(29)</sup> Zob. art. 1 pkt 9 lit. a).

<sup>(30)</sup> Decreto legislativo 8 luglio 2003, n. 188 – „Attuazione delle direttive 2001/12/CE, 2001/13/CE e 2001/14/CE in materia ferroviaria” (Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale n. 170, 24.7.2003 – Supplemento ordinario n. 118). Dekret legislacyjny 188/2003 zastąpił dwa dekryty prezydenta (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) i 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), którymi transponowano dyrektywy 91/440/WE, 95/18/WE i 95/19/WE.

<sup>(31)</sup> Przedsiębiorstwa kolejowe, które zamierzały świadczyć krajowe kolejowe przewozy towarowe we Włoszech, oprócz licencji na wykonywanie przewozów kolejowych wymaganej na podstawie art. 6 ust. 1 dekretu legislacyjnego 188/2003, musiały posiadać specjalne zezwolenie wydane przez ministra infrastruktury i transportu (art. 6 ust. 2 dekretu legislacyjnego 188/2003), określone w art. 131 ust. 1 ustawy nr 388 z dnia 23 grudnia 2000 r. Ustawa ta uzasadniała konieczność zapewnienia takiego zezwolenia w celu ograniczenia przez Ministerstwo Infrastruktury i Transportu wzrostu taryf kolejowych i zagwarantowania rentowności transportu kolejowego we Włoszech.

- (37) Ponadto dekret legislacyjny 188/2003 umożliwił częściowe<sup>(32)</sup> otwarcie w 2003 r. włoskiego krajowego rynku usług pasażerskiego przewozu kolejją. Konkurencja na rynku pozostała jednak *de facto* ograniczona dla wszystkich przewozów krajowych do czasu otwarcia na konkurencję międzynarodowego transportu pasażerów kolejją w dniu 1 stycznia 2010 r. i wejścia przedsiębiorstwa Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. na krajowy rynek usług szybkiego transportu kolejowego w 2012 r. Rynek pozostał w dużej mierze zamknięty dla konkurencji, ponieważ większość zamówień publicznych na usługi udzielono bezpośrednio przedsiębiorstwu Trenitalia, z nielicznymi wyjątkami<sup>(33)</sup>.
- (38) Włochy dokonały transpozycji dyrektywy 2004/51/WE do prawa krajowego dekretem legislacyjnym nr 162 z dnia 10 sierpnia 2007 r.<sup>(34)</sup> (obowiązującym od dnia 23 października 2007 r.). Dekret ten zmienił dekret legislacyjny 188/2003 ze skutkiem od dnia 23 października 2007 r., przyznając przedsiębiorstwom kolejowym dostęp do włoskiej sieci kolejowej, na sprawiedliwych, niedyskryminacyjnych i przejrzystych warunkach, w celu świadczenia międzynarodowych przewozów towarowych oraz, najpóźniej od dnia 1 stycznia 2007 r., dostęp do sieci kolejowej w celu świadczenia wszystkich rodzajów kolejowych przewozów towarowych<sup>(35)</sup>.
- (39) Ponadto Włochy dokonały transpozycji dyrektywy 2012/34/UE do prawa krajowego dekretem legislacyjnym nr 112 z dnia 15 lipca 2015 r.<sup>(36)</sup> (obowiązującym od dnia 27 lipca 2015 r.). Dekret ten potwierdził prawo przedsiębiorstw kolejowych do dostępu do rynku kolejowego transportu towarowego i kolejowego transportu pasażerów na sprawiedliwych, niedyskryminacyjnych i przejrzystych warunkach w celu zapewnienia konkurencji w sektorze kolejowym<sup>(37)</sup>.

### 3. OPIS ŚRODKÓW BĘDĄCYCH PRZEDMIOTEM POSTĘPOWANIA

#### 3.1. Opis przeniesienia aktywów („przeniesienie aktywów” lub „środki”)

- (40) Środki będące przedmiotem postępowania obejmują przeniesienie z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia 31 aktywów we wrześniu 2009 r., a także przeniesienie z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica 10 aktywów w grudniu 2007 r., 42 aktywów w grudniu 2008 r. i 5 aktywów w lipcu 2011 r. na warunkach opisanych w niniejszej podsekcji.
- (41) Decyzje o przeniesieniu niektórych aktywów infrastruktury kolejowej z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia podjęto na posiedzeniu zarządu przedsiębiorstwa FS w dniu 7 września 2009 r. i zatwierdzono na walnych zgromadzeniach przedsiębiorstw RFI i Trenitalia w dniu 10 września 2009 r.
- (42) Przeniesienia aktywów z przedsiębiorstwa RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia dokonano w następujący sposób:
- a) we wrześniu 2009 r. kapitał zakładowy RFI („capitale sociale e patrimonio”) zmniejszono o 621 106 000 EUR poprzez umorzenie 621 106 000 akcji zwykłych o wartości 1 EUR każda; kapitał zakładowy przedsiębiorstwa Trenitalia podwyższono jednocześnie o 621 106 000 EUR poprzez emisję 1 242 212 akcji zwykłych o wartości (nominalnej) 500 EUR każda;
  - b) Przedsiębiorstwo FS pozostało jedynym akcjonariuszem zarówno przedsiębiorstwa Trenitalia, jak i RFI, przed wprowadzeniem zmian w kapitale zakładowym przedsiębiorstw RFI i Trenitalia opisanych w lit. a) oraz po ich wprowadzeniu.

<sup>(32)</sup> Otwarcie podlegało klauzuli wzajemności obowiązującej włoskie przedsiębiorstwa kolejowe, którą zniesiono w 2007 r.

<sup>(33)</sup> Jeżeli chodzi o sieć zarządzaną przez RFI, w 2019 r. tylko dwa regiony udzieliły zamówień na usługi w oparciu o procedurę przetargową (Valle d'Aosta i Emilia Romagna), podczas gdy pozostałe udzieliły zamówień na usługi w drodze bezpośredniego udzielenia zamówienia (poza Lombardią pozostałe 17 regionów udzieliło zamówienia na 9 lub 15 lat przedsiębiorstwu Trenitalia). W odniesieniu do pozostałej części infrastruktury, która jest częściowo własnością Ministerstwa Infrastruktury i Transportu, regionów, prowincji, gmin, podmiotów prywatnych i innych organów publicznych, ze względu na dziedzictwo historyczne, zastosowanie mają szczególne ustalenia (źródło: Handbook on Railway Regulation: Concepts and Practice [Podręcznik dotyczący regulacji sektora kolejowego: pojęcia i praktyka], red. Matthias Finger i Juan Montero, Edward Elgar Publishing Limited, 2020, s. 70)).

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

<sup>(35)</sup> Art. 25 ust. 1 dekretu legislacyjnego nr 162 z dnia 10 sierpnia 2007 r. zmieniającego art. 12 ust. 1 dekretu legislacyjnego 188/2003.

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

<sup>(37)</sup> Art. 2 ust. 1 lit. c) dekretu legislacyjnego nr 112 z dnia 15 lipca 2015 r.

- (43) Przeniesienia niektórych aktywów infrastruktury kolejowej z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica zatwierdzono na walnych zgromadzeniach przedsiębiorstw RFI i FS Logistica, które odbyły się w dniach 30 października 2007 r., 26 listopada 2008 r. i 20 grudnia 2010 r. <sup>(38)</sup>
- (44) Przeniesień aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica dokonano w formie trzech konkretnych transakcji, które miały miejsce w latach 2007, 2008 i 2011:
- a) a) pomniejszono kapitał zakładowy i aktywa RFI:
    - (i) o 268 673 758 EUR w dniu 21 grudnia 2007 r.;
    - (ii) o 151 786 267 EUR w dniu 30 grudnia 2008 r.;
    - (iii) o 3 186 760 EUR w dniu 6 lipca 2011 r.;
  - b) jednocześnie powiększono kapitał zakładowy i aktywa przedsiębiorstwa FS Logistica o te same odpowiednie wartości poprzez emisję akcji zwykłych;
  - c) przedsiębiorstwo FS pozostało jedynym akcjonariuszem zarówno przedsiębiorstwa FS Logistica, jak i RFI przed i po wprowadzeniu zmian w kapitale zakładowym przedsiębiorstw RFI i Trenitalia opisanych w lit. a) i b).
- (45) W decyzjach o przeniesieniu zatwierdzonych na posiedzeniach, o których mowa w motywie 40, sformalizowano decyzje dotyczące zarządzania podejmowane przez przedsiębiorstwo FS i jego spółki zależne RFI, Trenitalia i FS Logistica od 2007 r. <sup>(39)</sup>
- (46) Środki będące przedmiotem postępowania zostały zatwierdzone przez akcjonariusza przedsiębiorstwa FS, mianowicie państwo włoskie (a dokładniej MEF). W dniu 7 lipca 2009 r. Włochy zatwierdziły na mocy dyrektywy Prezesa Rady Ministrów <sup>(40)</sup> („dyrektywa z 2009 r.”) <sup>(41)</sup> przeniesienie niektórych aktywów infrastruktury kolejowej, które zostało sfinansowane ze środków publicznych, z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia oraz innych przedsiębiorstw należących do grupy FS prowadzących działalność w zakresie kolejowego transportu towarowego. W szczególności w dyrektywie z 2009 r. przewidziano, że:
- a) przedsiębiorstwo RFI było uprawnione do swobodnego przekazywania określonych obiektów infrastruktury transportu towarowego (nieuwzględnionych w załączniku 1 do dyrektywy z 2009 r. <sup>(42)</sup>) innym przedsiębiorstwom należącym do grupy FS, w tym przedsiębiorstwu Trenitalia, w ramach transakcji rozwoju aktywów (art. 1) <sup>(43)</sup>;
  - b) przedsiębiorstwo RFI musiało przedłożyć włoskiemu Ministerstwu Infrastruktury i Transportu propozycję określającą specjalizację funkcjonalną i odpłatne usługi oferowane w odniesieniu do każdego z obiektów i terminali wymienionych w załączniku 1 do dyrektywy z 2009 r. (art. 1);
  - c) przedsiębiorstwo RFI musiało przedłożyć włoskiemu Ministerstwu Infrastruktury i Transportu plan określający funkcję każdego z punktów zaplecza technicznego dla taboru kolejowego należącego do przedsiębiorstwa RFI, a także dostępność obiektów dla wszystkich przedsiębiorstw kolejowych lub pełne wykorzystanie niektórych obiektów przez niektóre z nich (art. 2) <sup>(44)</sup>;
  - d) specjalne punkty zaplecza technicznego dla taboru kolejowego, które były w pełni wykorzystywane przez niektóre przedsiębiorstwa, zostały przeniesione do innych przedsiębiorstw należących do grupy FS w celu zmniejszenia kosztów utrzymania (art. 2).

<sup>(38)</sup> Akt prawny formalizujący przeniesienie przyjęty w dniu 6.7.2011.

<sup>(39)</sup> W dniu 19 września 2007 r. dyrektor generalny FS M. Moretti wysłał pismo do kierowników całej grupy („pismo z dnia 19 września 2007 r.”) w sprawie uruchomienia projektu realokacji aktywów w ramach realizacji biznesplanu na lata 2007–2011. W dniu 23 kwietnia 2008 r. zarząd FS zatwierdził rozpoczęcie procesu alokacji aktywów. W dniu 3 czerwca 2008 r. utworzono specjalną grupę zadaniową, która miała kierować procesem realokacji aktywów grupy FS.

<sup>(40)</sup> W języku włoskim: „Direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri”.

<sup>(41)</sup> Direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri, d'intesa con il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti e con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, 7.7.2009.

<sup>(42)</sup> Załącznik 1 do dyrektywy z 2009 r. zawiera wykaz obiektów infrastruktury transportu towarowego i terminali towarowych będących własnością RFI.

<sup>(43)</sup> „Ponadto w celu zmniejszenia kosztów utrzymania ponoszonych obecnie przez państwo, na mocy niniejszej dyrektywy, przedsiębiorstwo RFI może swobodnie przenosić instalacje infrastruktury transportu towarowego nieujęte w wykazie w załączniku 1 do innych przedsiębiorstw należących do grupy FS – m.in. do przedsiębiorstwa Trenitalia – lub przydzielać je tym przedsiębiorstwom w ramach wszelkich operacji reorganizacyjnych, a nawet w kontekście operacji kapitalizacji.” (wolne tłumaczenie z języka włoskiego).

<sup>(44)</sup> „W celu zmniejszenia kosztów utrzymania i przechowywania ponoszonych obecnie przez państwo oraz przeprowadzenia kapitalizacji przedsiębiorstwa Trenitalia RFI musi przedłożyć Ministerstwu Infrastruktury i Transportu, w terminie 60 dni od przyjęcia niniejszej dyrektywy, plan zawierający, w odniesieniu do każdego punktu zaplecza technicznego dla taboru kolejowego należącego do zarządcy, informację, oprócz specjalizacji funkcjonalnej:

a) o jego udostępnieniu wszystkim przedsiębiorstwom kolejowym uzyskującym dostęp do sieci;

b) o tym, że korzystają z niego wyłącznie niektóre z nich.

W każdym razie w powyższych obiektach zarządca infrastruktury nie świadczy żadnych usług, lecz ogranicza się do udostępnienia tych aktywów.” (wolne tłumaczenie z języka włoskiego).

- (47) Włochy potwierdziły wykaz i cechy przeniesionych aktywów opisane w motywie 20 decyzji o wszczęciu postępowania, dodając, że podstawą prawną przeniesienia nie jest dyrektywa z 2009 r., lecz włoski kodeks cywilny. W tabeli 4 podsumowano przeniesienie aktywów przez RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica, które to aktywa stanowią środki będące przedmiotem postępowania.

Tabela 4

## Wykaz aktywów przeniesionych przez RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica

Data	Przedsiębiorstwa będące beneficjentami	Opis	Wartość
7 września 2009 r.	Trenitalia	Przedsiębiorstwo RFI przeniosło do przedsiębiorstwa Trenitalia 11 punktów zaplecza technicznego dla taboru kolejowego wraz z 20 przyległymi terenami	Wartość księgowa – 621 mln EUR <sup>(1)</sup>
21 grudnia 2007 r.	FS Logistica	Przedsiębiorstwo RFI przeniosło do przedsiębiorstwa FS Logistica 10 terminali towarowych	Wartość księgowa – 268,7 mln EUR <sup>(2)</sup>
30 grudnia 2008 r.	FS Logistica	Przedsiębiorstwo RFI przeniosło do przedsiębiorstwa FS Logistica 41 nieruchomości znajdujących się we Włoszech (np. działki, magazyny, pomieszczenia, fabryki i obiekty do celów przewozów towarowych) i 43,75 % udziałów w SGT <sup>(3)</sup>	Wartość księgowa – 151,8 mln EUR <sup>(4)</sup>
6 lipca 2011 r.	FS Logistica	Przedsiębiorstwo RFI przeniosło do przedsiębiorstwa FS Logistica 5 nieruchomości (zakłady, obszary i budynki)	Wartość księgowa – 3,2 mln EUR <sup>(5)</sup>

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie.

<sup>(1)</sup> Źródło: sprawozdanie roczne RFI za 2009 r., s. 30 i 31 (Bilancio di esercizio) oraz sprawozdanie roczne przedsiębiorstwa Trenitalia za 2009 r., s. 46 i 47 (Bilancio di esercizio).

<sup>(2)</sup> Źródło: sprawozdanie roczne RFI za 2008 r., s. 27 (Bilancio di esercizio).

<sup>(3)</sup> Società Gestione Terminali Ferro Stradali S.p.A., włoski przewoźnik transportu kombinowanego drogowo-kolejowego – 53,3 % udziałów należy do przedsiębiorstwa FS Logistica, a 34,5 % do przedsiębiorstwa Hupac. Zgodnie z ustawą z dnia 30 grudnia 2008 r. o przeniesieniu własności wartość 43,75 % udziałów w SGT wynosi 491 732 EUR.

<sup>(4)</sup> Źródło: sprawozdanie roczne RFI za 2008 r., s. 27 (Bilancio di esercizio).

<sup>(5)</sup> Źródło: Sprawozdanie roczne RFI za 2010 r., s. 27 (Bilancio di esercizio) i sprawozdanie z działalności FS za 2010 r., s. 65.

### 3.2. Opis aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa Trenitalia

- (48) Aktywa przeniesione do przedsiębiorstwa Trenitalia we wrześniu 2009 r. obejmują 31 obiektów, w szczególności:
- 11 punktów zaplecza technicznego, w tym warsztatów wykorzystywanych przez różne oddziały przedsiębiorstwa Trenitalia, o łącznej powierzchni 1,6 mln m<sup>2</sup>;
  - 20 „obszarów pomocniczych” związanych z warsztatami będącymi już własnością przedsiębiorstwa Trenitalia, o łącznej powierzchni 0,6 mln m<sup>2</sup>.
- (49) Obszary pomocnicze są zasadniczo terenami i polami manewrowymi znajdującymi się obok warsztatu lub budynku i są niezbędne do korzystania z tego warsztatu lub budynku.
- (50) Jeśli chodzi o warsztaty i inne obiekty techniczne, Włochy wskazały, że obsługują one różne oddziały ds. przewozu osób, jak określono w tabeli 5.

Tabela 5

## Opis 11 punktów zaplecza technicznego przeniesionych do przedsiębiorstwa Trenitalia

Nr obiektu	Grupa aktywów	Obszar przeniesiony w 2009 r. (m <sup>2</sup> )	Oddział przedsiębiorstwa Trenitalia, którego dotyczy postępowanie
1)	Obiekt Bari Centrale	130 000	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
2)	Obiekt Firenze Osmannoro	340 000	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
3)	Obiekt Firenze Romito	52 000	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
4)	Obiekt Genova Terralba	41 000	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
5)	Obiekt Napoli Smistamento	317 800	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
6)	Obiekt Messina	26 000	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
7)	Obiekt Roma Prenestina	105 130	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
8)	Obiekt Torino Smistamento	225 000	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
9)	Obiekt Cervignano	117 940	Kolejowe przewozy towarowe
10)	Obiekt Trieste	61 576	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
11)	Obiekt Verona	169 100	Kolejowe przewozy towarowe
	<b>OGÓŁEM</b>	<b>1 585 546</b>	

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie (w uwagach z dnia 24 lipca 2014 r.).

- (51) 9 z 11 punktów zaplecza technicznego przeniesionych do przedsiębiorstwa Trenitalia w 2009 r. zostało wykorzystanych w następujący sposób:
- przez oddział ds. długodystansowych przewozów osób (4 obiekty o łącznej powierzchni 0,8 mln m<sup>2</sup>);
  - przez oddział ds. regionalnych przewozów osób (5 obiektów o łącznej powierzchni 0,5 mln m<sup>2</sup>).
- (52) Pozostałe 2 punkty zaplecza technicznego, o łącznej powierzchni 0,3 mln m<sup>2</sup>, wykorzystano do zapewnienia pierwszego poziomu utrzymania taboru kolejowego oddziału ds. transportu towarowego.
- (53) Kompleksy z 11 punktami zaplecza technicznego przeniesionymi w 2009 r. obejmują również tory dojazdowe i postojowe związane z tymi punktami zaplecza technicznego w celu zachowania taboru kolejowego przed rozpoczęciem okresu utrzymania i po jego zakończeniu. Niektóre z tych punktów zaplecza technicznego obejmują obszary techniczne przeznaczone do wykonywania konkretnych prac bezpośrednio związanych z utrzymaniem pierwszego poziomu, takie jak platformy lub tunele do mycia pociągów, miejsca do opróżniania toalet chemicznych i kanały rewizyjne dla taboru kolejowego. Zdaniem FS przedsiębiorstwo Trenitalia dokonało znacznych inwestycji w te obiekty już przed przeniesieniem aktywów, w latach 2003–2008, w celu poprawy wydajności prac związanych z utrzymaniem <sup>(45)</sup>.
- (54) Do 20 obszarów pomocniczych, które wyszczególniono w tabeli 6, należą:
- różne rodzaje obszarów przylegających do punktów zaplecza technicznego, wykorzystywanych już przez przedsiębiorstwo Trenitalia, głównie na potrzeby oddziału ds. długodystansowych przewozów osób (5 obiektów o łącznej powierzchni 0,26 mln m<sup>2</sup>) oraz oddziału ds. regionalnych przewozów osób (13 obiektów o łącznej powierzchni 0,35 mln m<sup>2</sup>);

<sup>(45)</sup> W szczególności zmodernizowano lokomotywownię, aby mogły one obsługiwać przydzielone typy taboru kolejowego.

- b) pozostałe kompleksy to 2 małe obszary (o powierzchni 22 500 m<sup>2</sup> i 14 000 m<sup>2</sup>) przyległe do obiektów wykorzystywanych odpowiednio przez dział techniczny ds. utrzymania drugiego poziomu wagonów pasażerskich i przez oddział ds. transportu towarowego.

Tabela 6

## Opis obszarów pomocniczych przeniesionych do przedsiębiorstwa Trenitalia

	Grupa aktywów	Obszar przeniesiony w 2009 r. (m <sup>2</sup> )	Oddział przedsiębiorstwa Trenitalia korzystający z obszaru
1)	Fabriano	19 100	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
2)	Ancona	70 070	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
3)	Sulmona	16 090	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
4)	Lecce Surbo	39 815	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
5)	Bologna Ravone	14 000	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
6)	Pisa S. Ermete	8 100	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
7)	Siena	4 140	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
8)	Milano Martesana	46 000	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
9)	Voghera	22 500	Dział techniczny
10)	Milano Fiorenza	50 000	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
11)	Napoli Centrale	45 300	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
12)	Catania	50 065	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
13)	Roma S. Lorenzo	53 500	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
14)	Roma Smistamento	49 000	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
15)	Torino Porta Nuova	10 992	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
16)	Novara	8 500	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
17)	Mestre	109 400	Oddział ds. długodystansowych przewozów osób
18)	Trento	2 300	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
19)	Bolzano	9 600	Oddział ds. regionalnych przewozów osób
20)	Torino Orbassano	14 285	Kolejowe przewozy towarowe
<b>RAZEM</b>		<b>642 757</b>	

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie w uwagach z dnia 24 lipca 2014 r.

### 3.3. Opis aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa FS Logistica

- (55) Jak wskazano w motywach 18 i 28, spółka holdingowa FS postanowiła w 2007 r. przenieść kapitał zakładowy i odpowiadające mu aktywa w sektorze logistyki (w zakresie, w jakim należały one do RFI, lecz wykorzystywane w sektorze logistycznym) do specjalnego przedsiębiorstwa (FS Logistica). Tabela 7 zawiera wykaz aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa FS Logistica w dniu 21 grudnia 2007 r., tabela 8 zawiera wykaz aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa FS Logistica w dniu 30 grudnia 2008 r., a tabela 9 zawiera wykaz aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa FS Logistica w dniu 6 lipca 2011 r.

Tabela 7

#### Wykaz aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa FS Logistica w dniu 21 grudnia 2007 r.

	Terminale towarowe	Magazyny	Biura	Obszary pomocnicze	Obszary połączone	Udziały
1	Alessandria Smistamento	X	X	X	X	
2	Bari Ferruccio / Bari Lamasinata (*)	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	

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie w uwagach z dnia 24 lipca 2014 r.

(\*) Brak obszarów połączonych w terminalu Bari Lamasinata.

Tabela 8

#### Wykaz aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa FS Logistica w dniu 30 grudnia 2008 r.

	Terminale towarowe	Magazyny	Biura	Obszary pomocnicze	Obszary połączone	Udziały
1	Alessandria Smistamento	X	X	X	X	
2	Bari	X	X	X	X	

	Terminale towarowe	Magazyny	Biura	Obszary pomocnicze	Obszary połączone	Udziały
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				

	Terminale towarowe	Magazyny	Biura	Obszary pomocnicze	Obszary połączone	Udziały
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

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie w uwagach z dnia 24 lipca 2014 r.

Tabela 9

**Wykaz aktywów przeniesionych do przedsiębiorstwa FS Logistica w dniu 6 lipca 2011 r.**

	Terminale towarowe	Magazyny	Biura	Obszary pomocnicze	Obszary połączone	Udziały
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		

Źródło: Informacje przedstawione przez władze włoskie w uwagach z dnia 24 lipca 2014 r.

- (56) W momencie przeniesienia przedsiębiorstwo FS Logistica posiadało infrastrukturę logistyczną rozproszoną na terytorium Włoch i działało za pośrednictwem trzech różnych jednostek organizacyjnych: „Zarządzanie nieruchomościami i ich rozwój”; „Transport multimodalny i logistyka”; „Omnia express: transport i przeprowadzki”.
- (57) W momencie dokonywania przeniesienia misją korporacyjną przedsiębiorstwa FS Logistica było projektowanie, wdrażanie, uruchamianie, nabywanie, sprzedaż, utrzymanie struktur logistycznych, takich jak ośrodki intermodalne, platformy logistyczne, centra dystrybucji, terminale oraz obiekty do obsługi i przechowywania jednostek transportu towarowego intermodalnego, a także zarządzanie tymi strukturami. Przedsiębiorstwo FS Logistica świadczyło zintegrowane usługi logistyczne (przechowywanie; obsługa zamówień i zarządzanie zamówieniami – od zakładów produkcyjnych lub magazynów po miejsca wysyłki i dostawy). Przedsiębiorstwo to zarządzało również nieruchomościami o charakterze logistycznym lub przemysłowym oraz ulepszało je i rozwijało. Jak wskazano w motywie 28, w 2017 r. nazwę przedsiębiorstwa FS Logistica zmieniono na Mercitalia Logistics.

#### 4. PODSTAWY WSZCZĘCIA FORMALNEGO POSTĘPOWANIA WYJAŚNIAJĄCEGO

##### 4.1. Istnienie pomocy państwa

###### 4.1.1. Zasoby państwowe

- (58) W decyzji o wszczęciu postępowania (motyw 70) Komisja przyjęła wstępne stanowisko, że przeniesienia aktywów, o których mowa w tabeli 4, stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Komisja wstępnie uznała, że środki będące przedmiotem postępowania dotyczą zasobów państwowych i można je przypisać państwu. Na poparcie tego Komisja zauważyła, że aktywa przeniesiono z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica oraz że te trzy przedsiębiorstwa są w całości spółkami zależnymi przedsiębiorstwa FS, którego kapitał zakładowy w całości należy do państwa włoskiego. Komisja uznała również, że jako 100 % akcjonariusz przedsiębiorstwa FS to państwo włoskie powołuje członków zarządu i w związku z tym w chwili dokonywania przedmiotowych transakcji miało decydujący wpływ na zarządzanie RFI, spółką zależną w całości należącą do FS.

###### 4.1.2. Korzyść gospodarcza

- (59) Jeżeli chodzi o istnienie korzyści gospodarczej, Komisja wyraziła wątpliwości co do tego, czy środki będące przedmiotem postępowania wprowadzono po cenie rynkowej, ponieważ władze włoskie nie przedstawiły żadnych wycen *ex ante* ceny rynkowej przeniesionych aktywów, co wskazywałoby na to, że w momencie wprowadzania środków będących przedmiotem postępowania przedsiębiorstwo RFI działało jak podmiot rynkowy<sup>(46)</sup>. Komisja wyraziła również wątpliwość, czy przedmiotowe transakcje stanowiły realokację aktywów w ramach tej samej grupy przedsiębiorstw, która nie podlega zasadom pomocy państwa. Komisja zauważyła, że wynikający z dyrektywy 91/440/EWG obowiązek prowadzenia odrębnej rachunkowości w odniesieniu do działalności transportowej i zarządzania infrastrukturą w sektorze kolejowym jest uzasadniony faktem, że operacje transportowe wykonywane są na konkurencyjnym rynku. W związku z tym Komisja uznała, że realokacja aktywów między przedsiębiorstwami w ramach tej samej grupy przedsiębiorstw przez zarządcę infrastruktury na rzecz przewoźnika kolejowego bez wynagrodzenia mogłaby przynieść temu ostatniemu korzyść gospodarczą dzięki poprawie jego pozycji konkurencyjnej w porównaniu z pozycją jego konkurentów na rynku<sup>(47)</sup>.
- (60) Dokładniej rzecz ujmując, Komisja wstępnie uznała, że wartość aktywów przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica znacznie wzrosła, przy czym przedsiębiorstwa te nie musiały płacić za te aktywa. Ponadto przeniesiona infrastruktura, która mogła zostać sprzedana jako była własność zarządcy infrastruktury innym przedsiębiorstwom kolejowym, mogła być wykorzystywana wyłącznie przez przedsiębiorstwa Trenitalia i FS Logistica. Komisja podkreśliła, że ten warunkowy dostęp do infrastruktury mógł mieć szczególne znaczenie w odniesieniu do punktów zaplecza technicznego, których dostęp i koszt stanowią istotny czynnik wpływający na konkurencję na rynku usług kolejowego transportu towarowego.
- (61) W związku z powyższym Komisja wstępnie uznała, że środki będące przedmiotem postępowania przyniosły korzyść gospodarczą przedsiębiorstwom Trenitalia i FS Logistica.

<sup>(46)</sup> Motyw 61 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(47)</sup> Motyw 62 decyzji o wszczęciu postępowania.

#### 4.1.3. *Selektywność*

- (62) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja wstępnie uznała, że środki będące przedmiotem postępowania miały charakter selektywny, ponieważ zdaje się, że skorzystały z nich wyłącznie przedsiębiorstwa Trenitalia i FS Logistica.

#### 4.1.4. *Zakłócenie konkurencji oraz wpływ na wymianę handlową*

- (63) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja zauważyła, że usługi kolejowego transportu towarowego zliberalizowano we Włoszech od 2003 r. Odrzuciła ona również twierdzenia Włoch, zgodnie z którymi środki będące przedmiotem postępowania należy uznać za część pierwotnej reorganizacji grupy FS w latach 2000–2001, która miała miejsce przed otwarciem tego rynku, oraz że realokacja aktywów, której dokonano w 2009 r., obejmowała warsztaty związane głównie z utrzymaniem taboru kolejowego przeznaczonego do przewozu osób, który to sektor zliberalizowano na poziomie Unii dopiero od dnia 1 stycznia 2010 r.
- (64) Komisja zauważyła, że władze włoskie nie przedstawiły żadnych dowodów wskazujących na to, że w czasie pierwotnej reorganizacji w latach 2000–2001 podjęto już decyzję w sprawie aktywów przeniesionych w latach 2007–2011 oraz że wydaje się, iż środki będące przedmiotem postępowania wdrożono w następstwie dyrektywy z 2009 r.<sup>(48)</sup> W odniesieniu do twierdzenia Włoch, że warsztaty utrzymaniowe dotyczyły taboru pasażerskiego Komisja zauważyła, że Włochy nie wykazały, iż aktywa te przeznaczono na przewóz osób oraz że w każdym razie Włochy nadal dokonywały przeniesienia aktywów po liberalizacji rynku przewozów pasażerskich, ponieważ decyzję o ostatecznym przeniesieniu podjęto w 2010 r. i dokonano go w 2011 r.<sup>(49)</sup>
- (65) Komisja przyjęła zatem wstępne stanowisko, że środki będące przedmiotem postępowania wprowadzono, gdy włoski rynek kolejowego transportu towarowego był otwarty na konkurencję, w związku z czym środki te mogły zakłócić konkurencję na tym rynku. Ponadto z uwagi na fakt, że główni uczestnicy włoskiego rynku kolejowego transportu towarowego działali również na poziomie międzynarodowym w momencie przeniesienia, Komisja wstępnie stwierdziła, że środki te miały wpływ na handel wewnątrzunijny<sup>(50)</sup>.

#### 4.1.5. *Wniosek pośredni*

- (66) W związku z tym Komisja wstępnie uznała, że środki będące przedmiotem postępowania wprowadzone na rzecz przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica stanowią pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

### 4.2. **Zgodność pomocy z rynkiem wewnętrznym**

- (67) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja początkowo uznała, że żadna z podstaw do uznania zgodności z rynkiem wewnętrznym przewidzianych w art. 93, art. 106 ust. 2, art. 107 ust. 2 lub art. 107 ust. 3 TFUE nie ma zastosowania w niniejszej sprawie.
- (68) W związku z tym Komisja wyraziła wątpliwości co do zgodności środków będących przedmiotem postępowania z rynkiem wewnętrznym i zwróciła się do Włoch o przedstawienie uwag na temat ewentualnych podstaw do uznania zgodności.

## 5. UWAGI WŁOCH

- (69) Włochy przedstawiają dwa główne argumenty:
- Włochy przestrzegały unijnych przepisów sektorowych mających zastosowanie do przedsiębiorstw zintegrowanych pionowo, w szczególności w momencie dokonywania przeniesienia aktywów;
  - opisane w tabeli 4 środki będące przedmiotem postępowania są zgodne z testem prywatnego inwestora i nie stanowią pomocy państwa.

<sup>(48)</sup> Motyw 67 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(49)</sup> Motyw 68 decyzji o wszczęciu postępowania.

<sup>(50)</sup> Motyw 69 decyzji o wszczęciu postępowania.

### 5.1. Zgodność przeniesienia aktywów z unijnymi przepisami sektorowymi

- (70) W odniesieniu do pierwszego argumentu Włochy twierdzą, że ani w dyrektywie 91/440/EWG, ze zmianami, ani dyrektywie 2012/34/UE nie nałożono na przedsiębiorstwa obowiązku oddzielenia transportu kolejowego od zarządzania infrastrukturą. Włochy powołują się na dwa wyroki Trybunału Sprawiedliwości (sprawa C-556/10<sup>(51)</sup> i sprawa C-369/11<sup>(52)</sup>) i zauważają, że – jak już twierdziły w toku postępowania w sprawie C-556/10 – „przewidziany przez prawodawcę Unii obowiązek rozdziału funkcji transportu kolejowego od funkcji zarządzania infrastrukturą ma charakter księgowy”<sup>(53)</sup>. W związku z tym Włochy uważają, że prawo Unii nie zawiera wymogu oddzielenia przez państwa członkowskie działalności związanej z zarządzaniem infrastrukturą od działalności transportowej prowadzonej przez przedsiębiorstwa kolejowe. Włochy utrzymują również, że prawo Unii nie uniemożliwia przedsiębiorstwom kolejowym ani innym osobom (innym niż zarządca infrastruktury) posiadania aktywów, które można określić jako „infrastrukturę kolejową”, zgodnie z art. 3 dyrektywy 91/440/EWG.
- (71) Zdaniem Włoch podejście to jest zgodne z zasadami określonymi w przepisach Unii dotyczących transportu kolejowego, a mianowicie z zasadą dotyczącą zarządzania i niezależności organizacyjnej grup kolejowych, zgodnie z zasadami handlowymi i rynkowymi (w szczególności z art. 4 i 5 dyrektywy 91/440/EWG). Ponadto w dyrektywie 2012/34/UE uznaje się swobodę zintegrowanych grup w zakresie organizowania się w grupy spółek lub oddziałów, w zależności od przypadku (zob. art. 7 ust. 1 dyrektywy 2012/34/UE)<sup>(54)</sup>.
- (72) Na podstawie tych rozważań Włochy twierdzą, że prawo Unii zapewnia przedsiębiorstwom kolejowym pełną swobodę w zakresie alokacji zasobów i aktywów między podmiotami prawnymi tworzącymi daną grupę. Swoboda ta obejmuje możliwość samodzielnego organizowania różnych rodzajów działalności w kilku działach w ramach jednego przedsiębiorstwa albo w kilku przedsiębiorstwach w ramach jednej grupy. Swoboda ta obejmuje możliwość zmiany wewnętrznej organizacji przedsiębiorstw poprzez realokację, w stosownych przypadkach, ich działalności i aktywów pomiędzy oddziałami lub przedsiębiorstwami.
- (73) Włochy argumentowały również, że zgodnie z obowiązującymi przepisami unijnymi przedsiębiorstwo kolejowe może być beneficjentem szeregu aktywów dostarczonych przez inne przedsiębiorstwa należące do tej samej grupy i potencjalnie stać się właścicielem takich aktywów, niezależnie od tego, czy początkowo przydzielono je innemu przedsiębiorstwu należącemu do grupy. Ponadto Włochy podkreślają *a fortiori*, że przedmiotowa swoboda uznania ma również zastosowanie, zgodnie z przepisami unijnymi, w przypadku gdy aktywów przenoszonych w ramach grupy nie można sklasyfikować jako „infrastrukturę”.
- (74) W związku z tym Włochy uważają, że środki będące przedmiotem postępowania, o których mowa w decyzji o wszczęciu postępowania, stanowią działania restrukturyzacyjne w ramach grupy FS, które są w pełni uzasadnione i zgodne z szerokim zakresem swobody uznania przyznanej grupom kolejowym na mocy prawa Unii w zakresie organizacji ich struktury i działalności w sposób, jaki uznają za stosowny.
- (75) Włochy twierdzą, że w niniejszej sprawie odpowiednie działania w zakresie reorganizacji rozpoczęły się na początku pierwszej dekady XXI wieku, lecz zostały opóźnione z powodu szeregu przeszkód (zob. motyw 17). Ponadto Włochy odwołują się do argumentów przedstawionych przez FS (zob. sekcja 6.1.1), twierdząc, że odnośne działania są zgodne z „podejściem gospodarczym i przemysłowym”. Zdaniem FS i Włoch działania te miały na celu optymalizację podziału zasobów grupy w odniesieniu do poszczególnych obszarów działalności.

### 5.2. Brak pomocy państwa w zakresie przeniesienia aktywów

- (76) W odniesieniu do przeniesienia aktywów będących przedmiotem postępowania Włochy twierdzą, że nie zostały spełnione łączne warunki określone w art. 107 ust. 1 TFUE, aby dany środek mógł stanowić pomoc państwa.

<sup>(51)</sup> Wyrok z dnia 28 lutego 2013 r., Komisja/Niemcy, sprawa C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116.

<sup>(52)</sup> Wyrok z dnia 3 października 2013 r., Komisja/Włochy, sprawa C-369/11, ECLI:EU:C:2013:636.

<sup>(53)</sup> Wyrok z dnia 28 lutego 2013 r., Komisja/Niemcy, sprawa C-556/10, ECLI:EU:C:2013:116, pkt 49.

<sup>(54)</sup> Według Włoch podlegałoby to oczywiście wymogowi niezależności „podstawowych funkcji”, o którym mowa w art. 7 dyrektywy 2012/34/UE.

### 5.2.1. *Możliwość przypisania pomocy państwu*

- (77) Jeżeli chodzi o możliwość przypisania pomocy państwu włoskiemu, Włochy wskazują, że przedsiębiorstwo FS jest niezależne pod względem zarządzania od swojego akcjonariusza publicznego (MEF) i że przyjęło środki będące przedmiotem postępowania bez jakiegokolwiek ingerencji publicznej lub zaangażowania publicznego, z zachowaniem pełnej autonomii handlowej i zgodnie z logiką czysto biznesową. Włochy powołują się na orzecznictwo w sprawie Stardust Marine<sup>(55)</sup>.
- (78) W świetle okoliczności sprawy Włochy uważają, że przedsiębiorstwa należące do grupy FS uczestniczące w przeniesieniu aktywów działały niezależnie od akcjonariusza publicznego (MEF). Włochy twierdzą w szczególności, że w dyrektywie z 2009 r. nie kwestionuje się braku możliwości przypisania pomocy państwu włoskiemu: dyrektywa z 2009 r. jest rzekomo „przepisem prawnym o zasięgu ogólnym, mającym cel polityczny, przyjętym zgodnie z ustawą nr 400/1988, i jako taka wyraża jedynie wolę polityczną, lecz nie wywołuje bezpośrednich skutków”<sup>(56)</sup>. Zdaniem władz włoskich niewiążący charakter dyrektywy z 2009 r. potwierdza fakt, że ani przedsiębiorstwo FS, ani przedsiębiorstwo RFI nigdy nie wdrożyło art. 1 tej dyrektywy, w którym przewidziano przeniesienie niektórych terminali i obiektów infrastruktury transportu towarowego do przedsiębiorstwa Trenitalia.

### 5.2.2. *Zasoby państwowe*

- (79) Włochy twierdzą, że środki będące przedmiotem postępowania nie miały bezpośredniego ani pośredniego wpływu na środki w budżecie państwa, nad którymi państwo sprawowało faktyczną kontrolę. Włochy dodają, że:
- a) przedmiotowe działania są wspólnymi działaniami w zakresie podziału przedsiębiorstw mającymi miejsce w ramach grupy FS: w związku z tym decyzja o ich wprowadzeniu, ich wdrożenie oraz wywołane przez nie skutki prawne i gospodarcze miały miejsce wyłącznie w ramach grupy FS;
  - b) działania te jako takie polegały na realokacji aktywów i akcji, które były już częścią grupy FS i w związku z tym nie miały żadnego wpływu na jej ogólną strukturę, która pozostała niezmienną po zakończeniu tych działań.

### 5.2.3. *Korzyść gospodarcza*

#### 5.2.3.1. *Kwestie ogólne*

- (80) Zdaniem Włoch w decyzji o wszczęciu postępowania błędnie utożsamiono przedmiotowe działania z bezpłatnym zakupem. Charakter prawny i gospodarczy przeniesienia aktywów będącego przedmiotem postępowania jest całkowicie odmienny. Według Włoch są to działania w zakresie podziału w ramach grupy FS, tj. działania restrukturyzacyjne, które są powszechne w grupach publicznych i prywatnych i podlegają unijnemu i krajowemu prawu spółek. Odnosząc się w szczególności do podziału, Włochy podkreślają, że tego rodzaju działania są regulowane na poziomie Unii dyrektywą Rady 82/891/EWG<sup>(57)</sup>. Jak przewidziano w tej dyrektywie (zob. art. 2)<sup>(58)</sup>, „podział” obejmuje przeniesienie akcji przedsiębiorstwa, które otrzymuje aktywa (w wyniku działania), do akcjonariuszy przedsiębiorstwa, które traci aktywa (w ramach tego działania). Zdaniem Włoch w podobnych przypadkach przeniesienie aktywów nigdy nie następuje w zamian za zapłatę ceny, lecz poprzez przyznanie akcji współnikowi

<sup>(55)</sup> Wyrok z dnia 15 maja 2002 r., Francja/Komisja, C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294.

<sup>(56)</sup> Wyrok rady stanu z dnia 6 kwietnia 2011 r. wydany w orzeczeniu RG nr 4639/2009 w przedmiocie skargi nadzwyczajnej wniesionej w związku z dyrektywą z 2009 r. przez różne przedsiębiorstwa kolejowe wykonujące przewozy towarowe.

<sup>(57)</sup> Szósta dyrektywa Rady 82/891/EWG z dnia 17 grudnia 1982 r. wydana na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g) Traktatu dotycząca podziału spółek akcyjnych (Dz.U. L 378 z 31.12.1982, s. 47).

<sup>(58)</sup> Zdaniem Włoch dyrektywa 82/891/EWG reguluje kwestie dotyczące prawa spółek. Odnosząc się do włoskiego systemu prawnego, Włochy wskazują, że zgodnie z przepisami kodeksu cywilnego, w przypadku gdy jedna i ta sama spółka dominująca jest właścicielem spółki dzielonej i spółki, do której przenoszone są aktywa, podziału można dokonać w drodze procedury uproszczonej określonej w przepisach art. 2506-ter i art. 2505 kodeksu cywilnego. W takim przypadku nie mają zastosowania przepisy art. 2501-ter akapit pierwszy pkt 3 (stosunek wymiany akcji i ewentualna płatność pieniężna), pkt 4 (procedury przyznania akcji) i pkt 5 (termin rozpoczęcia udziału w zyskach związanych z przyznanymi akcjami), ani przepisy art. 2501-quinquies (sprawozdanie organu administracyjnego) lub 2501-sexies (opinie biegłych) kodeksu cywilnego. Podsumowując, zdaniem Włoch procedury zastosowane do przeniesienia przedmiotowych aktywów nie obejmują jakiegokolwiek wyceny przeniesionych aktywów, ponieważ pozostały one własnością grupy (stały się jedynie własnością innego przedsiębiorstwa w ramach grupy na podstawie wartości księgowej), natomiast nowo wyemitowane akcje przyznano spółce dominującej zgodnie ze wzrostem wartości aktywów spółki zależnej będącej beneficjentem.

(a zatem nie jest to przeniesienie aktywów w zamian za cenę, lecz w zamian za akcje). Z uwagi na fakt, że działanie to stanowi jedynie przeprowadzenie wewnętrznej restrukturyzacji, jest ona neutralne dla całej grupy FS. Zwykle przeniesienie (niektórych) aktywów z jednej lokalizacji do innej odbywa się w ramach tej samej grupy<sup>(59)</sup>.

- (81) Zdaniem Włoch przeniesienia aktywów będące przedmiotem przeglądu są zatem identyczne pod względem gospodarczym z realokacją między wewnętrznymi działami jednego przedsiębiorstwa, nie wiążą się z nowym zastrzykiem kapitałowym na rzecz grupy FS i ograniczają się do zwykłej restrukturyzacji wewnętrznej: jako takie nie przynoszą one korzyści, a zatem nie stanowią pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE. Włochy twierdzą, że ocena ta znajduje potwierdzenie w praktyce orzeczniczej Komisji, w szczególności w sprawach Banque Postale<sup>(60)</sup> i Chronopost<sup>(61)</sup>, co potwierdził Trybunał Sprawiedliwości<sup>(62)</sup>.
- (82) Włochy uzupełniły swoje wstępne uwagi, przedstawiając trzy badania przeprowadzone przez niezależnych ekspertów, wykazujące, że przeniesienia aktywów są zgodne z warunkami rynkowymi i jako takie nie przynoszą żadnej korzyści gospodarczej przedsiębiorstwom będącym beneficjentami, a mianowicie FS Logistica i Trenitalia. W sekcji 5.2.3.2 przedstawione zostaną te trzy badania.

#### 5.2.3.2. Badania niezależnych ekspertów przedstawione przez Włochy

- 1) Badanie PwC z kwietnia 2019 r. dotyczące przeniesienia aktywów do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica
- (83) W badaniu PricewaterhouseCoopers („PwC”) z kwietnia 2019 r.<sup>(63)</sup> oszacowano rentowność przeniesienia aktywów, obliczając, a następnie porównując wartość trzech przedsiębiorstw uczestniczących w transakcji (Trenitalia i FS Logistica, beneficjentów oraz RFI, pierwotnego właściciela), w dwóch scenariuszach: (i) scenariuszu faktycznym (uwzględniającym przeniesienie aktywów) oraz (ii) scenariuszu kontrfaktycznym (nieuwzględniającym przeniesienia aktywów). Wyniki wskazują, że wartość przedsiębiorstwa beneficjentów, tj. Trenitalia i FS Logistica, jest wyższa w pierwszym scenariuszu niż w drugim, podczas gdy w przypadku pierwotnego właściciela, tj. RFI, sytuacja jest odwrotna.
- (84) Wartość przedsiębiorstwa jest sumą wartości rynkowej kapitału własnego i długu i jako taka stanowi wartość całego przedsiębiorstwa, tj. zarówno z perspektywy posiadaczy wierzytelności, jak i akcjonariuszy. W badaniu oszacowano wartość przedsiębiorstwa za pomocą metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, która polega na obliczeniu wartości bieżącej oczekiwanych „wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa”<sup>(64)</sup>.
- (85) W odniesieniu do każdego scenariusza i każdego przedsiębiorstwa uczestniczącego w przeniesieniu aktywów w badaniu PwC z kwietnia 2019 r. wykorzystano prognozy dotyczące wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa do 2017 r., dodając wartość końcową w celu uwzględnienia okresu po 2017 r. Wartość końcowa, która stanowi wartość każdego przedsiębiorstwa uczestniczącego w przeniesieniu aktywów po 2017 r., jest wynikiem zastosowania wzoru Gordona do obliczania stopy wzrostu<sup>(65)</sup>. Wzór Gordona do obliczania stopy wzrostu zakłada nieograniczoną stopę wzrostu znormalizowanych wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa. Normalizacja polega na ustaleniu nakładów inwestycyjnych równych amortyzacji, zmian

<sup>(59)</sup> W tym względzie Włochy zwracają uwagę, że niektóre przeniesienia dotyczyły również aktywów retrocedowanych na rzecz RFI przez inne przedsiębiorstwa należące do FS, a mianowicie przeniesienia części terminali Torino Orbassano i Maddaloni Marcanise, które do tej pory były własnością przedsiębiorstwa FS Logistica.

<sup>(60)</sup> Decyzja Komisji z dnia 21 grudnia 2005 r. w sprawie rzekomej pomocy państwa przyznanej przez Francję na utworzenie i funkcjonowanie Banque Postale, C(2005)5421 (Dz.U. C 21 z 28.1.2006, s. 4).

<sup>(61)</sup> Decyzja Komisji z dnia 1 października 1997 r. w sprawie rzekomej pomocy udzielonej przez Francję SFMI-Chronopost, C(1997) 3146 (Dz.U. L 164 z 9.6.1998, s. 37).

<sup>(62)</sup> Wyrok z dnia 1 lipca 2008 r., Chronopost/Ufex i in., sprawy połączone C-341/06 P i C-342/06 P, ECLI:EU:C:2008:375.

<sup>(63)</sup> PricewaterhouseCoopers jest renomowanym przedsiębiorstwem doradztwa gospodarczego.

<sup>(64)</sup> Wolne przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa stanowią sumę przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej i inwestycyjnej. Nie obejmują one przepływów pieniężnych z tytułu finansowania, tj. kosztów stóp procentowych, dywidend, wpływów i wypływów długu. W związku z tym wolne przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa są miarą zysków osiągniętych przez całe przedsiębiorstwo, a mianowicie zarówno przez posiadaczy wierzytelności, jak i akcjonariuszy.

<sup>(65)</sup> Wzór Gordona do obliczania stopy wzrostu stosuje się do ustalenia wartości określonego składnika aktywów, przy założeniu, że aktywa przynoszą określony zysk, który stale rośnie przy stałym oprocentowaniu.

Wzór Gordona do obliczania stopy wzrostu to równanie  $TV = NCF \times \frac{g}{WACC - g}$ , gdzie TV to wartość końcowa, NCF to znormalizowane przepływy środków pieniężnych (wskazane w motywie 85), g to nieograniczona stopa wzrostu przepływów środków pieniężnych, a WACC – średni ważony koszt kapitału.

w kapitale obrotowym netto równych zeru i założeniu takiej samej marży zysku jak w ostatnim roku okresu planowania. Ponadto dla każdego scenariusza w badaniu oblicza się wartość każdego przedsiębiorstwa uczestniczącego w przeniesieniu aktywów jako sumę wartości bieżących wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa i wartości końcowej, wykorzystując średni ważony koszt kapitału<sup>(66)</sup> (WACC) specyficzny dla danego przedsiębiorstwa jako stopę dyskontową.

- (86) Różnica w przepływach środków pieniężnych w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie i nieuwzględniającym przeniesienia stanowi synergie, których grupa FS mogłaby oczekiwać w związku ze środkami będącymi przedmiotem postępowania. Jeżeli chodzi o przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia, przeniesienia te pozbawiają RFI zysku równego cenie dzierżawy aktywów, które przedsiębiorstwo to oddało w leasing przedsiębiorstwu Trenitalia, po odliczeniu związanych z tym kosztów, tj. podatków od nieruchomości i amortyzacji. Po przeniesieniu utracone zyski RFI przypadają przedsiębiorstwu Trenitalia. Po przeniesieniu przedsiębiorstwo Trenitalia korzysta również ze zwrotu z inwestycji mających na celu ulepszenie aktywów, które nie zostałyby podjęte, gdyby przedsiębiorstwo RFI pozostało właścicielem tych aktywów (zob. np. motywy 98 i 99). Inwestycje te mają na celu racjonalizację procesu utrzymania taboru kolejowego przedsiębiorstwa Trenitalia i obejmują m.in. modyfikacje strukturalne warsztatów utrzymaniowych, zmiany ich układu, koszty automatyzacji i dostosowania do nowych rodzajów taboru. W badaniu stwierdzono, że przeniesienie aktywów umożliwiłoby przedsiębiorstwu Trenitalia dokonanie inwestycji na kwotę o 205 mln EUR wyższą niż w scenariuszu, w którym założono że przedsiębiorstwo RFI jest właścicielem aktywów. Te dodatkowe inwestycje, w latach 2010–2017<sup>(67)</sup>, przyniosłyby łącznie oszczędności kosztów utrzymania w wysokości 382,55 mln EUR w porównaniu ze scenariuszem, w którym założono że przedsiębiorstwo RFI jest właścicielem aktywów. W związku z tym na poziomie FS synergia wynikająca z przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia jest zwrot z inwestycji mających na celu ulepszenie aktywów.
- (87) Jeżeli chodzi o przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica, przeniesienia te pozbawiają RFI zysku równego cenie dzierżawy aktywów, które przedsiębiorstwo to oddało w leasing przedsiębiorstwu FS Logistica, po odliczeniu związanych z tym kosztów, tj. podatków od nieruchomości i amortyzacji. Jednocześnie przeniesienia te przynoszą przedsiębiorstwu FS Logistica korzyści, które wynikają z inwestycji mających na celu ulepszenie aktywów i zwiększenie przychodów z dzierżawy tych aktywów na rynku. Jeżeli chodzi o inwestycje, mają one na celu zwiększenie powierzchni dostępnej do celów dzierżawy na rynku (np. wyjątkowe działania w zakresie utrzymania istniejących aktywów, budowa nowych magazynów, spółki joint venture do celów budowy nowych terminali) i w latach 2010–2017 wyniosły one 38,2 mln EUR. Ogólnie rzecz biorąc, z badania wynika, że korzyści, jakie odniosło przedsiębiorstwo FS Logistica z naddatkiem rekompensują straty poniesione przez RFI, ponieważ przedsiębiorstwo to jest w stanie uzyskać większą wartość z przeniesionych aktywów, będąc przedsiębiorstwem specjalizującym się w działalności logistycznej.
- (88) Badanie wykazało, że w scenariuszu uwzględniającym przeniesienia aktywów na rzecz przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica szacowana wartość przedsiębiorstwa wynosi 4 639 mln EUR w przypadku przedsiębiorstwa Trenitalia, 82 mln EUR w przypadku przedsiębiorstwa FS Logistica i 2 206 mln EUR w przypadku RFI. W scenariuszu alternatywnym (nieuwzględniającym przeniesienia aktywów) badanie wykazało, że wartość przedsiębiorstwa wynosi 4 315 mln EUR w przypadku przedsiębiorstwa Trenitalia, 56 mln EUR w przypadku przedsiębiorstwa FS Logistica i 2 234 mln EUR w przypadku RFI. W ujęciu łącznym, skutki przeniesienia aktywów obejmują wzrost wartości przedsiębiorstwa Trenitalia o 325 mln EUR i przedsiębiorstwa FS Logistica o 26 mln EUR, a także obniżenie wartości przedsiębiorstwa RFI o 28,3 mln EUR. Z badania wynika również, że z kwoty całkowitego obniżenia wartości przedsiębiorstwa RFI (28,3 mln EUR) 16,4 mln EUR można przypisać przeniesieniu aktywów do przedsiębiorstwa Trenitalia, a resztę przeniesieniom aktywów do przedsiębiorstwa FS Logistica<sup>(68)</sup>.
- (89) Ogólnie rzecz biorąc, w badaniu PwC z kwietnia 2019 r. stwierdzono, że w następstwie synergii wynikających z przeniesienia aktywów wzrost wartości przedsiębiorstwa dla beneficjentów (325 mln EUR w przypadku przedsiębiorstwa Trenitalia i 26 mln EUR w przypadku przedsiębiorstwa FS Logistica) przewyższa stratę przedsiębiorstwa RFI (28,3 mln EUR). Wynika z tego, że na poziomie grupy FS środki będące przedmiotem postępowania zwiększyły wartość przedsiębiorstwa o 322,7 mln EUR.

<sup>(66)</sup> WACC określa się jako średni ważony kosztu kapitału własnego i kosztu zadłużenia po opodatkowaniu, z wagami równymi strukturze kapitałowej przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu.

<sup>(67)</sup> Zarówno inwestycje, jak i oszczędności kosztów są kwotami zsumowanymi w latach 2010–2017, bez dyskontowania.

<sup>(68)</sup> Innymi słowy, w badaniu PwC z kwietnia 2019 r. oszacowano, że wartość przedsiębiorstwa RFI wyniosłaby 2 222,1 mln EUR w scenariuszu, w którym przeniesienie aktywów nastąpi wyłącznie na rzecz przedsiębiorstwa FS Logistica, podczas gdy wartość przedsiębiorstwa RFI w scenariuszu zakładającym przeniesienie aktywów jedynie na rzecz przedsiębiorstwa Trenitalia wyniosłaby 2 217,6 mln EUR.

## 2) Badanie PwC z grudnia 2019 r. dotyczące przeniesienia aktywów do przedsiębiorstwa Trenitalia

- (90) Badanie PwC z grudnia 2019 r. stanowi dalszą ocenę rentowności przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia. Podobnie jak w badaniu PwC z kwietnia 2019 r., w badaniu PwC z grudnia 2019 r. porównano rentowność przedsiębiorstw RFI i Trenitalia w scenariuszach uwzględniających przeniesienie aktywów i nieuwzględniających takiego przeniesienia. Główna różnica między tymi dwoma badaniami polega na tym, że w badaniu PwC z grudnia 2019 r. uwzględniono rentowność pod względem wartości kapitału własnego, a nie wartości przedsiębiorstwa. Podczas gdy wartość przedsiębiorstwa obejmuje całe przedsiębiorstwo, tj. wartość należną zarówno posiadaczom długu, jak i akcjonariuszom, wartość kapitału własnego odzwierciedla jedynie wartość przedsiębiorstwa z punktu widzenia akcjonariuszy.
- (91) W badaniu PwC z grudnia 2019 r. oszacowano wartość kapitału własnego, stosując „metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego”, która polega na zastosowaniu wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych dostępnych dla akcjonariuszy (FCFE). Te przepływy pieniężne stanowią sumę wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa, które są wykorzystywane do obliczenia wartości przedsiębiorstwa (zob. motyw 84) oraz przepływów pieniężnych z tytułu finansowania, tj. całkowitego wpływu środków pieniężnych z nowego finansowania dłużnego, po odliczeniu wypływów środków pieniężnych jako wydatków z tytułu odsetek i spłaty długu<sup>(69)</sup>. W związku z tym FCFE umożliwiają pomiar ilości środków pieniężnych dostępnych na potrzeby ewentualnej wypłaty dywidendy akcjonariuszom. Ponadto wartość kapitału własnego wynika z obliczenia wartości bieżącej wolnych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego poprzez zastosowanie kosztu kapitału własnego jako stopy dyskontowej.
- (92) Zarówno w przypadku przedsiębiorstwa RFI, jak i Trenitalia, a także w przypadku obu scenariuszy, w których uwzględniono przeniesienie aktywów i nie uwzględniono takiego przeniesienia, w badaniu PwC z grudnia 2019 r. uzyskano wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego poprzez dodanie prognozowanych przepływów pieniężnych z tytułu finansowania do wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa uwzględnionych w badaniu z kwietnia 2019 r. W badaniu PwC z grudnia 2019 r. uwzględniono również wartość końcową kapitału własnego na koniec okresu objętego biznesplanem, tj. 2018 r. Ta wartość końcowa wynika z zastosowania wzoru Gordona do obliczania stopy wzrostu, w którym zakłada się nieograniczony wzrost wolnych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego według stałej stopy, począwszy od znormalizowanego poziomu tych przepływów pieniężnych. Normalizacja wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa pokrywa się z tą obliczoną w badaniu PwC z kwietnia 2019 r. (motyw 85), podczas gdy normalizacja przepływów pieniężnych z tytułu finansowania polega na ustaleniu nieco niższej wartości wydatków finansowych niż w ostatnim roku okresu objętego biznesplanem oraz na spłacie i emisji długu równym zero. Ponadto w badaniu PwC z grudnia 2019 r. uzyskano wartość kapitału własnego przedsiębiorstw RFI i Trenitalia jako wartość bieżącą wolnych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego danego przedsiębiorstwa w każdym scenariuszu, z wykorzystaniem kosztu kapitału własnego danego przedsiębiorstwa jako stopy dyskontowej.
- (93) W badaniu PwC z grudnia 2019 r. wartość kapitału własnego przedsiębiorstw Trenitalia i RFI oszacowano odpowiednio na 1 102,3 mln EUR i 3 813,7 mln EUR w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów oraz odpowiednio na 964,2 mln EUR i 3 830,4 mln EUR w scenariuszu kontrfaktycznym. Z szacunków tych wynika, że przeniesienie aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia wygenerowało wartość dla akcjonariuszy na poziomie grupy, ponieważ umożliwiło ono utworzenie dodatkowego kapitału własnego w przedsiębiorstwie Trenitalia w kwocie 138,1 mln EUR i doprowadziło do utraty kapitału własnego RFI jedynie w kwocie 16,7 mln EUR. W związku z tym nie tylko w badaniu PwC z kwietnia 2019 r., lecz również w badaniu PwC z grudnia 2019 r. przedstawiono kolejną kwantyfikację korzyści wynikających z przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia z perspektywy grupy FS.

## 3) Badanie E.CA

- (94) Badanie E.CA przeprowadzone przez przedsiębiorstwo doradztwa gospodarczego – E.CA z czerwca 2019 r.<sup>(70)</sup> stanowi uzupełnienie dwóch wyżej wymienionych badań i zawiera ocenę wiarygodności badania PwC z kwietnia 2019 r. Ponadto wyjaśniono w nim gospodarcze uzasadnienie przeniesienia oraz poparto wybór metod wykorzystanych w badaniu PwC z kwietnia 2019 r.

<sup>(69)</sup> Przepływy pieniężne z tytułu finansowania obejmują płatności odsetek, bez podatków, spłatę długu i emisję długu.

<sup>(70)</sup> E.CA jest renomowanym przedsiębiorstwem doradztwa gospodarczego wyznaczonym przez grupę FS w celu zapewnienia specjalistycznej wiedzy technicznej w niniejszej sprawie.

- (95) Jeżeli chodzi o metodykę, w badaniu E.CA wyjaśniono, dlaczego metoda wyceny wartości przedsiębiorstwa jest odpowiednia do określenia przyrostu wydajności wynikającego z przeniesienia aktywów w porównaniu z metodą wyceny wartości kapitału własnego. Wynika to z faktu, że metoda wyceny wartości przedsiębiorstwa obejmuje przychody i koszty generowane przez przedsiębiorstwo jako całość, czyli w miejscu przyrostu wydajności. Natomiast w metodzie wyceny wartości kapitału własnego należy uwzględnić prognozy przepływów pieniężnych z tytułu finansowania, na które nie powinny mieć bezpośredniego wpływu środki mające na celu zapewnienie przyrostu wydajności prowadzące do przeniesienia aktywów. W związku z tym przedsiębiorstwo doradztwa gospodarczego E.CA uważa, że właściwsze jest zastosowanie metody wyceny wartości przedsiębiorstwa do oceny rentowności przeniesienia aktywów.
- (96) W badaniu E.CA z czerwca 2019 r. oceniono również założenia, jakie przyjęto w badaniu PwC z kwietnia 2019 r., dotyczące WACC. Podczas gdy badanie PwC z kwietnia 2019 r. opiera się na pojedynczej wartości WACC w celu oszacowania wartości przedsiębiorstwa, w badaniu E.CA z czerwca 2019 r. przeanalizowano szereg wartości WACC w odniesieniu do każdego przedsiębiorstwa uczestniczącego w przeniesieniu aktywów, zmieniając kluczowe parametry stosowane do obliczenia WACC, a mianowicie współczynnik beta, premię z tytułu ryzyka cen akcji i stopę wolną od ryzyka <sup>(71)</sup>.
- (97) Badanie E.CA z czerwca 2019 r. potwierdza wyniki badania PwC z kwietnia 2019 r. dotyczącego synergii wynikających z przeniesienia aktywów. Stwierdzono w nim, że najwyższa szacunkowa strata wartości przedsiębiorstwa RFI, uzyskana przy zastosowaniu najniższej wartości zakresu WACC RFI, wynosi 56 mln EUR, natomiast najniższe szacunkowe zyski wartości przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica, uzyskane przy założeniu najwyższej wartości zakresu WACC tych przedsiębiorstw, wynoszą odpowiednio 195 i 24 mln EUR. W ujęciu ogólnym, nawet przy zastosowaniu ostrożnych wartości WACC, tworzenie wartości na poziomie FS wygenerowałoby kwotę co najmniej 163 mln EUR <sup>(72)</sup>.
- (98) Ponadto w badaniu E.CA z czerwca 2019 r. wskazano uzasadnienie przeniesienia aktywów. Przedsiębiorstwo doradztwa gospodarczego E.CA uważa, że przeniesienie aktywów z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica doprowadziło do decentralizacji uprawnień w zakresie podejmowania decyzji dotyczących tych aktywów w ramach grupy FS. Zgodnie z teorią ekonomii <sup>(73)</sup> decentralizacja decyzji dotyczących niestrategicznych, stosunkowo małych i zwykłych inwestycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa, w przypadku których spółki zależne lub kierownicy oddziałów mogą dysponować lepszymi informacjami niż ich przełożeni, jest optymalnym rozwiązaniem. Gdyby decyzje te podejmowano na poziomie scentralizowanym, nie prowadziłyby one do uzyskania optymalnego wyniku. Wynika to z faktu, że kierownicy oddziałów nie mieliby motywacji do udostępniania posiadanych informacji, ponieważ musieliby podzielić się ze swoimi przełożonymi niektórymi korzyściami wynikającymi z tych decyzji.
- (99) W badaniu E.CA z czerwca 2019 r. stwierdzono, że ta sama teoria ekonomii ma zastosowanie do przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica. Aktywa, które przeniesiono do tych dwóch przedsiębiorstw, były wykorzystywane do zwykłych operacji, takich jak działania logistyczne i w zakresie utrzymania, które nie były częścią podstawowej działalności RFI. W związku z tym zdaniem przedsiębiorstwa doradztwa gospodarczego E.CA uzasadnione jest założenie, że przedsiębiorstwo RFI nie dysponowało takim samym poziomem informacji na temat sposobu wykorzystania tych aktywów jak przedsiębiorstwa Trenitalia i FS Logistica. Według E.CA zgodnie z teorią ekonomii (zob. motyw 98) bez przeniesienia aktywów przedsiębiorstwa Trenitalia i FS Logistica nie dokonałyby inwestycji opisanych w motywach 86 i 87 lub nie dokonałyby inwestycji na tym samym poziomie, ponieważ część korzyści przypadłaby RFI. W badaniu E.CA z czerwca 2019 r. stwierdzono również, że co do zasady grupa FS mogła ustanowić system negocjacyjny obejmujący inwestycje RFI w zamian za rekompensatę ze strony przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica, co mogłoby doprowadzić do opracowania takiej samej optymalnej strategii inwestycyjnej jak strategia wynikająca z przeniesienia aktywów. Zgodnie z badaniem E.CA można jednak racjonalnie oczekiwać, że problemy związane z zawieraniem umów, niespójnością czasową i zatorem uniemożliwią temu systemowi negocjacyjnemu osiągnięcie optymalnego wyniku inwestycyjnego, chyba że aktywa są własnością podmiotu, który odniósłby korzyści z tych inwestycji.

<sup>(71)</sup> Współczynnik beta akcji jest miarą ryzyka związanego z akcjami, wskazującą, w jakim stopniu stopa zwrotu z akcji różni się od stopy zwrotu z całego rynku akcji. Im wyższy jest współczynnik beta, tym większe ryzyko związane z akcjami. Premia z tytułu ryzyka cen akcji stanowi różnicę między stopą zwrotu z indeksu giełdowego a stopą wolną od ryzyka. Stopa wolna od ryzyka to stopa zwrotu z aktywów wolna od ryzyka niewykonania zobowiązania. Stopa wolna od ryzyka, współczynnik beta i premia z tytułu ryzyka cen akcji są niezbędne do określenia kosztu kapitału własnego.

<sup>(72)</sup> Powyższą kwotę obliczono w następujący sposób: 195 mln EUR + 24 mln EUR – 56 mln EUR.

<sup>(73)</sup> Zob. na przykład: Aghion P, Tirole J., „Formal and real authority in organizations”, *Journal of political economy*, 1.2.1997, 105(1), s. 1–29; Milton H, Raviv A., „Allocation of decision-making authority”, *Review of Finance*, 9.3.2005, s. 353–383.

(100) Na podstawie tych badań Włochy uważają, że przeniesienia aktywów były zgodne z warunkami rynkowymi.

#### 5.2.4. Zakłócenie konkurencji

(101) Włochy twierdzą, że na poziomie Unii liberalizacja rynków transportu kolejowego rozpoczęła się w 2007 r. w odniesieniu do transportu towarowego, a w 2010 r. – przewozu osób. Zasady pomocy państwa mają zastosowanie dopiero po tych terminach, a wszelkich wcześniejszych interwencji, pod warunkiem że spełniają one pozostałe warunki określone w art. 107 ust. 1 TFUE, nie można zakwalifikować jako „pomocy”, można je co najwyżej zakwalifikować jako „istniejącą pomoc”. W tym względzie Włochy zauważają, że decyzję w sprawie przeniesienia aktywów w latach 2007–2011 podjęto już w czasie restrukturyzacji grupy FS w latach 2000–2001, a zatem w czasie, gdy nie ma wątpliwości co do tego, że rynek nie był jeszcze zliberalizowany. Ponadto Włochy przypominają, że prawie wszystkie aktywa przeniesione w 2009 r. są „przeznaczone” na działalność w zakresie transportu pasażerów kolejną, która została zliberalizowana dopiero później <sup>(74)</sup>.

(102) Włochy powołują się również na wyrok w sprawie Chronopost <sup>(75)</sup>. Zdaniem Włoch w tej sprawie Trybunał Sprawiedliwości rzekomo potwierdził, że przeniesienia aktywów dzięki działalności przedsiębiorstw w ramach grupy nie zakłócają konkurencji ani nie grożą jej zakłóceniem.

## 6. UWAGI ZAINTERESOWANYCH STRON

### 6.1. FS

#### 6.1.1. Uwagi dotyczące procesów przeniesienia

(103) FS popiera stanowisko Włoch streszczone w sekcji 5.2. FS dodaje, że decyzję o przeniesieniu aktywów z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica podjęto na długo przed faktycznymi terminami przeniesienia. FS dodaje, że charakter przeniesionych aktywów nie miał zasadniczego znaczenia dla zarządzania włoską infrastrukturą kolejową ani nie był do tego niezbędny. Zdaniem FS przeniesione aktywa obejmują: warsztaty wykonujące główne naprawy, warsztaty i magazyny położone poza granicami obszaru kolejowego; działki i parkingi położone poza granicami obszaru kolejowego lub – jeżeli znajdują się w tych granicach – niepotrzebne do prowadzenia działalności kolejowej; budynki pasażerskie; budynki usługowe, inne budynki „niemające zasadniczego znaczenia” dla działalności kolejowej oraz inne budynki „niemające zasadniczego znaczenia” ze względu na ich przeznaczenie (takie jak kawiarnie i szkoły zawodowe).

(104) FS twierdzi, że przeniesienie aktywów z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica w kontekście procesu realokacji aktywów zostało opóźnione z powodu trudności prawnych i technicznych, w szczególności z przyczyn technicznych i katastralnych. Po pierwsze, chociaż aktywa znajdowały się w bazie danych przedsiębiorstwa od 1999 r., konieczne było przeprowadzenie kontroli na miejscu w celu zidentyfikowania i dokładnego określenia wielkości tych aktywów (w tym ich granic katastralnych) oraz ich wartości, przed przydzieleniem ich do różnych jednostek organizacyjnych. Aktywa te obejmowały warsztaty utrzymaniowe, wielofunkcyjne urządzenia dynamiczne, warsztaty zajmujące się zasadniczym utrzymaniem, niektóre terminale towarowe oraz inne nieruchomości.

(105) Po drugie, proces ten został również spowolniony przez zmiany regulacyjne wprowadzone w tym sektorze na poziomie Unii: w ciągu sześciu lat wydano trzy pakiety dyrektyw w sprawie kolei, przy czym każdy z nich znacząco zmienił ramy prawne, a w konsekwencji biznesplan i sposób zarządzania danymi przedsiębiorstwami.

(106) Problemy te zostały początkowo rozwiązane poprzez uproszczenie alokacji aktywów pomiędzy różne przedsiębiorstwa, w które grupa była zorganizowana. Przedsiębiorstwo RFI zachowało własność niektórych nieruchomości, które nie miały zasadniczego znaczenia dla jego misji jako zarządcy infrastruktury (zob. motyw 16 i 17). W związku z tym niektóre aktywa, o których mowa w motywie 103, mimo że były wyraźnie związane z działalnością transportową nowo utworzonego przedsiębiorstwa Trenitalia, nie zostały wówczas przydzielone przedsiębiorstwu Trenitalia, lecz pozostały tymczasowo wśród aktywów RFI.

(107) Uznano jednak, że to wstępne porozumienie ma charakter tymczasowy: w momencie rozdzielenia przedsiębiorstw w 2000 r. przewidywano już, że aktywa te zostaną ponownie przydzielone w późniejszym terminie.

<sup>(74)</sup> Zob. motyw 35.

<sup>(75)</sup> Zob. przypis 68.

- (108) FS uważa, że ponowne przydzielenie aktywów odpowiednio do działalności transportowej i zarządzania infrastrukturą było jednym z celów określonych w biznesplanie na lata 2007–2011. Według FS w biznesplanie na lata 2007–2011 wydanym w maju 2007 r. przewidziano racjonalizację działalności, która miała zostać osiągnięta m.in. poprzez lepsze zarządzanie nieruchomościami. Umożliwiłoby to generowanie wartości i rozwój nowych obszarów działalności, w tym utworzenie nowego operatora logistycznego (FS Logistica) oraz przedsiębiorstwa specjalizującego się w rozwoju nieruchomości i świadczeniu zintegrowanych usług na rzecz miast i pobliskich miejscowości (FS Sistemi Urbani).
- (109) Przeniesienie do przedsiębiorstwa FS Logistica 10 zestawów obiektów znajdujących się w różnych terminalach towarowych, które było jedną z inicjatyw wymienionych w biznesplanie na lata 2007–2011, opiera się na ogólnej ocenie sieci transportu towarowego i dwojakiej analizie: z jednej strony przeniesienia miały na celu zmniejszenie liczby punktów obsługi poprzez skoncentrowanie ich w obiektach o lepszej wydajności operacyjnej i odpowiednim wyposażeniu technicznym; z drugiej strony przeniesienia miały na celu realokację części obiektów w głównych terminalach towarowych w celu określenia sektorów obsługujących RFI oraz części, które nie są już absolutnie niezbędne do wypełnienia zobowiązań wynikających z koncesji na zarządzanie infrastrukturą, z uwzględnieniem prognoz zapotrzebowania.
- (110) W odniesieniu do nieruchomości FS twierdzi, że przeniesienia mają na celu: (i) osiągnięcie rentownego wykorzystania aktywów (umieszczenie ich w przedsiębiorstwie FS Logistica), których w przeciwnym razie nie można byłoby rozwijać w sposób opłacalny; (ii) rozwój cennych obszarów i nieruchomości przeznaczonych do innych celów niż kolejowy transport towarowy lub transport pasażerów koleją (które przydzielono przedsiębiorstwu FS Sistemi Urbani, niebędącemu przedmiotem niniejszego postępowania); (iii) generowanie zasobów przeznaczonych na wspieranie programów przedsiębiorstw.
- (111) Według FS wybrana metoda przeniesienia tych aktywów, tj. częściowe wydzielenie <sup>(76)</sup>, polegające na emisji nowych akcji w przypadku podwyższenia kapitału (tj. operacja z udziałem przedsiębiorstwa Trenitalia, o której mowa w sekcji 3.1) lub przeniesienie akcji w nowych przedsiębiorstwach (tj. operacja z udziałem przedsiębiorstwa FS Logistica, o której mowa w sekcji 3.3), jest typową reorganizacją wewnątrzgrupową, rutynowo przeprowadzaną w środowisku biznesowym w celu optymalizacji profilu organizacyjnego przedsiębiorstwa, aby poprawić jego efektywność i wyniki, a ostatecznie sprzyjać tworzeniu wartości. FS twierdzi, że wspomniana metoda przywraca równowagę struktury kapitałowej grupy FS, aby umożliwić jej dokonanie inwestycji przewidzianych w biznesplanie na lata 2007–2011 bez zastrzyku nowej płynności.

#### 6.1.2. Uwagi dotyczące uzasadnienia biznesowego przeniesienia aktywów

- (112) FS twierdzi, że w przeszłości rozwój systemów kolejowych wymagał dostępności rozległych obszarów, na których można było umieścić obiekty infrastruktury kolejowej. Na tych obszarach, oprócz torów kolejowych, stacji rozrządowych i torów manewrowych, często wznoszono budynki w różnych celach związanych z działalnością kolejową, tj.: utrzymanie taboru kolejowego, magazynów infrastruktury i materiałów taboru kolejowego, urządzeń do testowania materiałów, magazynów węgla i paliw, podstacji, stacji pasażerskich, magazynów towarowych, parkingów i podjazdów do magazynów towarowych, zajezdni taboru kolejowego, budynków usługowych dla personelu kolejowego (takich jak kawiarnie, szatnie, hotele kolejowe, sale spotkań społecznych, zakwaterowanie personelu). Ten rodzaj organizacji skłonił zasiedziały przedsiębiorstwa kolejowe do zgromadzenia dużego zasobu nieruchomości na przestrzeni dziesięcioleci. W drugiej połowie XX wieku zamknięcie wielu linii kolejowych i outsourcing szeregu usług związanych z sektorem kolejowym doprowadziły do akumulacji „aktywów nie mających zasadniczego znaczenia” w przedsiębiorstwach kolejowych. Oddzielenie zarządzania i rachunkowości wynikające z dyrektywy 91/440/EWG wymagało następnie podziału wszystkich aktywów takich przedsiębiorstw między różne podmioty, na które podzielono zasiedziały przedsiębiorstwa kolejowe.

<sup>(76)</sup> Proces wydzielenia przedsiębiorstwa polega na wyizolowaniu określonej części lub określonych części działalności gospodarczej organizacji z przedsiębiorstwa głównego, tak aby stała się ona jednostką niezależną.

- (113) W związku z tym głównym celem kadry kierowniczej FS była alokacja w bardziej skuteczny i zrównoważony sposób tych aktywów, które nie były potrzebne podmiotowi je posiadającemu (RFI). FS twierdzi, że realokacja i przeniesienie warsztatów utrzymaniowych do przedsiębiorstwa Trenitalia (poprzez wydzielenie w 2009 r.) odpowiadały następującym względom gospodarczym:
- zarządzanie lokomotywowniami i ich obszarami pomocniczymi nie wchodziło w zakres zwykłej działalności przedsiębiorstwa RFI, które nie modernizowało i nie ulepszało tych aktywów ani nie mogło ich zmodernizować ani ulepszyć w celu zwiększenia ich wydajności i dostosowania do potrzeb użytkownika (mianowicie przedsiębiorstwa Trenitalia);
  - przeniesienie własności tych aktywów do przedsiębiorstwa Trenitalia, które była stroną odpowiedzialną za obsługę całego procesu utrzymania taboru kolejowego, umożliwiło podjęcie działań mających na celu racjonalizację i przeprojektowanie sieci punktów zaplecza technicznego zgodnie z biznesplanem grupy;
  - w szczególności optymalizacja sieci lokomotywowni, ich reorganizacja oraz zmniejszenie liczby ośrodków wymagały zmian układu użytkowanych lokomotywowni, z których niektóre wymagały znacznych inwestycji;
  - transakcja ta przyczyniła się do osiągnięcia bardziej zrównoważonego podziału aktywów między przedsiębiorstwami należącymi do grupy.

Zdaniem FS przeniesienia te doprowadziły do wyższego wynagrodzenia z tytułu kapitału zainwestowanego i wzmocniły pozycję przemysłową grupy. Ponadto przeniesienie aktywów umożliwiło przedsiębiorstwu Trenitalia lepsze określenie obszarów inwestycyjnych, które były niezbędne do optymalizacji usług i zarządzania inwestycjami.

- (114) FS uważa, że (re)alokacja warsztatów utrzymaniowych była całkowicie zgodna z charakterem i celem podobnych transakcji przeprowadzanych przez głównych konkurentów FS w Unii. FS podaje kilka przykładów, a mianowicie reorganizację przedsiębiorstwa przeprowadzoną w tym samym okresie przez główne unijne grupy kolejowe, w szczególności przez grupę SNCF we Francji, RENFE w Hiszpanii, grupę Deutsche Bahn w Niemczech oraz SNCB w Belgii. Według FS te procesy reorganizacji realizowano często w drodze transakcji między przedsiębiorstwami, tj. wydzielenie, tego samego rodzaju, jak te realizowane przez grupę FS. Ponadto transakcje reorganizacji przedsiębiorstw przeprowadzone przez inne unijne grupy kolejowe potwierdzają, że punkty zaplecza technicznego przydzielono bezpośrednio przewoźnikowi kolejowemu lub znalazły się one pod jego kontrolą i zostały usunięte z aktywów zarządcy infrastruktury.
- (115) FS dodaje, że przeniesienia nieruchomości do przedsiębiorstwa FS Logistica, które nie jest przedsiębiorstwem kolejowym, są również zgodne z ogólną strategią biznesową grupy. Aktywa przeniesione do przedsiębiorstwa FS Logistica stanowią część obiektów infrastruktury transportu towarowego, budynków i gruntów przeznaczonych na potrzeby prowadzenia działalności logistycznej (obsługa, magazynowanie i składowanie towarów), które są w pełni częścią działalności specjalnie przypisanej przedsiębiorstwu FS Logistica w ramach grupy FS. FS twierdzi również, że przeniesienia okazały się efektywne ekonomicznie, o czym świadczy wzrost wynagrodzenia z tytułu kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwo FS Logistica oraz główne wskaźniki gospodarcze przedsiębiorstwa, a także stały wzrost marży operacyjnej przedsiębiorstwa FS Logistica (w odniesieniu do zarządzania nieruchomościami).

### 6.1.3. Uwagi dotyczące zgodności z przepisami UE

- (116) Zdaniem FS ani zmieniona dyrektywa 91/440/EWG, ani dyrektywa 2012/34/UE nie zawierają wymogu, aby odrębne przedsiębiorstwa prowadziły działalność w zakresie transportu kolejowego i zarządzania infrastrukturą kolejową.
- (117) Zdaniem FS unijne ramy prawne pozostawiają państwom członkowskim swobodę ustanawiania struktury, organizacji i wewnątrzgrupowej alokacji aktywów; ponadto nie ograniczają one swobody podziału różnych rodzajów działalności, zasobów i aktywów w ramach różnych przedsiębiorstw należących do grupy. FS dodaje, że swoboda przyznana w przepisach Unii ma zastosowanie tym bardziej, że aktywa będące przedmiotem wewnątrzgrupowych transferów nie kwalifikują się jako „infrastruktura”. Według FS w art. 3 dyrektywy 91/440/EWG nie sklasyfikowano terminali towarowych ani lokomotywowni jako infrastruktury kolejowej. W związku z tym grupa FS mogłaby przeprowadzić proces realokacji aktywów w sposób uznaniowy.

- (118) Ponadto FS twierdzi, że przeniesienie aktywów w drodze wydzielenia z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica jest zgodne z testem prywatnego inwestora, jak określono w orzecznictwie Trybunału Sprawiedliwości, w szczególności w wyrokach z dnia 21 marca 1991 r. w sprawie C-303/88 *Eni-Lanerossi*<sup>(77)</sup> oraz w sprawie C305/89 *Alfa Romeo*<sup>(78)</sup>.
- (119) FS twierdzi, że odpowiednie utrzymanie jest elementem niezbędnym do spełnienia warunków określonych w zamówieniu na usługi zawartym między przedsiębiorstwem Trenitalia a włoskimi regionami<sup>(79)</sup>; potwierdza to, że punkty zaplecza technicznego są niepodzielnym elementem programu inwestycyjnego przedsiębiorstwa Trenitalia.
- (120) FS dodaje, że na poziomie grupy FS planowane inwestycje w utrzymanie miały na celu poprawę usług oraz zwiększenie obrotów i rentowności. Na poparcie tego twierdzenia FS twierdzi, że analiza rentowności przygotowana przez FS wykazuje stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału wymaganą przez rynek w wysokości około 8 % w przypadku przedsiębiorstwa Trenitalia i 5,5 % w przypadku RFI, jak przedstawiono w poniższej tabeli:

Tabela 10

## Porównanie rentowności przedsiębiorstw Trenitalia i RFI w 2008 r.

Trenitalia	2008 r. (w mld EUR)	WACC	% NIC	Ważony WACC
NIC (zainwestowany kapitał netto) – przewozy średnio- i długodystansowe	2,870	7,5 %	42 %	3,1 %
NIC – przewozy regionalne	3,334	7,5 %	48 %	3,6 %
NIC – przewozy towarowe	0,672	8,2 %	10 %	0,8 %
<b>Kapitał zainwestowany</b>	<b>6,876</b>			<b>7,6 %</b>
RFI	2008	WACC	% NIC	Ważony WACC
NIC – sieć konwencjonalna	26,149	5,5 %	83 %	4,6 %
NIC – linie o dużych prędkościach i wysokiej przepustowości	5,181	5,5 %	17 %	0,9 %
<b>Kapitał zainwestowany</b>	<b>31,330</b>			<b>5,5 %</b>

Źródło: FS.

- (121) Według FS ta zróżnicowana rentowność potwierdza, że proces alokacji zrealizowano zarówno ze względów strategicznych, jak i biznesowych oraz w celu uzyskania wyższego zwrotu z zainwestowanego kapitału na poziomie grupy.

## 6.1.4. Uwagi dotyczące zgodności z prawem spółek i zasadami rachunkowości

- (122) FS twierdzi, że transakcje wydzielenia z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica stanowią transakcje między przedsiębiorstwami znajdującymi się „pod wspólną kontrolą”, ponieważ oba są spółkami zależnymi znajdującymi się w całości w posiadaniu FS. Przedmiotowych transakcji dokonano poprzez przeniesienie w ramach grupy aktywów według ich wartości księgowej. Zdaniem FS wybór ten jest całkowicie uzasadniony z punktu widzenia spółki dominującej FS zarówno z perspektywy prawa cywilnego, jak i księgowości.

<sup>(77)</sup> Wyrok z dnia 21 marca 1991 r., Republika Włoska/Komisja („Eni-Lanerossi”), C-303/88, ECLI:EU:C:1991:136.

<sup>(78)</sup> Wyrok z dnia 21 marca 1991 r., Republika Włoska/Komisja („Alfa Romeo”), C-305/89, ECLI:EU:C:1991:142.

<sup>(79)</sup> Zamówienie na usługi zawarte między przedsiębiorstwem Trenitalia a włoskimi regionami stanowiło zamówienie publiczne na usługi, w którym określono ilości, normy jakości, opłaty i kryteria operacyjne związane z usługami, które przedsiębiorstwo Trenitalia musiało świadczyć w tych regionach, a także rekompensatę, która miała zostać wypłacona przedsiębiorstwu Trenitalia.

## 6.2. Wspólnota Kolei Europejskich (CER)

- (123) Według CER<sup>(80)</sup>, zgodnie z art. 4 dyrektywy 91/440/EWG, przedsiębiorstwa kolejowe powinny być niezależne od państwa pod względem zarządzania i administracji; w szczególności powinny posiadać „majątek, budżet i rachunki oddzielne od państwowych”. Zgodnie z CER art. 5 tej samej dyrektywy stanowi, że przedsiębiorstwa kolejowe mają swobodę tworzenia organizacji wewnętrznej bez uszczerbku dla obowiązku oddzielenia rachunkowości. Przepis ten nie zawiera wymogu utworzenia dwóch odrębnych przedsiębiorstw, a dyrektywę 91/440/EWG należy uznać za *lex specialis*, nadrzędną wobec przepisów prawa konkurencji.
- (124) Według CER, zgodnie z odpowiednimi dyrektywami unijnymi, przedsiębiorstwa kolejowe mają swobodę alokacji aktywów, takich jak punkty zaplecza technicznego, terminale towarowe i inne nieruchomości, które nie są objęte definicją infrastruktury kolejowej zawartą w dyrektywach unijnych (art. 3 dyrektywy 91/440/EWG i art. 3 dyrektywy 2012/34/UE), w ramach swojej organizacji i na podstawie własnej decyzji. Z przemysłowego punktu widzenia warsztaty utrzymania taboru kolejowego są zazwyczaj eksploatowane przez przedsiębiorstwo kolejowe w zdecydowanej większości państw członkowskich. Ponadto w odniesieniu do przeniesienia aktywów w ramach tej samej grupy przedsiębiorstw publicznych CER uważa, że w wyroku w sprawie France Telecom z dnia 19 marca 2013 r.<sup>(81)</sup> Trybunał Sprawiedliwości wyjaśnił, iż pojęcie pomocy państwa oznacza sprawdzenie, czy nie doszło do uszczuplenia budżetu państwa, ani dodatkowego ryzyka finansowego dla budżetu państwa. W przypadku przeniesienia aktywów w ramach grupy złożonej z kilku przedsiębiorstw publicznych te dwa warunki są zawsze spełnione.

## 6.3. FerCargo

- (125) Jak wskazano w motywie 8, FerCargo reprezentuje kilka włoskich przedsiębiorstw kolejowych oferujących kolejowe przewozy towarowe<sup>(82)</sup>.

### 6.3.1. W sprawie przeniesienia aktywów

- (126) FerCargo zwraca uwagę, że środki będące przedmiotem postępowania są trudne do zidentyfikowania. Roczne sprawozdania RFI rzekomo nie uwzględniają w wystarczającym stopniu liczby i charakteru aktywów przeniesionych do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica.
- (127) FerCargo dodaje, że wbrew temu, co twierdzą władze włoskie, przeniesione aktywa mają zasadnicze znaczenie dla świadczenia usług wchodzących w zakres minimalnego pakietu dostępu i dostępu do torów w celu obsługi urządzeń, o które przedsiębiorstwa kolejowe mają prawo zwrócić się do państw członkowskich zgodnie z art. 5 i załącznikiem 2 do dyrektywy 2001/14/WE<sup>(83)</sup>. FerCargo dodaje, że art. 20 dekretu legislacyjnego 188/2003, którym transponowano tę dyrektywę do prawa krajowego, wyraźnie stanowi, że międzynarodowe stowarzyszenia przedsiębiorstw i przedsiębiorstw kolejowych mają prawo dostępu do terminali towarowych, stacji rozrządowych, urządzeń służących formowaniu składów pociągów, magazynów taboru i towarów, punktów zaplecza technicznego i innych urządzeń technicznych na niedyskryminacyjnych warunkach. Art. 13 dekretu

<sup>(80)</sup> Zgodnie ze swoją stroną internetową [www.cer.be](http://www.cer.be) CER zrzesza blisko 70 przedsiębiorstw kolejowych, ich stowarzyszenia krajowe oraz zarządców infrastruktury i przedsiębiorstwa zajmujące się leasingiem pojazdów. Członkowie CER odpowiadają za 71 % długości europejskiej sieci kolejowej, 76 % europejskiej działalności w zakresie transportu towarowego i 92 % kolejowych przewozów pasażerskich w Europie.

<sup>(81)</sup> Wyrok z dnia 19 marca 2013 r., Bouygues SA i Bouygues Télécom SA/Komisja Europejska i in. oraz Komisja Europejska/Republika Francuska i in. („France Telecom”), sprawy połączone C-399/10 P i C-401/10 P, ECLI:EU:C:2013:175.

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

<sup>(83)</sup> Zgodnie z załącznikiem 2 do dyrektywy 2001/14/WE minimalny pakiet dostępu obejmuje:

- realizację zamówień zdolności przepustowej infrastruktury;
- prawo do korzystania ze zdolności przepustowej, która została przyznana;
- korzystanie z punktów i węzłów kolejowych;
- prowadzenie ruchu pociągów, w tym sygnalizację, kontrolę, odprawianie i łączność, oraz dostarczanie informacji o ruchu pociągów;
- wszystkie pozostałe informacje wymagane do wdrożenia lub prowadzenia przewozów, dla których została przyznana zdolność przepustowa.

legislacyjnego 188/2003 stanowi, że zarządca infrastruktury publikuje roczne sprawozdanie pt. „Prospetto Informativo della Rete” („PIR”), w którym wymienia podstawowe obiekty infrastruktury, do których przedsiębiorstwa kolejowe powinny mieć dostęp zgodnie z prawem Unii i prawem krajowym.

- (128) Według FerCargo PIR za lata 2008, 2009 i 2010 wskazują na gwałtowny spadek liczby obiektów tej infrastruktury kluczowej z 108 do 71 w latach 2008–2009, co wynikałoby z dyrektywy z 2009 r. Z dokumentów technicznych opublikowanych przez przedsiębiorstwo Trenitalia wynika jednak, że niektóre aktywa, które zostały przeniesione i w związku z tym stały się niedostępne dla innych przedsiębiorstw kolejowych, nadal uważano za technicznie wykorzystywane przez partnerów handlowych przedsiębiorstwa Trenitalia <sup>(84)</sup>.
- (129) FerCargo uważa, że zasady pomocy państwa mają zastosowanie do środków będących przedmiotem postępowania. Po pierwsze, środek wdrożono po otwarciu rynku przewozów towarowych. Po drugie, FerCargo twierdzi, że spełniono wszystkie kryteria stosowane do określenia istnienia pomocy państwa:
- zasoby państwowe i możliwość przypisania środka państwu*: przedsiębiorstwo RFI zawsze samo wykorzystywało przeniesione aktywa w celu zapewnienia dostępu do infrastruktury kluczowej. FerCargo zauważa, że środki można przypisać państwu włoskiemu, które posiada i kontroluje 100 % kapitału FS, powołuje wszystkich członków zarządu FS i nadzoruje proces przenoszenia aktywów, a także działalność RFI jako zarządcy infrastruktury. Według FerCargo RFI kwalifikuje się jako przedsiębiorstwo publiczne w rozumieniu dyrektywy Komisji 2006/111/WE <sup>(85)</sup>;
  - korzyść gospodarcza*: środki będące przedmiotem postępowania przynoszą korzyść gospodarczą spółkom zależnym FS (Trenitalia i FS Logistica), ponieważ wiążą się z bezpłatnym przeniesieniem aktywów do tych podmiotów. FerCargo ma wątpliwości, czy środki będące przedmiotem postępowania stanowią zwykłą reorganizację wewnątrzgrupową (a zatem neutralną pod względem gospodarczym): zgodnie z art. 1 ust. 2 dyrektywy z 2009 r. reorganizacja ta miałaby miejsce w kontekście dokapitalizowania FS, podczas gdy art. 2 wyraźnie uzasadniałby przeniesienie punktów zaplecza technicznego koniecznością dokapitalizowania przedsiębiorstwa Trenitalia. Ponadto FerCargo uważa, że orzecznictwo w sprawie Banque Postale <sup>(86)</sup> jest nieistotne, ponieważ sprawa ta dotyczyła utworzenia nowego przedsiębiorstwa na podstawie aktywów już przeznaczonych w ramach La Poste na świadczenie usług finansowych. Z drugiej strony przeniesienia aktywów, wykorzystywane przez przedsiębiorstwo RFI działające w charakterze zarządcy infrastruktury, do przedsiębiorstw Trenitalia i innych przedsiębiorstw FS są równoznaczne z „prezenterem” mającym na celu dokapitalizowanie tych przedsiębiorstw;
  - selektywność*: beneficjentami przeniesienia aktywów są wyłącznie spółki zależne FS;
  - zakłócenie konkurencji*: zdaniem FerCargo środki będące przedmiotem postępowania zakłóciły konkurencję na kilka sposobów. Po pierwsze, konkurujące przedsiębiorstwa kolejowe pozbawiono dostępu do kluczowych obiektów (takich jak obiekty graniczne w Ventimiglii i Trieście) bez uprzedniego zasięgnięcia opinii Włoch w sprawie wykazu obiektów, które mają zostać przeniesione do przedsiębiorstwa Trenitalia; po drugie, dokapitalizowanie umożliwiło przedsiębiorstwu Trenitalia uzyskanie lepszego dostępu do finansowania bankowego, w szczególności w przypadku projektów wykraczających poza sektor kolejowych przewozów towarowych (np. finansowanie przewozów pociągami dużych prędkości i nabycie pociągów zespołowych ETR 1000 <sup>(87)</sup>); po trzecie, w świetle nowej organizacji infrastruktury kluczowej wynikającej z przeniesienia aktywów przedsiębiorstwo RFI znacząco zmodyfikowało organizację manewrowania pociągami na koszt przedsiębiorstw kolejowych konkurujących z przedsiębiorstwem Trenitalia. FerCargo dodaje, że infrastruktura ta nie powinna być zostać przeniesiona do spółek zależnych grupy FS, lecz powinna zostać sprzedana w drodze przetargu. Zdaniem FerCargo przeniesienie infrastruktury do podmiotów należących do grupy FS konkurujących z innymi przedsiębiorstwami kolejowymi doprowadziło do zachowań antykonkurencyjnych, a także do nieefektywnego zarządzania tą infrastrukturą.

<sup>(84)</sup> Jednolita tabela odległości w odniesieniu do międzynarodowego ruchu towarowego: wykaz stacji kolejowych – wykaz kolejowych miejsc przyjęcia/dostawy (Prontuario unificato delle distanze per il traffico merci internazionale: lista delle Stazioni – lista dei punti ferroviari di presa in carico/consigna) przygotowany przez przedsiębiorstwo Trenitalia w dniu 1 lipca 2010 r., s. 27, 28 i 29.

<sup>(85)</sup> Dyrektywa Komisji 2006/111/WE z dnia 16 listopada 2006 r. w sprawie przejrzystości stosunków finansowych między państwami członkowskimi a przedsiębiorstwami publicznymi, a także w sprawie przejrzystości finansowej wewnątrz określonych przedsiębiorstw (Dz.U. L 318 z 17.11.2006, s. 17).

<sup>(86)</sup> Zob. motyw 81.

<sup>(87)</sup> ETR 1000 to pociąg dużych prędkości obsługiwany przez przedsiębiorstwo Trenitalia w segmencie przewozu osób.

## 7. UWAGI WŁOCH DOTYCZĄCE UWAG STRON TRZECICH

### 7.1. Uwagi dotyczące uwag FerCargo

- (130) Włochy utrzymują, że uwagi FerCargo odnoszą się głównie do zarządzania infrastrukturą transportu towarowego, a zatem nie wchodzą w zakres kontroli pomocy państwa. Włochy utrzymują, że przedsiębiorstwo FerCargo nie przedstawia żadnych elementów decydujących o istnieniu pomocy państwa i dokonało błędnej interpretacji uprawnień dyskrecyjnych przyznanych na mocy prawa Unii przedsiębiorstwom publicznym w odniesieniu do ich organizacji wewnętrznej.
- (131) Włochy dodają, że kryterium możliwości przypisania środka państwu nie zostało spełnione: FS jest strukturą korporacyjną, całkowicie odrębną od państwa pod względem prawnym, organizacyjnym i funkcjonalnym. W związku z tym aktywa i rachunkowość tego przedsiębiorstwa również są oddzielone od budżetu państwa; środki będące przedmiotem postępowania zostały przyjęte przez FS, a nie przez państwo; środki te nie doprowadziły do jakiegokolwiek przeniesienia zasobów państwowych do FS.
- (132) Włochy twierdzą, że przeniesienia aktywów nie przyniosły FS żadnych korzyści gospodarczych: zgodnie z orzecznictwem w sprawie Chronopost<sup>(88)</sup> operacje przeniesienia realizowane poprzez częściowy podział wewnątrzgrupowy są nieistotne z punktu widzenia zasad pomocy państwa. W ramach tych operacji przedsiębiorstwo, traktowane jako całość, przeniosło składniki aktywów z jednego podmiotu do drugiego w ramach grupy, ale liczba i całkowita wartość aktywów w ramach grupy pozostały niezmiennione, nie przynosząc grupie FS żadnych korzyści gospodarczych. Włochy utrzymują, że środki będące przedmiotem postępowania stanowiły typowy środek biznesowy mający na celu optymalizację organizacji przedsiębiorstwa w celu poprawy jego efektywności i wyników, a ostatecznie sprzyjania tworzeniu wartości.
- (133) Jeżeli chodzi o charakter przeniesionych aktywów, Włochy wyjaśniają, że realokacja aktywów w ramach FS dotyczy niektórych aktywów, które powinny były już znajdować się w portfelu przedsiębiorstwa Trenitalia od momentu jego utworzenia (punkty zaplecza technicznego), tj. aktywów, które nie były już istotne dla zarządzania infrastrukturą. W odniesieniu do rzekomego wpływu, jaki przeniesienia miałyby na działalność przedsiębiorstw kolejowych reprezentowanych przez FerCargo, Włochy zauważają, że:
- do przedsiębiorstwa Trenitalia nie przeniesiono żadnych składów i terminali towarowych;
  - zmniejszenie liczby obiektów infrastruktury dostępnych dla innych przedsiębiorstw kolejowych nie nastąpiło w sposób opisany przez FerCargo. Jak wynika z wydania PIR z grudnia 2009 r. i kolejnych dostępnych wydań, wykaz referencyjny obiektów infrastruktury kluczowej udostępnianych innym przedsiębiorstwom kolejowym jest znacznie szerszy niż wykaz opisany przez FerCargo;
  - wszystkie instalacje, o których wspomina FerCargo, uwzględniono w PIR z 2009 r., 2010 r. i kolejnych lat, co oznacza, że (wbrew temu, co twierdzi FerCargo) zostały one udostępnione przedsiębiorstwu Trenitalia, a także wszystkim innym przedsiębiorstwom kolejowym;
  - ponadto istnieją dowody na to, że niektóre przedsiębiorstwa kolejowe, które są również członkami FerCargo, prowadziły działalność w latach 2010–2013 w kilku obiektach uznanych przez FerCargo za niedostępne po przeniesieniu aktywów.

## 8. OCENA ŚRODKÓW POMOCY

### 8.1. Istnienie pomocy

- (134) Zgodnie z art. 107 ust. 1 TFUE „wszelka pomoc przyznawana przez państwo członkowskie lub przy użyciu zasobów państwowych w jakiegokolwiek formie, która zakłóca lub grozi zakłóceniem konkurencji poprzez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, jest niezgodna z rynkiem wewnętrznym w zakresie, w jakim wpływa na wymianę handlową między państwami członkowskimi”.
- (135) W związku z powyższym, aby środek mógł kwalifikować się jako pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, muszą być spełnione następujące łączne kryteria: (i) środek musi być przyznany przez państwo lub przy użyciu zasobów państwowych; (ii) środek musi przynosić korzyść przedsiębiorstwu; (iii) środek musi mieć selektywny charakter, tj. sprzyjać niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów; oraz (iv) musi zakłócać konkurencję lub grozić jej zakłóceniem oraz musi wpływać na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

<sup>(88)</sup> Zob. motyw 81.

- (136) Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem interwencja organów publicznych dotycząca kapitału przedsiębiorstwa, niezależnie od jej formy, może stanowić pomoc państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE, jeżeli spełnione są warunki określone w tym artykule <sup>(89)</sup>.
- (137) Korzyść w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE oznacza każdą korzyść gospodarczą, której dane przedsiębiorstwo nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych, tj. bez interwencji państwa <sup>(90)</sup>.
- (138) Środek nie przynosi jednak korzyści, gdy państwo członkowskie działa zgodnie z zasadą prywatnego inwestora („zasada prywatnego inwestora”) <sup>(91)</sup>.
- (139) Włochy twierdzą, że środki będące przedmiotem postępowania są zgodne z testem prywatnego inwestora, w związku z czym nie przyniosły żadnych korzyści, a zatem środki te nie stanowią pomocy państwa. Komisja przeanalizuje zatem w sekcjach 8.1.1.1 i 8.1.1.2, czy Włochy działały zgodnie z testem prywatnego inwestora.

#### 8.1.1.1. Możliwość zastosowania testu prywatnego inwestora

- (140) Komisja zbada możliwość zastosowania testu prywatnego inwestora w celu ustalenia, czy przy podejmowaniu decyzji w sprawie środków będących przedmiotem postępowania państwo działało jako organ publiczny, a nie jako podmiot gospodarczy. W pierwszej kolejności Komisja zbada, czy test prywatnego inwestora ma w ogóle zastosowanie do środków w zakresie przeniesienia aktywów wprowadzonych przez FS.
- (141) Komisja zauważa, że istnienie powodów związanych z polityką publiczną nie jest samo w sobie wystarczające, aby wykluczyć możliwość zastosowania testu prywatnego inwestora. Ponadto w niniejszej sprawie przedsiębiorstwo FS postanowiło przenieść aktywa z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica <sup>(92)</sup> na podstawie biznesplanu na lata 2007–2011, o którym mowa w motywach 18 i 19. Ten biznesplan miał na celu racjonalizację zarządzania grupą FS i wygenerowanie wartości, która miała zostać osiągnięta m.in. poprzez lepsze zarządzanie nieruchomościami (zob. motyw 108).

#### 8.1.1.1.1. Włochy nie działały jako organ publiczny

- (142) Komisja przypomina, że Trybunał uznał, iż możliwość zastosowania testu prywatnego inwestora zależy ostatecznie od tego, czy państwo przyznaje danemu przedsiębiorstwu korzyść gospodarczą, działając w charakterze podmiotu gospodarczego, a nie w charakterze organu publicznego <sup>(93)</sup>. Działania państwa, które mają na celu wypełnianie ciężących na nim zobowiązań z zakresu władzy publicznej, nie mogą bowiem być porównywane do działań prywatnego inwestora działającego w warunkach gospodarki rynkowej <sup>(94)</sup>.
- (143) Aby ustalić, czy środki będące przedmiotem postępowania stanowią wykonywanie władzy publicznej, Komisja musi zbadać: (i) ich charakter i przedmiot, (ii) kontekst, w jakim zostały one wprowadzone, (iii) zamierzony cel oraz (iv) zasady, którym podlegają.

#### 8.1.1.1.2. Charakter i przedmiot środków

- (144) W niniejszej sprawie środki będące przedmiotem postępowania obejmują przeniesienia aktywów mające na celu racjonalizację wykorzystania aktywów należących do grupy FS w celu zwiększenia rentowności grupy FS <sup>(95)</sup>.

<sup>(89)</sup> Wyrok z dnia 14 września 1994 r., Hiszpania/Komisja, od C-278/92 do C-280/92, ECLI:EU:C:1994:325, pkt 20 i przywołane tam orzecznictwo oraz wyrok z dnia 8 maja 2003 r., Włochy i SIM 2 Multimedia/Komisja, C-399/00 i C-328/99, ECLI:EU:C:2003:252, pkt 36 i przywołane tam orzecznictwo.

<sup>(90)</sup> Wyrok z dnia 11 lipca 1996 r., Syndicat français de l'Express international (SFEI) i in./La Poste i in., C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, pkt 60; wyrok z dnia 29 kwietnia 1999 r., Hiszpania/Komisja, C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, pkt 41 oraz wyrok z dnia 19 grudnia 2019 r., Arriva Italia e.a., C-385/18, ECLI:EU:C:2019:1121, pkt 46 i przywołane tam orzecznictwo.

<sup>(91)</sup> Terminy „inwestor działający w warunkach gospodarki rynkowej” oraz „prywatny inwestor” mogą być stosowane zamiennie; terminy te są opisane w zawiadomieniu Komisji w sprawie pojęcia pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (Dz.U. C 262 z 19.7.2016, s. 1), pkt 73–82.

<sup>(92)</sup> Zob. sekcja 3.

<sup>(93)</sup> Jeśli chodzi o inwestycje, zob. wyrok z dnia 5 czerwca 2012 r., Komisja/EDF, C-124/10 P, ECLI:EU:C:2012:318, pkt 79–82 i 87.

<sup>(94)</sup> Wyrok z dnia 15 grudnia 2009 r., EDF/Komisja, T-156/04, ECLI:EU:T:2009:505, pkt 228.

<sup>(95)</sup> Zob. motywy 112–115.

## 8.1.1.1.3. Zamierzony cel i kontekst środków

- (145) W odniesieniu do zamierzonego celu należy podkreślić, że ani treść biznesplanu na lata 2007–2011, ani kontekst, w którym podjęto decyzję o przeniesieniach, nie wskazują na żadne cele polityki publicznej leżące u podstaw decyzji FS o wdrożeniu środków będących przedmiotem postępowania.
- (146) W szczególności środki będące przedmiotem postępowania i odpowiadający im biznesplan na lata 2007–2011 nie wskazują na cele polityki publicznej: nie dokonano odniesienia ani powiązania ze specjalnymi prawami, które RFI posiada jako zarządca krajowej infrastruktury kolejowej lub które przedsiębiorstwo Trenitalia posiada w ramach udzielonych mu zamówień publicznych na usługi. Środki będące przedmiotem postępowania nie odnoszą się również do celu leżącego w interesie publicznym, jakim jest zapewnienie łączności i „ciągłości terytorialnej” we Włoszech.
- (147) Natomiast decyzje w sprawie środków będących przedmiotem postępowania podjęto i wdrożono pod kierownictwem holdingu grupy FS, przedsiębiorstwa FS, działającego w charakterze jedyne go akcjonariusza, i kierując się wyłącznie względami finansowymi.
- (148) Przedsiębiorstwo FS rozpoczęło i prowadziło proces reorganizacji od 2007 r. Proces ten urzeczywistnił się wraz z przyjęciem biznesplanu na lata 2007–2011 (zob. motyw 18), o którym zadecydowało przedsiębiorstwo FS. Przyjęcie tego biznesplanu spowodowało przyjęcie, a następnie wdrożenie środków będących przedmiotem postępowania opisanych w sekcji 3.1 niniejszej decyzji. Jak wskazano w motywie 18, biznesplan na lata 2007–2011 przyjęto w kontekście znacznych strat finansowych grupy FS (ponad 2 mld EUR) i miał on zasadnicze znaczenie dla zorganizowania wewnętrznej restrukturyzacji mającej na celu przywrócenie rentowności finansowej. Oprócz środków w zakresie redukcji kosztów przedsiębiorstwo FS postanowiło zrationalizować alokację nieruchomości i obiektów infrastruktury rozproszonych w różnych podmiotach grupy FS. Proces ten wiązał się z utworzeniem specjalnych spółek zależnych, do których przeniesiono aktywa wykorzystywane do prowadzenia określonej działalności.
- (149) Ponadto Komisja zauważa, że poszczególne etapy procesu decyzyjnego, które doprowadziły do przyjęcia poszczególnych decyzji o przeniesieniu aktywów przedstawionych w motywie 40, odzwierciedlają ten sam cel, jakim jest racjonalizacja alokacji aktywów w celu zwiększenia rentowności i efektywności grupy FS:
- przedsiębiorstwo FS rozpoczęło realizację projektu alokacji aktywów w ramach biznesplanu na lata 2007–2011 (motyw 18) pismem z dnia 19 września 2007 r., które odnosi się do restrukturyzacji przedsiębiorstw i procesu reorganizacji <sup>(96)</sup>;
  - w dniu 23 kwietnia 2008 r. zarząd FS zatwierdził rozpoczęcie procesu realokacji aktywów. Zarząd FS sprawował nadzór nad strategicznymi wyborami, które miały zostać dokonane za pośrednictwem jego komitetu inwestycyjnego <sup>(97)</sup>. Zgodnie z protokołem z posiedzenia zarządu FS, które odbyło się tego dnia: „[p]riorytetowym celem alokacji aktywów jest umożliwienie, w tym poprzez wykorzystanie specjalnych struktur korporacyjnych, takich jak FS Logistica i FS Sistemi Urbani, waloryzacji lub lepszego wykorzystania aktywów, które nie są ściśle związane z działalnością specyficzną dla zarządcy infrastruktury (RFI) lub przedsiębiorstwa kolejowego (Trenitalia)”. Z protokołu z tego posiedzenia zarządu wynika, że cel ten zostanie osiągnięty w drodze „strategicznej analizy i oceny przez spółkę holdingową »dostępnych« aktywów wskazanych przez przedsiębiorstwa będące właścicielami. W ramach spółki holdingowej komitet inwestycyjny zapewni strategiczną ważność całej działalności związanej z alokacją aktywów i podejmie decyzję o najwłaściwszej alokacji aktywów”;
  - przedsiębiorstwo FS wdrożyło strategiczną decyzję w sprawie zarządzania podjętą w dniu 23 kwietnia 2008 r., powołując multidyscyplinarną grupę zadaniową, której zadaniem było zaproponowanie odpowiedniej alokacji aktywów, z naciskiem na rentowność finansową realokacji aktywów. Zasady przewodnie, którymi kierowała się grupa zadaniowa <sup>(98)</sup> w celu zaproponowania alokacji aktywów, są następujące: (i) wskazanie przez każdą jednostkę operacyjną grupy FS aktywów, które mogłyby zostać przeniesione do innego podmiotu; (ii) strategiczna ocena przeprowadzona przez FS, która decyduje o najwłaściwszej alokacji aktywów; (iii) przygotowanie i wdrożenie na poziomie jednostek operacyjnych konkretnych środków w zakresie przeniesienia aktywów.

<sup>(96)</sup> Zob. motyw 45. W piśmie wskazano, że „w ramach procesu szerszej reorganizacji i reorganizacji w ramach grupy cele określone w planie przemysłowym na lata 2007–2011 opierają się m.in. na maksymalizacji skuteczności wykorzystania wszystkich aktywów należących do grupy. W szczególności, jeśli chodzi o nieruchomości, proces ten [relokacja] wiąże się z szybką identyfikacją przez każde przedsiębiorstwo należące do grupy [FS] wszystkich aktywów niezwiązanych z działalnością gospodarczą, zarówno o charakterze nieprzemysłowym, jak i przemysłowym, które nie służą już realizacji zadania powierzonego danemu przedsiębiorstwu”.

<sup>(97)</sup> Zob. motyw 45.

<sup>(98)</sup> Zob. protokół z posiedzenia zarządu RFI z dnia 24.11.2008.

- (150) W związku z tym przedsiębiorstwo FS wraz ze swoimi spółkami zależnymi podjęło faktyczne decyzje zatwierdzające środki będące przedmiotem postępowania <sup>(99)</sup>. W szczególności decyzje te podjęto we wrześniu 2009 r. w odniesieniu do przedsiębiorstwa Trenitalia (zob. motywy 41 i 42) oraz w październiku 2007 r., listopadzie 2008 r. i grudniu 2010 r. w odniesieniu do przedsiębiorstwa FS Logistica (zob. motywy 43 i 44). Przyjęcie dyrektywy z 2009 r. nie podważa tego wniosku. Komisja zauważa, że niektóre z tych decyzji podjęto przed przyjęciem dyrektywy z 2009 r. Ponadto w dyrektywie z 2009 r. nie przewidziano żadnych konkretnych środków, nie wymieniono w niej żadnych konkretnych aktywów, które miały zostać przeniesione, ani szczegółowych informacji finansowych dotyczących tych środków. W art. 1 i 2 dyrektywy z 2009 r. odniesiono się jedynie do ogólnego celu, jakim jest racjonalizacja struktury grupy FS, pozostawiając przedsiębiorstwu FS i jego spółkom zależnym decyzję dotyczącą konkretnych środków, które należy podjąć, oraz ich wdrożenie <sup>(100)</sup>.
- (151) Komisja zauważa również, że Włochy przedłożyły trzy badania <sup>(101)</sup>, które opierają się na dostępnych danych i informacjach oraz na zmianach, które można było przewidzieć w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów. Badania te mają na celu odtworzenie rentowności, jakiej przedsiębiorstwo FS, działając jako akcjonariusz, mogłoby oczekiwać w związku z przeniesieniem aktywów. Jak zostanie to przedstawione i wykazane w sekcji 8.1.1.2, badania te pokazują, że każdy inwestor prywatny znajdujący się w takiej samej sytuacji jak FS dokonałby tych przeniesień, ponieważ przeniesienie aktywów do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica spowodowałoby wzrost wartości kapitału własnego tych przedsiębiorstw wyższy niż kapitał własny utracony w wyniku usunięcia aktywów z RFI.

#### 8.1.1.1.4. Wniosek dotyczący możliwości zastosowania testu prywatnego inwestora

- (152) W związku z powyższym Komisja stwierdza, że przedsiębiorstwo FS działało w charakterze inwestora/akcjonariusza oraz że test prywatnego inwestora ma w niniejszej sprawie zastosowanie.

#### 8.1.1.2. Stosowanie testu prywatnego inwestora

##### 8.1.1.2.1. Podejście metodyczne

- (153) Komisja musi ocenić, czy środki będące przedmiotem postępowania były zgodne z normalnymi warunkami rynkowymi, a mianowicie, czy prywatny podmiot rynkowy nastawiony na zysk znajdujący się w takiej samej sytuacji jak FS wdrożyłby takie środki.
- (154) Aby ocenić, czy przeniesienia aktywów były zgodne z warunkami rynkowymi, Komisja przyjmuje perspektywę spółki holdingowej, która musi zdecydować, czy wnieść kapitał do spółki zależnej. Wynika to z faktu, że poprzez usunięcie aktywów z RFI i przyznanie ich przedsiębiorstwom będącym beneficjentami (Trenitalia i FS Logistica) przeniesienie aktywów skutkuje zwiększeniem kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami i zmniejszeniem kapitału własnego pierwotnego właściciela aktywów. Dokładniej rzecz ujmując, test prywatnego inwestora polega na obliczeniu zysków netto spółki holdingowej FS jako akcjonariusza, tj. porównaniu wzrostu wartości kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami (Trenitalia i FS Logistica) ze stratą wartości kapitału własnego RFI wynikającą z przeniesienia aktywów oraz na ocenie, czy w przypadku przedsiębiorstwa FS jako jedyne go akcjonariusza wszystkich tych przedsiębiorstw wynik przeniesień pod względem łącznej wartości kapitału własnego tych przedsiębiorstw jest dodatni.

<sup>(99)</sup> Zob. motywy 40–45.

<sup>(100)</sup> Art. 1 dyrektywy z 2009 r. stanowi, że „[...] W celu zmniejszenia obciążeń związanych z utrzymaniem, które obecnie w całości ponosi państwo, przedsiębiorstwo RFI niniejszym upoważnia się do swobodnego przenoszenia/alokacji składów towarowych nieujętych w wykazie w załączniku 1 do innych przedsiębiorstw należących do grupy FS – w tym przedsiębiorstwa Trenitalia – w kontekście wszelkich transakcji reorganizacji lub kapitalizacji/rozwoju aktywów. [...]”[...].

Art. 2 dyrektywy z 2009 r. stanowi, że „[w] celu zmniejszenia obciążeń związanych z utrzymaniem i przechowywaniem, które obecnie w całości ponosi państwo, oraz w celu podjęcia działań w zakresie rozwoju aktywów/kapitalizacji przedsiębiorstwa Trenitalia przedsiębiorstwo RFI przedkłada Ministerstwu Infrastruktury i Transportu w terminie 60 dni od opublikowania niniejszej dyrektywy plan określający dla każdego punktu zaplecza technicznego dla taboru kolejowego należącego do zarządzającego jego specjalizację funkcjonalną, jeżeli taka istnieje [...]”.

<sup>(101)</sup> Zob. sekcja 5.2.3.2.

- (155) W decyzji o wszczęciu postępowania Komisja wyraziła obawy dotyczące potencjalnej korzyści gospodarczej wynikającej z przeniesienia aktywów do przedsiębiorstw będących beneficjentami, ponieważ otrzymałyby one aktywa bez wynagrodzenia (motyw 59). Chociaż przeniesienia te nie doprowadziły do żadnych płatności pieniężnych ze strony beneficjentów, Komisja zauważa, że przeniesienia aktywów są podobne do zastrzyku kapitałowego w naturze na rzecz przedsiębiorstw będących beneficjentami. W związku z tym korzyści wynikające z przeniesienia aktywów mogą mieć formę wyższych zysków osiągniętych przez akcjonariusza przedsiębiorstw będących beneficjentami, a mianowicie FS.
- (156) Chociaż Komisja uważa, że przeniesienia aktywów są podobne do zastrzyku kapitałowego w naturze, zauważa również, że aktywa te były już wykorzystywane przez spółki zależne grupy FS. W związku z tym przyczyniły się do realizacji działalności gospodarczej grupy FS, a ostatecznie do tworzenia wartości w ramach grupy FS. Przeniesienie tych aktywów z jednej spółki zależnej grupy FS do drugiej było decyzją mającą na celu zwiększenie wartości grupy FS poprzez poprawę efektywności jej działalności w porównaniu z dotychczasowym scenariuszem postępowania bez zmiany własności aktywów (w ramach grupy). W związku z tym Komisja uznaje taki scenariusz za odpowiedni scenariusz kontrfaktyczny do celów oceny zgodności środków będących przedmiotem postępowania z testem prywatnego inwestora (zob. sekcja 8.1.1.2.2). Ogólnie rzecz biorąc, w przypadku testu prywatnego inwestora ważne jest to, czy w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów przedsiębiorstwo FS miało podstawy, by sądzić, że była to rentowna decyzja na poziomie grupy FS w porównaniu ze scenariuszem *status quo* (zob. również motyw 154).
- (157) W poniższych podsekcjach (8.1.1.2.2–8.1.1.2.4) Komisja zastosuje test prywatnego inwestora do oceny środków będących przedmiotem postępowania na podstawie odpowiednich dowodów przedstawionych w badaniach opisanych w sekcji 5.2.3.2. Komisja oceni, czy środki będące przedmiotem postępowania są zgodne z testem prywatnego inwestora.

#### 8.1.1.2.2. Test prywatnego inwestora

- (158) W niniejszej sekcji Komisja przeprowadzi test prywatnego inwestora na podstawie danych z badań PwC z kwietnia i grudnia 2019 r.<sup>(102)</sup> W celu przeprowadzenia testu prywatnego inwestora obliczone zostaną zyski netto spółki holdingowej (FS) jako akcjonariusza, ponieważ przeniesienia aktywów decydują o zmianie wartości kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami i pierwotnego właściciela przeniesionych aktywów (zob. motyw 154). Komisja będzie się opierać na kapitale własnym, a nie na wartości przedsiębiorstwa, ponieważ inwestor prywatny wnoszący kapitał do spółki zależnej nie jest zainteresowany wzrostem wartości przedsiębiorstwa jako takim, lecz wzrostem wartości własnych inwestycji kapitałowych w kapitał przedsiębiorstwa (zob. motyw 160).
- (159) Aby wdrożyć test prywatnego inwestora z perspektywy spółki holdingowej (FS) jako akcjonariusza (motyw 154), Komisja porówna wzrost wartości kapitału własnego spółek zależnych otrzymujących aktywa (Trenitalia i FS Logistica) z utratą wartości kapitału własnego spółki zależnej, z której aktywa te zostały usunięte (RFI)<sup>(103)</sup>. Przeniesienia aktywów są zgodne z testem prywatnego inwestora, jeżeli wzrost wartości kapitału własnego spółek zależnych otrzymujących aktywa jest wyższy lub co najmniej równy utracie wartości kapitału własnego spółki zależnej, która pierwotnie posiadała te aktywa. W związku z tym w niniejszej sprawie środki będące przedmiotem postępowania zostaną uznane za zgodne z testem prywatnego inwestora, jeżeli spełnione zostaną następujące dwa warunki:
- wartość kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami, a mianowicie FS Logistica i Trenitalia, jest dodatnia;
  - wartość wzrostu kapitału własnego na poziomie przedsiębiorstw będących beneficjentami jest wyższa niż wartość kapitału własnego utraconego na poziomie RFI, pierwotnego właściciela aktywów, lub przynajmniej tę wartość równoważy.
- (160) W ujęciu łącznym warunki, o których mowa w motywie 159 lit. a) i b), oznaczają, że aby przeniesienia aktywów były zgodne z testem prywatnego inwestora, wystarczy, aby nie prowadziły one do utraty wartości kapitału własnego na poziomie grupy FS. Taka utrata wartości kapitału własnego nastąpiłaby w jednym z dwóch scenariuszy.

<sup>(102)</sup> W badaniu E.CA nie przedstawiono własnej wyceny przeniesień. Oceniono w nim wiarygodność badania PwC z kwietnia 2019 r., analizując wrażliwość na alternatywne założenia w oparciu o prognozy finansowe zawarte w badaniu PwC z kwietnia 2019 r.

<sup>(103)</sup> Należy zauważyć, że test prywatnego inwestora przeprowadza się oddzielnie w odniesieniu do przeniesienia aktywów do przedsiębiorstwa FS Logistica i do przedsiębiorstwa Trenitalia. W przypadku każdego z tych przeniesień w teście prywatnego inwestora uwzględnia się wszystkie przeniesione aktywa, o których mowa w sekcjach 3.2 i 3.3.

- (161) Pierwszym z nich jest scenariusz, w którym wartość kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami jest ujemna, ponieważ ich dług jest wyższy niż wartość ich aktywów. W takim scenariuszu wszelkie dodatkowe aktywa przeniesione do tych przedsiębiorstw zostałyby wykorzystane do spłacenia długu na rzecz posiadaczy wierzytelności, przynajmniej częściowo. W związku z tym dodatnia wartość kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami (tj. spełnienie warunku określonego w motywie 159 lit. a)) jest konieczna, aby wykazać zgodność przeniesienia aktywów z testem prywatnego inwestora, ponieważ gwarantuje, że korzyści wynikające z przeniesionych aktywów przypadają akcjonariuszowi tych przedsiębiorstw (mianowicie przedsiębiorstwu FS), a nie samym przedsiębiorstwom jako posiadaczom wierzytelności.
- (162) Drugi scenariusz, w którym doszłoby do utraty kapitału własnego, a tym samym nie zapewniono by zgodności z testem prywatnego inwestora, ma miejsce wówczas, gdy przedsiębiorstwa będące beneficjentami, które mają większe trudności przy korzystaniu z aktywów niż pierwotny właściciel, generują niższy zwrot z tych aktywów. W takim scenariuszu przeniesienia aktywów zmniejszyłyby zyski, a tym samym wartość kapitału własnego na poziomie grupy. W związku z tym, aby przeniesienia aktywów były zgodne z testem prywatnego inwestora, nie mogą one niszczyć wartości (tj. spełnienie warunku określonego w motywie 159 lit. b)). W takim scenariuszu istnienie synergii, tj. wyższych zwrotów z przeniesienia aktywów do przedsiębiorstw będących beneficjentami zamiast pozostawienia ich pierwotnemu właścicielowi, jest dodatkowym argumentem, który gwarantuje pewność co do zachęty, jaką jest rentowność, która skłania do przeniesienia aktywów.
- (163) Komisja zauważa, że w badaniu PwC z kwietnia 2019 r. oszacowano wartość przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu aktywów. Jak wskazano w badaniu E.CA (zob. sekcja 5.2.3.2, podsekcja c)), wartość przedsiębiorstwa jest właściwym miernikiem pozwalającym ocenić, czy inwestycje opisane w motywach 86 i 87, które są możliwe dzięki przeniesieniu aktywów, są rentowne. Wynika to z faktu, że inwestycje te przynoszą korzyści całemu przedsiębiorstwu, a w szczególności posiadaczom wierzytelności lub akcjonariuszom. Znaczenie dla testu prywatnego inwestora ma jednak perspektywa spółki holdingowej (FS) jako akcjonariusza (zob. motywy 158 i 159). Komisja uważa, że prywatna spółka holdingowa wnosząca kapitał do spółki zależnej (tj. punkt odniesienia na potrzeby oceny zachowania spółki holdingowej FS w przedmiotowej sprawie – zob. motyw 154) jest bardziej zainteresowana wzrostem wartości własnych inwestycji kapitałowych w kapitał spółki zależnej niż wzrostem wartości przedsiębiorstwa tej spółki zależnej<sup>(104)</sup> jako takim. Wartość takiego udziału w kapitale zależy od wartości przedsiębiorstwa spółki zależnej, jak również od kwoty długu spółki zależnej. W związku z tym, nawet jeśli wartość przedsiębiorstwa spółki zależnej wzrosnie w wyniku zastrzyku kapitałowego, wzrost taki może przynieść korzyści posiadaczom wierzytelności, a nie spółce holdingowej, jeżeli wartość długu jest wyższa niż wartość przedsiębiorstwa. W związku z tym Komisja uważa, że ogólnie rzecz biorąc, wartości przedsiębiorstwa nie można bezpośrednio wykorzystać do zastosowania testu prywatnego inwestora; zamiast tego właściwym miernikiem, który należy zastosować, jest wartość kapitału własnego spółek zależnych będących beneficjentami oraz wartość kapitału własnego pierwotnego właściciela aktywów.
- (164) Komisja zauważa, że w praktyce możliwe może być obliczenie wartości kapitału własnego poprzez odjęcie wartości księgowej długu netto od wartości przedsiębiorstwa, jeżeli wartość księgowa długu stanowi dobre przybliżenie jego wartości rynkowej<sup>(105)</sup>. Wartość księgową długu można uznać za dobre przybliżenie jego wartości rynkowej, jeżeli stopa procentowa, jaką przedsiębiorstwo płaci w odniesieniu do (nowego i istniejącego) długu, odzwierciedla obecną zdolność kredytową tego przedsiębiorstwa. Na przykład wartość rynkowa długu przedsiębiorstwa jest niższa niż jego wartość księgowa, jeżeli zdolność kredytowa przedsiębiorstwa pogorszyła się w porównaniu z okresem, w którym zaciągnięto dług, ponieważ rynek naliczyłby wyższe odsetki od każdego nowego długu dla takiego przedsiębiorstwa. W motywach 165 i 168 Komisja oceni wiarygodność założenia, że wartość rynkowa długu jest niższa niż wartość księgowa długu zarówno w przypadku przedsiębiorstwa FS Logistica, jak i przedsiębiorstwa Trenitalia.
- (165) W odniesieniu do przeniesienia aktywów do przedsiębiorstwa Trenitalia Komisja zauważa, że w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów przedsiębiorstwo Trenitalia znajdowało się w trudnej sytuacji finansowej, mimo że nie było przedsiębiorstwem znajdującym się w trudnej sytuacji w rozumieniu wytycznych dotyczących ratowania i restrukturyzacji<sup>(106)</sup>. Przedsiębiorstwo Trenitalia rzeczywiście zgłaszało straty w ciągu 5 lat poprzedzających przeniesienie aktywów<sup>(107)</sup> i znajdowało się w trudnej sytuacji finansowej oraz potrzebowało dokapitalizowania. W przypadku przedsiębiorstw znajdujących się w takiej sytuacji wartość księgowa długu zwykle zawyża wartość rynkową ich długu, ponieważ przyszłe przepływy pieniężne związane z długiem są bardziej ryzykowne, a zatem mają niższą wartość bieżącą (zob. motyw 164). Nie byłoby zatem właściwe obliczanie wartości

<sup>(104)</sup> Wartość przedsiębiorstwa to suma wartości jego kapitału własnego i długu lub, odpowiednio, wartości wynikającej z eksploatacji aktywów przedsiębiorstwa.

<sup>(105)</sup> Wartość rynkowa instrumentu dłużnego to wartość bieżąca przyszłych przepływów pieniężnych związanych z tym instrumentem dłużnym (tj. spłat długu i stóp procentowych), obliczona przy użyciu stopy dyskontowej, która odzwierciedla ryzyko związane z tym instrumentem oraz zdolność kredytową dłużnika.

<sup>(106)</sup> Komunikat Komisji – Wytyczne dotyczące pomocy państwa na ratowanie i restrukturyzację przedsiębiorstw niefinansowych znajdujących się w trudnej sytuacji (Dz.U. C 249 z 31.7.2014, s. 1).

<sup>(107)</sup> Przedsiębiorstwo Trenitalia odnotowało ujemny dochód netto (w mln EUR): – 18,7 w 2003 r., – 327,7 w 2004 r., – 631,7 w 2005 r., – 1 989,4 w 2006 r. i – 402,6 w 2007 r. Źródła: CapitalIQ, FS.

kapitału własnego przedsiębiorstwa Trenitalia poprzez odjęcie wartości księgowej długu netto od wartości przedsiębiorstwa. W przypadku przedsiębiorstw takich jak Trenitalia w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów wartość księgowa długu jest prawdopodobnie wyższa niż jego wartość rynkowa, co prowadzi do niedoszacowania wartości kapitału własnego, a tym samym do potencjalnie błędnych wniosków dotyczących zgodności przeniesienia aktywów z warunkami nierynkowymi.

- (166) W związku z tym Komisja wykorzysta badanie PwC z grudnia 2019 r. do oceny zgodności przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia z warunkami rynkowymi. Jak wskazano w sekcji 5.2.3.2, w badaniu tym oszacowano wartość kapitału własnego przedsiębiorstw RFI i Trenitalia przy użyciu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego. W przeciwieństwie do metody, o której mowa w motywie 164, metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego wymaga wyraźnych prognoz przepływów pieniężnych z tytułu finansowania, tj. emisji długu, spłaty długu i kosztów stopy procentowej. W związku z tym w porównaniu z metodą, o której mowa w motywie 164, metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego jest bardziej odpowiednia dla przedsiębiorstwa wykazującego straty, takiego jak Trenitalia, ponieważ założenie, że wartość rynkowa długu w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów jest podobna do wartości księgowej, nie jest wiarygodne.
- (167) Jak wskazano w motywie 93, w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów w badaniu PwC z grudnia 2019 r. oszacowano dodatnią wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa Trenitalia, która jest o 138,1 mln EUR wyższa niż w scenariuszu nieuwzględniającym takiego przeniesienia. Szacowana wartość kapitału własnego RFI również jest dodatnia; wartość ta jest o 16,7 mln EUR niższa niż w scenariuszu nieuwzględniającym przeniesienia aktywów. Ogólnie rzecz biorąc, szacunki te wskazują na 121,4 mln EUR (138,1 mln EUR minus 16,7 mln EUR) wzrostu wartości netto dla akcjonariuszy na poziomie grupy FS w wyniku przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia.
- (168) W odniesieniu do przeniesienia aktywów do przedsiębiorstwa FS Logistica Komisja uznaje założenia, o których mowa w motywie 164, za wiarygodne w odniesieniu do przedsiębiorstw RFI i FS Logistica. Wynika to z faktu, że w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów przedsiębiorstwa te znajdowały się odpowiednio w fazie stabilizacji i rozwoju. W tym przypadku obliczenie wartości kapitału własnego przy użyciu metody, o której mowa w motywie 164, ma charakter zachowawczy, ponieważ nie uwzględnia prawdopodobnych wpływów długu, które są niezbędne do sfinansowania rozwoju przedsiębiorstwa.
- (169) W związku z tym, aby zastosować test prywatnego inwestora do przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica, Komisja oblicza wartość kapitału własnego obu przedsiębiorstw, odejmując wartość księgową długu netto każdego z tych przedsiębiorstw od wartości danego przedsiębiorstwa, zgodnie z szacunkami zawartymi w badaniu PwC z kwietnia 2019 r.
- (170) Z obliczeń tych wynika, że przeniesienie aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica spowodowało wzrost wartości kapitału własnego grupy FS o 14,1 mln EUR. Wzrost ten wynika z utworzenia przez przedsiębiorstwo FS Logistica wartości kapitału własnego w wysokości 26 mln EUR<sup>(108)</sup> oraz utraty kapitału własnego w wysokości 11,9 mln EUR<sup>(109)</sup> przez RFI. Komisja zauważa, że wynik ten jest rezultatem wyższej wartości przedsiębiorstwa w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów w porównaniu ze scenariuszem, w którym aktywa pozostają w RFI (zob. motyw 88). Przyczyny są następujące: (i) wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa FS Logistica oblicza się jako różnicę między wartością przedsiębiorstwa a wartością księgową jego długu netto oraz (ii) wartość księgowa długu netto pozostaje taka sama w scenariuszu faktycznym i kontrfaktycznym. Ogólnie rzecz biorąc, wynik ten potwierdza, że przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica są zgodne z warunkami rynkowymi, ponieważ oczekiwano, że doprowadzą one do ogólnego wzrostu wartości kapitału własnego grupy FS.

<sup>(108)</sup>Wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa FS Logistica stanowi różnicę między wartością przedsiębiorstwa (tj. 82 mln EUR w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów i 56 mln EUR w scenariuszu nieuwzględniającym przeniesienia aktywów – zob. motyw 88) a jego długiem netto w wysokości 12,7 mln EUR (źródło: bilans przedsiębiorstwa FS Logistica). Daje to wartość kapitału własnego w wysokości 69,3 mln EUR w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów i 43,3 mln EUR w scenariuszu nieuwzględniającym przeniesienia aktywów, co oznacza wzrost wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa FS Logistica o 26 mln EUR w związku z przeniesieniem aktywów.

<sup>(109)</sup>Wartość kapitału własnego RFI stanowi różnicę między wartością przedsiębiorstwa (tj. 2 222,1 mln EUR w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów i 2 234 mln EUR w scenariuszu nieuwzględniającym przeniesienia aktywów – zob. motyw 88) a jego długiem netto w wysokości - 1 091 mln EUR (źródło: bilans RFI). Daje to wartość kapitału własnego w wysokości 3 313,1 mln EUR w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów i 3 325 mln EUR w scenariuszu nieuwzględniającym przeniesienia aktywów, co oznacza spadek wartości kapitału własnego RFI o 11,9 mln EUR w związku z przeniesieniem aktywów do przedsiębiorstwa FS Logistica.

- (171) Wartości obliczone w motywach 167 i 170 wskazują, że wartość kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami jest dodatnia i wzrosła również w wyniku przeniesienia aktywów ze względu na większą zdolność przedsiębiorstw będących beneficjentami do korzystania z aktywów (zob. motywy 86 i 87). Z ustaleń tych wynika, że oba warunki zgodności z testem prywatnego inwestora, opisane w motywie 159, zostały spełnione. Ponadto Komisja zauważa, że ustalenia te potwierdzają wniosek, iż wzrost wartości kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami oraz utrata wartości kapitału własnego RFI prowadzą do pozytywnego wyniku netto na poziomie grupy FS. Jak wskazano w motywie 159, taki wzrost wartości kapitału własnego na poziomie grupy FS stanowi dodatkową wskazówkę, że przedsiębiorstwo FS zachowywało się jak podmiot rynkowy przy podejmowaniu decyzji o dokonaniu przeniesienia aktywów.
- (172) Ponadto, aby stwierdzić, że środki będące przedmiotem postępowania dotyczące aktywów są zgodne z testem prywatnego inwestora, Komisja musi ocenić wiarygodność badań prowadzących do uzyskania tych wyników. W związku z tym w sekcji 8.1.1.2.3 Komisja dokona krytycznej oceny założeń leżących u podstaw badań PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. i stwierdzi, czy przeniesienia aktywów są zgodne z testem prywatnego inwestora.

#### 8.1.1.2.3. Test prywatnego inwestora: analizy wiarygodności i wrażliwości

- (173) W niniejszej sekcji Komisja oceni metodyki i założenia leżące u podstaw badań PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. W odniesieniu do metodyk Komisja zauważa, że w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. zastosowano dobrze znane i powszechnie stosowane metody szacowania odpowiedni wartości przedsiębiorstwa i kapitału własnego przedsiębiorstwa. W związku z tym Komisja uważa, że oparcie testu prywatnego inwestora na tych metodykach jest uzasadnione i właściwe.
- (174) Jeżeli chodzi o założenia leżące u podstaw badań PwC z kwietnia i grudnia 2019 r., odnoszą się one do kryteriów stosowanych do oszacowania poziomu kapitału własnego przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu aktywów. W szczególności Komisja zauważa, że badania PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. opierają się na **prognozach finansowych** i zawierają pewne założenia dotyczące **parametrów wyceny** (tj. stopy dyskontowej i wartości końcowej). Komisja oceni oba te elementy w dalszej części niniejszej sekcji.
- (175) W odniesieniu do **prognoz finansowych** Włochy twierdzą, że zostały one odtworzone – po dacie przeniesienia aktywów – na podstawie dostępnych opinii kadry kierowniczej i informacji oraz przewidywalnego rozwoju sytuacji w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów. Komisja oceniła ten argument, analizując dokumenty wewnętrzne grupy FS i dokładnie badając, w jaki sposób powstał proces odtworzenia prognoz finansowych *ex post*.
- (176) Komisja stwierdziła, że prognozy te opierają się na wewnętrznych biznesplanach na początkowe lata prognoz. Dokładniej rzecz ujmując, biznesplan na lata 2007–2011 z dnia 17 maja 2007 r.<sup>(110)</sup> zawiera prognozy finansowe dotyczące przedsiębiorstw Trenitalia i RFI na lata 2008–2011. W tabeli 11 porównano prognozy dotyczące przychodów i zysków (zgodnie z definicją EBITDA, tj. wynik finansowy przed odsetkami, opodatkowaniem, deprecjacją i amortyzacją) zawarte w biznesplanie na lata 2007–2011 z prognozami przedstawionymi w badaniu PwC z grudnia 2019 r. (dane w mln EUR).

Tabela 11

#### Porównanie EBITDA i przychodów prognozowanych w biznesplanie na lata 2007–2011 oraz w badaniu PwC z grudnia 2019 r. wykorzystanym na potrzeby testu prywatnego inwestora

Przedsiębiorstwo	Prognoza	Źródło	2008	2009	2010	2011
Trenitalia	Przychody	Biznesplan na lata 2007–2011	6 048	6 481	7 171	8 110
		Badanie PwC z grudnia 2019 r.	5 772	5 834	5 923	5 995
	EBITDA	Biznesplan na lata 2007–2011	710	1 208	1 681	2 319
		Badanie PwC z grudnia 2019 r.	919	1 046	1 246	1 388
RFI	Przychody	Biznesplan na lata 2007–2011	2 888	3 003	3 185	3 424
		Badanie PwC z grudnia 2019 r.	2 507	2 363	2 788	2 945
	EBITDA	Biznesplan na lata 2007–2011	224	304	423	565
		Badanie PwC z grudnia 2019 r.	54	- 101	359	503

<sup>(110)</sup> Zob. motyw 18.

Zarówno w przypadku przedsiębiorstwa Trenitalia, jak i RFI z tabeli 11 wynika, że zarówno w odniesieniu do przychodów, jak i zysku (EBITDA) prognozy zawarte w badaniu PwC z grudnia 2019 r. są niższe niż w biznesplanie na lata 2007–2011 <sup>(111)</sup>. Z tego powodu Komisja uznaje prognozy zawarte w badaniu PwC z grudnia 2019 r. za ostrożne, ponieważ niższe przychody i zyski oznaczają niższą wartość kapitału własnego przedsiębiorstwa.

- (177) Jeżeli chodzi o lata 2011–2018, badania PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. bazują na założeniach opartych na dostępnych informacjach i strategiach zarządzania oraz przewidywalnym rozwoju sytuacji w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów. W szczególności Komisja zauważa, że spłaty długu, o których mowa w badaniu PwC z grudnia 2019 r., są zgodne z rodzajem zobowiązań dłużnych ujętych w najnowszych bilansach dostępnych przed przeniesieniem aktywów. Jeżeli chodzi o dochody, w badaniu PwC z grudnia 2019 r. przewiduje się ich zmniejszenie w latach 2013–2015 w celu uwzględnienia wejścia na włoski rynek kolei dużych prędkości i oczekiwanej ekspansji konkurenta na tym rynku <sup>(112)</sup>. Komisja uważa to za uzasadnione założenie, które prowadzi do ostrożniejszej wartości kapitału własnego w porównaniu z założeniem stałych lub rosnących przychodów w latach 2013–2015.
- (178) Komisja zauważa, że wśród kryteriów szacowania wartości kapitału własnego przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu aktywów (zob. motyw 173) znajdują się **założenia wyceny** leżące u podstaw badań PwC z kwietnia i grudnia 2019 r., a mianowicie stopa dyskontowa i wartość końcowa. W odniesieniu do badania PwC z kwietnia 2019 r. Komisja zauważa, że WACC i koszt kapitału własnego, tj. stopy dyskontowe mające na celu uzyskanie wartości przedsiębiorstwa i kapitału własnego, określono zgodnie z praktyką rynkową i teorią finansów <sup>(113)</sup>. Komisja uważa również, że metodyka obliczania wartości końcowej jest odpowiednia, ponieważ opiera się ona na zwyczajowym wzorze Gordona do obliczania stopy wzrostu <sup>(114)</sup>.
- (179) Komisja zauważa, że stopy dyskontowe i wartość końcowa wymagają dalszych założeń dotyczących niektórych parametrów.
- (180) W odniesieniu do stóp dyskontowych w tabeli 12 podano parametry służące do oszacowania WACC i kosztu kapitału własnego, które są odpowiednimi stopami dyskontowymi do oceny przeniesienia aktywów na rzecz, odpowiednio, przedsiębiorstwa FS Logistica i przedsiębiorstwa Trenitalia <sup>(115)</sup>. Aby oszacować te parametry, Włochy wykorzystują odpowiednie dane dotyczące rynku <sup>(116)</sup> i dane dotyczące przedsiębiorstw <sup>(117)</sup> dostępne w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów. Biorąc pod uwagę fakt, że stopy dyskontowe oblicza się na podstawie danych pochodzących z odpowiednich źródeł rynkowych i źródeł na poziomie przedsiębiorstw w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów, Komisja uznaje ich wartość za uzasadnioną.

Tabela 12

## Parametry służące określeniu kosztu kapitału własnego i WACC

Wzór	Parametr	Przeniesienia RFI – FS Logistica		Przeniesienia RFI – Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
<b>H=A+B*C+D</b>	<b>Koszt kapitału własnego</b>	<b>11,97 %</b>	<b>12,17 %</b>	<b>11,62 %</b>	<b>11,70 %</b>
A	Stopa wolna od ryzyka	5,17 %	4,66 %	4,65 %	4,40 %
B	Beta	0,8	0,9	0,81	1,32

<sup>(111)</sup> Jedynym wyjątkiem jest wartość EBITDA w 2008 r. W ciągu 4 lat objętych planem suma rocznych wartości EBITDA przedstawionych w badaniu PwC z grudnia 2019 r. jest jednak o 1,3 mld EUR niższa niż w biznesplanie na lata 2007–2011.

<sup>(112)</sup> Przedsiębiorstwo Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A zostało założone w grudniu 2006 r., przed dokonaniem przeniesienia aktywów.

<sup>(113)</sup> WACC określa się jako średni ważony kosztu kapitału własnego i kosztu zadłużenia po opodatkowaniu, z wagami równymi strukturze kapitałowej przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu. Koszt kapitału własnego jest sumą stopy wolnej od ryzyka, premii z tytułu ryzyka kraju oraz iloczynu współczynnika beta akcji i premii z tytułu ryzyka cen akcji. Koszt zadłużenia składa się z sumy stopy wolnej od ryzyka i premii z tytułu zadłużenia, która odzwierciedla ryzyko przedsiębiorstw uczestniczących w transakcji.

<sup>(114)</sup> Zob. motywy 85 i 92.

<sup>(115)</sup> Jak wyjaśniono w motywie 166, Komisja opiera się na badaniu PwC z grudnia 2019 r., aby ocenić **przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia**. Aby oszacować wartość kapitału własnego przedsiębiorstw RFI i Trenitalia, w badaniu tym wykorzystano metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla właścicieli kapitału własnego, w której koszt kapitału własnego stanowi odpowiednią stopę dyskontową (zob. sekcja 5.2.3.2 podsekcja b). W odniesieniu do **przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica**, jak wyjaśniono w motywie 169, Komisja uwzględniła dane przedstawione w badaniu PwC z kwietnia 2019 r. W badaniu tym oszacowano wartość przedsiębiorstw RFI i FS Logistica przy użyciu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa, dla której WACC jest odpowiednią stopą dyskontową (zob. sekcja 5.2.3.2 podsekcja a).

<sup>(116)</sup> Mianowicie stopy włoskich obligacji skarbowych, współczynnik beta i premii z tytułu zadłużenia podobnych przedsiębiorstw w celu oszacowania, odpowiednio, stopy wolnej od ryzyka, współczynnika beta i kosztu zadłużenia przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu aktywów.

<sup>(117)</sup> W szczególności stosunek kapitału obcego do kapitału własnego, który jest wykorzystywany do oszacowania wag długu i kapitału własnego w WACC przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu aktywów.

Wzór	Parametr	Przeniesienia RFI – FS Logistica		Przeniesienia RFI – Trenitalia	
		RFI	FS Logistica	RFI	Trenitalia (*)
C	Rynkowa premia z tytułu ryzyka cen akcji <sup>(118)</sup>	8,43 %	8,43 %	5,24 %	5 %
D	Premia uzupełniająca	0,00 %	0,00 %	2,73 %	0,66 %
$I=(A+E)*(1-F)$	Koszt zadłużenia	4,33 %	4,66 %		
E	Premia z tytułu zadłużenia	0,80 %	1,74 %		
F	Stawka podatku	27,50 %	27,50 %		
G	$D/(D+E)$	0,0 %	8,26 %		
<b><math>J=(1-F)*G+F*H</math></b>	<b>WACC</b>	<b>11,74 %</b>	<b>11,57 %</b>		

(\*) \*Współczynnik beta i premia uzupełniająca to średnie działów transportu towarowego i przewozu osób.

(181) Jeżeli chodzi o wartość końcową, wartość ta zależy od stopy dyskontowej, którą Komisja oceniła w motywie 180, oraz od nieograniczonej stopy wzrostu zysków. W odniesieniu do tego ostatniego elementu dla trzech przedsiębiorstw uczestniczących w przeniesieniu aktywów w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. założono stopę wzrostu w wysokości 2 %, zgodnie z celem inflacyjnym Europejskiego Banku Centralnego <sup>(119)</sup>. Komisja uważa takie założenie za uzasadnione, ponieważ jest ono zgodne z praktyką rynkową <sup>(120)</sup>.

(182) Aby potwierdzić swoją ocenę parametrów określonych w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r., Komisja zweryfikowała również wrażliwość wyników testu prywatnego inwestora, stosując alternatywne założenia. Celem analizy wrażliwości jest ustalenie, które wartości stóp dyskontowych i nieograniczonej stopy wzrostu sprawiłyby, że test prywatnego inwestora nie powiódłby się. Jak wskazano w motywie 162, Komisja zauważa, że środki będące przedmiotem postępowania byłyby zgodne z testem prywatnego inwestora nawet w skrajnym scenariuszu bez synergii, tj. w sytuacji gdy aktywa generują takie same zyski, a zatem są warte tyle samo niezależnie od ich własności, pod warunkiem że wartość kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami jest dodatnia. W związku z tym Komisja określi wartości krytyczne stóp dyskontowych i nieograniczonej stopy wzrostu, a mianowicie wartości tych parametrów w scenariuszu, w którym przeniesienia aktywów nie są już rentowne, ponieważ wartość zysków kapitałowych na poziomie przedsiębiorstw będących beneficjentami jest niższa niż straty kapitałowe na poziomie RFI. Następnie Komisja oceni, czy te wartości krytyczne stanowią rozsądną alternatywę dla parametrów przyjętych w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. Jak zostanie to wyjaśnione w motywach 183–186, Komisja stwierdza, że wartości krytyczne nie są rozsądnymi alternatywami służącymi jako wskazówka do oceny wiarygodności tych dwóch badań.

(183) Jeżeli chodzi o wartość końcową, Komisja zauważa, że im wyższa jest nieograniczona stopa wzrostu we wzorze Gordona do obliczania stopy wzrostu, tym wyższa jest wartość kapitału własnego w scenariuszach uwzględniających przeniesienie aktywów i nieuwzględniających takiego przeniesienia oraz tym większa utrata kapitału własnego RFI i tym większy wzrost kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami <sup>(121)</sup>. W związku z tym, biorąc pod uwagę fakt, że w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. oszacowano pozytywny wpływ przeniesienia aktywów na zyski na poziomie grupy FS (motyw 171), krytyczny poziom

<sup>(118)</sup> W kolumnach „Przeniesienia RFI-FS Logistica” premia z tytułu ryzyka cen akcji jest specyficzna dla Włoch, tj. uwzględnia premię z tytułu ryzyka kraju Włoch.

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

<sup>(120)</sup> Zob. np. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-terminal-growth-rate/>, sekcja 3.

<sup>(121)</sup> Wpływ nieograniczonej stopy wzrostu na różnicę wartości kapitału własnego w scenariuszu uwzględniającym przeniesienie aktywów i nieuwzględniającym takiego przeniesienia jest drugorzędny w porównaniu z wpływem na wartość kapitału własnego w każdym scenariuszu. Powodem jest fakt, że zmiana wartości kapitału własnego wynika z odmiennej długoterminowej rentowności przedsiębiorstw w obu scenariuszach, do których stosuje się nieograniczoną stopę wzrostu. Nieograniczona stopa wzrostu jako taka jest taka sama w obu scenariuszach.

nieograniczonej stopy wzrostu, w przypadku której takie zyski znikają, musi być niższy dla przedsiębiorstw będących beneficjentami i wyższy dla RFI w porównaniu z założeniem przyjętym w tych badaniach. Utrzymując nieograniczoną stopę wzrostu przedsiębiorstw będących beneficjentami na poziomie 2 %, zgodnie z założeniami zawartymi w badaniach, szacunki Komisji dotyczące krytycznych nieograniczonych stóp wzrostu RFI są następujące <sup>(122)</sup>:

- a) w odniesieniu do przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica – stopa wynosząca 9 % zamiast 2 %, jak założono w badaniach;
- b) w odniesieniu do przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia – stopa wynosząca 10,9 % zamiast 2 %, jak założono w badaniach.

Komisja uważa, że krytyczne nieograniczone stopy wzrostu RFI są zbyt wysokie co najmniej z dwóch powodów. Po pierwsze, są one wyższe niż wskaźniki stosowane zwykle w praktyce rynkowej w celu sparametryzowania nieograniczonej stopy wzrostu, a mianowicie oczekiwanej stopy wzrostu włoskiego produktu krajowego brutto i celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego (motyw 181). Po drugie, nawet gdyby można było osiągnąć te wysokie nieograniczone stopy wzrostu, wymagałyby one wyższych nakładów inwestycyjnych niż te, które są obecnie zakładane w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. W badaniach tych założono, że nakłady inwestycyjne równe amortyzacji są w stanie utrzymać nieograniczoną stopę wzrostu na poziomie 2 %. Aby utrzymać stopę wzrostu na poziomie 9–10,9 %, prawdopodobnie konieczne byłyby wyższe nakłady inwestycyjne. Takie wyższe nakłady inwestycyjne obniżyłyby wartość końcową, równoważąc wpływ założenia wyższej stopy wzrostu. Ogólnie rzecz biorąc, Komisja uważa, że wyniki badań PwC z kwietnia i grudnia 2019 r., które opierały się na nieograniczonej stopie wzrostu RFI wynoszącej 2 % zamiast 9 % (w przypadku przeniesienia do przedsiębiorstwa FS Logistica) i 10,9 % (w przypadku przeniesienia do przedsiębiorstwa Trenitalia), są wiarygodne.

- (184) W odniesieniu do stóp dyskontowych Komisja zauważa, że skutek wzrostu ich poziomu jest odwrotny od skutku wzrostu nieograniczonej stopy wzrostu. Oznacza to, że im wyższa jest stopa dyskontowa, tym niższa jest wartość kapitału własnego w scenariuszach uwzględniających przeniesienie aktywów i nieuwzględniających takiego przeniesienia oraz tym mniejsza utrata kapitału własnego RFI i tym mniejszy wzrost kapitału własnego przedsiębiorstw będących beneficjentami <sup>(123)</sup>. W związku z tym, stosując tę samą logikę co w motywie 183, krytyczny poziom stóp dyskontowych, przy którym przeniesienie aktywów nie jest już rentowne, musi być wyższy dla przedsiębiorstw będących beneficjentami i niższy dla RFI, w porównaniu z założeniem przyjętym w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r.
- (185) Komisja uważa, że stopy dyskontowe przyjęte dla przedsiębiorstw będących beneficjentami, a mianowicie FS Logistica i Trenitalia, są ostrożnymi szacunkami. Wynika to z faktu, że te stopy dyskontowe są wyższe w porównaniu z wartością wynikającą z ich podręcznikowej definicji (zob. przypis 119), ponieważ uwzględniają one dodatkowe parametry. W szczególności w WACC służącym do oceny przeniesienia z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica uwzględniono premię z tytułu ryzyka kraju Włoch, przyjmując stopę włoskich obligacji skarbowych jako stopę wolną od ryzyka, a także dodając premię z tytułu ryzyka kraju do premii z tytułu ryzyka cen akcji, podczas gdy wystarczyłoby uwzględnić tylko jeden z tych dwóch elementów. W odniesieniu do kosztu kapitału własnego wykorzystanego do oceny przeniesienia z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia obejmuje to premię uzupełniającą z tytułu ryzyka (zob. tabela 12) nieujętej w podręcznikowej definicji kosztu kapitału własnego (zob. przypis 119). Biorąc pod uwagę fakt, że podejście to stanowi już górną granicę WACC dla przedsiębiorstw będących beneficjentami, Komisja przeprowadzi analizę wrażliwości, o której mowa w motywie 183, wyłącznie z perspektywy przedsiębiorstwa RFI, określając krytyczną stopę dyskontową w taki sposób, aby jego straty kapitałowe stały się równe zyskom kapitałowym przedsiębiorstw będących beneficjentami. Szacunki Komisji dotyczące takich krytycznych stóp dyskontowych są następujące <sup>(124)</sup>:
- a) w odniesieniu do przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa FS Logistica – WACC wynoszący 6,8 % zamiast 11,74 %, jak założono w badaniach;

<sup>(122)</sup> Aby oszacować wartość krytyczną **nieograniczonej stopy wzrostu RFI**, Komisja wykorzystuje te same prognozy finansowe, a także te same wartości innych istotnych parametrów określonych w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. w celu oszacowania wartości kapitału własnego RFI. Ponadto Komisja nie zmienia żadnych parametrów ani prognoz finansowych określających wartość kapitału własnego przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica. W związku z tym wartości te pozostają takie same jak w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. Krytyczna wartość nieograniczonej stopy wzrostu RFI jest rozwiązaniem równania z wartością kapitału własnego RFI po jednej stronie, która zależy tylko od jednego nieznanego parametru (tj. nieograniczonej stopy wzrostu) oraz od wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa Trenitalia/FS Logistica po drugiej stronie (tj. wartości oszacowanych w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r.).

<sup>(123)</sup> Wyższa stopa dyskontowa zmniejsza wartość bieżącą strat i zysków przepływów pieniężnych przypadających odpowiednio RFI i przedsiębiorstwom będącym beneficjentami. Ponadto zmniejsza ona wartość końcową obliczoną przy użyciu wzoru Gordona do obliczania stopy wzrostu.

<sup>(124)</sup> Aby oszacować wartość krytyczną **stopy dyskontowej RFI**, Komisja wykorzystuje te same prognozy finansowe, a także te same wartości innych istotnych parametrów określonych w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. w celu oszacowania wartości kapitału własnego RFI. Ponadto Komisja nie zmienia żadnych parametrów ani prognoz finansowych określających wartość kapitału własnego przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica. W związku z tym wartości te pozostają takie same jak w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r. Krytyczna wartość stopy dyskontowej RFI jest rozwiązaniem równania z wartością kapitału własnego RFI po jednej stronie, która zależy tylko od jednego nieznanego parametru (tj. stopy dyskontowej) oraz od wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa Trenitalia/FS Logistica po drugiej stronie (tj. wartości oszacowanych w badaniach PwC z kwietnia i grudnia 2019 r.).

- b) w odniesieniu do przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstwa Trenitalia – koszt kapitału własnego wynoszący 3,4 % zamiast 11,62 %, jak założono w badaniach.

Komisja uważa, że takie krytyczne wartości WACC i kosztu kapitału własnego są zbyt niskie z następujących powodów. Jeżeli chodzi o koszt kapitału własnego, Komisja szacuje, że dolna granica wynosi 7 %, co znacznie przekracza krytyczny koszt kapitału własnego na poziomie 3,4 %. Zgodnie z praktyką rynkową oszacowanie dolnej granicy oblicza się na podstawie metody podanej w przypisie 119 i zakłada stopę wolną od ryzyka (plus premię z tytułu ryzyka kraju) w wysokości 4,4 %<sup>(125)</sup>, premię z tytułu ryzyka cen akcji w wysokości 4,79 %<sup>(126)</sup> oraz współczynnik beta wynoszący 0,54<sup>(127)</sup>. W odniesieniu do WACC Komisja opiera się na wartości 6,87 %. Wartość ta jest bardzo zbliżona do krytycznego WACC wynoszącego 6,8 %, o którym mowa w lit. a), ale oszacowano ją przy zachowawczym założeniu premii z tytułu zadłużenia w wysokości 0 %<sup>(128)</sup>. W związku z tym, przyjmując alternatywne wartości WACC w oparciu o dane rynkowe dostępne w momencie podejmowania decyzji o przeniesieniu aktywów, Komisja stwierdza, że przeniesienia aktywów są zgodne z testem prywatnego inwestora.

- (186) Ogólnie rzecz biorąc, Komisja uważa prognozy finansowe i założenia wyceny stanowiące podstawę testu prywatnego inwestora za wiarygodne i dobrze uzasadnione. Ponadto Komisja zauważa, że wyniki testu prywatnego inwestora są wiarygodne w stosunku do alternatywnych, zachowawczych założeń wyceny.

#### 8.1.1.2.4. Wniosek dotyczący zastosowania testu prywatnego inwestora

- (187) Ogólnie rzecz biorąc, przeprowadzona przez Komisję ocena metodyki, prognoz finansowych i parametrów badań PwC z kwietnia i grudnia 2019 r., a także kontrole wiarygodności podstawowych założeń i zawartych w nich wyników potwierdzają, że przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstw FS Logistica i Trenitalia są zgodne z warunkami rynkowymi.
- (188) Z uwagi na fakt, że przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica były zgodne z warunkami rynkowymi, Komisja stwierdza, że każdy podmiot prywatny kierujący się wyłącznie motywami dotyczącymi rentowności dokonałby takich przeniesień. Wynika z tego, że środki będące przedmiotem postępowania nie przyniosły przedsiębiorstwom Trenitalia i FS Logistica korzyści gospodarczej w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

#### 8.1.1.3. Wniosek dotyczący istnienia pomocy

- (189) Jak wskazano w motywie 188, Komisja uważa, że przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica nie przynoszą korzyści gospodarczej przedsiębiorstwom Trenitalia i FS Logistica. Z uwagi na fakt, że przesłanki określone w art. 107 ust. 1 TFUE mają charakter kumulatywny, nie jest zatem konieczne dokonywanie oceny tego, czy przeniesienia te obejmowały zasoby państwowe, czy można je było przypisać państwu włoskiemu, czy miały charakter selektywny, czy zakłócały konkurencję lub groziły jej zakłóceniem oraz czy miały wpływ na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

### 9. WNIOSEK

- (190) Jak wskazano w motywie 189, Komisja stwierdza, że przeniesienia aktywów z RFI do przedsiębiorstw Trenitalia i FS Logistica nie przyniosły korzyści gospodarczej przedsiębiorstwom Trenitalia i FS Logistica, a zatem nie stanowią pomocy państwa w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DECYZJĘ:

#### Artykuł 1

Środek polegający na przeniesieniu z przedsiębiorstwa Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. do przedsiębiorstwa Trenitalia S.p.A. 31 aktywów we wrześniu 2009 r. nie stanowi pomocy państwa na rzecz przedsiębiorstwa Trenitalia S.p.A. w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

<sup>(125)</sup> Stopa procentowa 10-letnich włoskich obligacji skarbowych (średnia z okresu październik–grudzień 2007 r.).

<sup>(126)</sup> Źródło: Premie z tytułu ryzyka kraju autorstwa prof. Damodara, dostępne pod adresem <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/ctryprem07.xls>. Answath Damodaran jest profesorem finansów w Stern School of Business oraz głównym ekspertem w dziedzinie wyceny kapitału własnego i innych aktywów.

<sup>(127)</sup> Skorygowany o dźwignię finansową współczynnik beta przedsiębiorstw zarządzających infrastrukturą. Źródło: Badanie E.C.A, s. 38 i 39.

<sup>(128)</sup> W obliczeniach, które wyjaśniono w przypisie 119, przyjęto również koszt kapitału własnego w wysokości 7 % (tj. dolną granicę kosztu kapitału własnego oszacowaną w motywie 185) oraz strukturę kapitałową RFI jako wagi kosztu kapitału własnego i długu (zob. tabela 12).

*Artykuł 2*

Środki polegające na przeniesieniu z przedsiębiorstwa Rete Ferroviaria Italiana S.p.A. do przedsiębiorstwa FS Logistica S.p.A. 10 aktywów w grudniu 2007 r., 42 aktywów w grudniu 2008 r. i 5 aktywów w lipcu 2011 r. nie stanowią pomocy państwa na rzecz przedsiębiorstwa FS Logistica S.p.A. w rozumieniu art. 107 ust. 1 TFUE.

*Artykuł 3*

Niniejsza decyzja skierowana jest do Republiki Włoskiej.

Sporządzono w Brukseli dnia 24 listopada 2023 r.

*W imieniu Komisji*  
*Didier REYNDERS*  
*Członek Komisji*

---