



## Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Eerste kamer)

7 maart 2018\*

„Hogere voorziening – Staatssteun – Steun die door de Franse Republiek ten gunste van Sernam ten uitvoer is gelegd – Herstructurerings- en herkapitalisatiesteun, garanties en kwijtschelding van schulden van Sernam door de SNCF – Besluit waarbij de steun onverenigbaar met de interne markt wordt verklaard en de terugvordering ervan wordt gelast – Verkoop van de activa en bloc – Begrip ‚verkoop‘ – Verwarring tussen het voorwerp en de prijs van de verkoop van de activa en bloc – Open en transparante procedure – Criterium van de particuliere investeerder – Toepassing van dit criterium op een overdracht van activa en bloc – Compenserende maatregelen”

In zaak C-127/16 P,

betreffende een hogere voorziening krachtens artikel 56 van het Statuut van het Hof van Justitie van de Europese Unie, ingesteld op 26 februari 2016,

**SNCF Mobilités**, voorheen Société nationale des chemins de fer français (SNCF), gevestigd te Saint-Denis (Frankrijk), vertegenwoordigd door P. Beurier, O. Billard, G. Fabre en V. Landes, avocats,

rekwirante,

andere partijen in de procedure:

Europese Commissie, vertegenwoordigd door B. Stromsky en T. Maxian Rusche als gemachtigden,

verweerster in eerste aanleg,

**Franse Republiek**,

**Mory SA**, in liquidatie,

**Mory Team**, in liquidatie,

gevestigd te Pantin (Frankrijk), vertegenwoordigd door B. Vatier en F. Loubières, avocats,

interveniënten in eerste aanleg,

wijst

HET HOF (Eerste kamer),

samengesteld als volgt: R. Silva de Lapuerta, kamerpresident, C. G. Fernlund, J.-C. Bonichot, S. Rodin en E. Regan (rapporteur), rechters,

\* Procestaal: Frans.

advocaat-generaal: P. Mengozzi,

griffier: V. Giacobbo-Peyronnel, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 9 maart 2017,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 20 juli 2017,

het navolgende

### Arrest

- 1 De hogere voorziening van SNCF Mobilités, voorheen Société nationale des chemins de fer français (hierna: „SNCF”), strekt tot vernietiging van het arrest van het Gerecht van de Europese Unie van 17 december 2015, SNCF/Commissie (T-242/12, EU:T:2015:1003; hierna: „bestreden arrest”), houdende verwerping van haar beroep tot nietigverklaring van besluit 2012/398/EU van de Commissie van 9 maart 2012 betreffende steunmaatregel SA.12522 (C 37/08) – Frankrijk – Toepassing van de beschikking „Sernam 2” (PB 2012, L 195, blz. 19; hierna: „Sernam-3-besluit”)

### Voorgeschiedenis van het geschil

- 2 Aan het begin van de jaren 2000 was de financiële situatie van Sernam SA, waarvan de activiteit structureel verlieslatend was, zodanig dat een herstructureringsplan moest worden uitgevoerd. Dit plan berustte met name op door de SNCF genomen commerciële en saneringsmaatregelen, die staatssteun vormden. Bij beschikking van 23 mei 2001 betreffende steunmaatregel NN 122/2000 (ex NJ 140/2000) (PB 2001, C 199, blz. 15; hierna: „Sernam-1-beschikking”) heeft de Europese Commissie herstructureringssteun ten behoeve van de Sernam-groep goedgekeurd en een steunbedrag van 503 miljoen EUR voor de herstructurering van Sernam met de interne markt verenigbaar verklaard, waarbij het aanvankelijk de bedoeling was dat die laatste zou worden overgenomen door Geodis SA.
- 3 Bij brief van 17 juni 2002 hebben de Franse autoriteiten de Commissie ervan op de hoogte gebracht dat de steun die bij de Sernam-1-beschikking was goedgekeurd, ten uitvoer was gelegd onder andere omstandigheden dan die welke de Commissie aan die beschikking ten grondslag had gelegd. Voorts is op 8 juli 2002 bij de Commissie een klacht met betrekking tot het Sernam-dossier ingediend.
- 4 Bij brief van 30 april 2003 heeft de Commissie de Franse Republiek in kennis gesteld van haar beslissing met het opschrift „Steunmaatregelen van de Staten – Frankrijk – Uitnodiging overeenkomstig [artikel 108, lid 2, VWEU] om opmerkingen te maken betreffende steunmaatregel C 32/03 (ex NN 122/2000) – „Sernam 2: herziening van de herstructureringssteun” (PB 2003, C 182, blz. 2), tot inleiding van de procedure in artikel 108, lid 2, VWEU met betrekking tot deze steunmaatregelen.
- 5 Bij beschikking 2006/367/EG van 20 oktober 2004 betreffende de staatssteunmaatregel die door Frankrijk gedeeltelijk ten uitvoer is gelegd ten gunste van de onderneming „Sernam” (PB 2006, L 140, blz. 1; hierna: „Sernam-2-beschikking”), is de Commissie tot de conclusie gekomen dat de Sernam-1-beschikking niet was nageleefd, hetgeen misbruik van steun opleverde in de zin van artikel 1, onder g), van verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel [108 VWEU] (PB 1999, L 83, blz. 1).
- 6 Daartoe heeft zij vastgesteld dat op onrechtmatige wijze aanvullende steun van 41 miljoen EUR was uitgekeerd om bepaalde verliezen van na de vaststelling van de Sernam-1-beschikking te dekken, en de terugbetaling ervan gelast. De Commissie stelde niettemin ook vast dat de Franse autoriteiten

meerdere van hun doelstellingen in overeenstemming met de Sernam-1-beschikking hadden bereikt en dat de onderzochte steun voldeed aan de criteria voor wijziging van een herstructureringsplan als voorzien in punt 3.2.4 van de communautaire richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan ondernemingen in moeilijkheden (PB 1999, C 288, blz. 2). De Commissie heeft dus bevestigd dat de steun ten belope van 503 miljoen EUR die bij de Sernam-1-beschikking was goedgekeurd, onder twee voorwaarden verenigbaar was met de interne markt, namelijk dat Sernam zich in het vervolg alleen nog op haar koeriersdiensten per spoor zou concentreren en dat de eigen wegvervoersdiensten integraal zouden worden vervangen door diensten die door onafhankelijke ondernemingen werden verricht. Alternatief voorzag de Sernam-2-beschikking in de mogelijkheid om de activa van Sernam en bloc te verkopen.

7 Het dispositief van de Sernam-2-beschikking luidt als volgt:

„Artikel 1

1. De in mei 2001 goedgekeurde staatssteunmaatregel ten voordele van [...] Sernam ten bedrage van 503 miljoen EUR is verenigbaar met de gemeenschappelijke markt onder de in de artikelen 3 en 4 gestelde voorwaarden.

2. De door [de Franse Republiek] ten voordele van [...] Sernam uitgevoerde staatssteunmaatregel ten bedrage van 41 miljoen EUR is niet verenigbaar met de gemeenschappelijke markt.

*Artikel 2*

1. [De Franse Republiek] neemt alle nodige maatregelen om de in artikel 1, lid 2, bedoelde, reeds onrechtmatig ter beschikking gestelde steun van de begunstigde terug te vorderen.

2. De terugvordering vindt onverwijld plaats volgens de procedures van nationaal recht, mits deze procedures de onmiddellijke en doeltreffende uitvoering van deze beschikking niet in de weg staan. De terug te vorderen steun dient te worden vermeerderd met rente, betaalbaar vanaf de datum waarop de steun voor de begunstigde beschikbaar was tot de datum van terugvordering. De rente wordt berekend op grond van het referentiepercentage dat wordt gebruikt voor de berekening van het subsidie-equivalent bij regionale steun.

*Artikel 3*

1. Behoudens de bepaling van lid 2 zal aan de volgende voorwaarden moeten worden voldaan:

- a) Sernam mag haar activiteiten op het gebied van koeriersvervoer per spoor alleen ontwikkelen volgens het concept van de Train bloc express, ‚TBE‘. De SNCF geeft op dit punt de garantie dat zij aan elke exploitant die hierom vraagt dezelfde voorwaarden biedt als de voorwaarden die aan Sernam verleend zijn voor de ontwikkeling van het vrachtvervoer per spoor ‚TBE‘.
- b) Daar staat tegenover dat Sernam de komende twee jaar, te rekenen vanaf de datum van kennisgeving van deze beschikking, haar eigen wegvervoersmiddelen en diensten integraal moet vervangen door wegvervoersmiddelen en diensten van één of meer juridisch en economisch onafhankelijk van de SNCF zijnde ondernemingen die geselecteerd zijn volgens een open, transparante en niet-discriminerende procedure.

Met eigen wegvervoersmiddelen en diensten van Sernam worden bedoeld alle wegtransportmiddelen – de wegtransportvoertuigen – die volledig eigendom zijn van de maatschappij Sernam of door haar zijn geleased/gehuurd.

De ondernemingen die de wegvervoersactiviteiten van Sernam overnemen moeten het wegvervoer volledig met eigen middelen verzorgen.

2. Indien Sernam vanaf nu tot 30 juni 2005 haar activa en bloc tegen marktprijzen verkoopt aan een maatschappij die geen juridische band heeft met de SNCF via een transparante en open procedure, zijn de voorwaarden van lid 1 niet van toepassing.

#### *Artikel 4*

Iedere gedeeltelijke of gehele verkoop van Sernam moet plaatsvinden tegen de marktprijs en volgens een transparante procedure die openstaat voor alle concurrenten. In dat geval komt de terugbetaling van de 41 miljoen EUR steun ten laste van [...] Sernam, indien deze blijft bestaan.

#### *Artikel 5*

[De Franse Republiek] deelt de Commissie binnen een termijn van twee maanden vanaf de datum van bekendmaking van deze beschikking de maatregelen mee die het heeft genomen om hieraan te voldoen.

#### *Artikel 6*

Deze beschikking is gericht tot de Franse Republiek.”

- 8 De SNCF heeft beslist om gebruik te maken van de in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking geboden mogelijkheid om de activa van Sernam en bloc te verkopen. Volgens de Franse autoriteiten konden als gevolg van de financiële situatie van Sernam geen voorstellen met een positieve waardering worden ontvangen in het kader van de aanbestedingsprocedure die een bank voor rekening van de SNCF heeft gevoerd. Alle biedingen die in het kader van deze procedure werden uitgebracht, zouden een zeer negatieve waarde hebben gehad indien zij zouden zijn aanvaard. Omdat geen onherroepelijk bod was gedaan, is beslist om de gesprekken alleen verder te voeren met het consortium gevormd door kandidaat 5, die met het management van Sernam een partnerschap was aangegaan. Kandidaat 5 heeft de SNCF uiteindelijk op 15 juni 2005 mondeling laten weten dat hij vóór 30 juni 2005 geen overnamebod kon uitbrengen, ook niet een voorwaardelijk bod.
- 9 Op 30 juni 2005 heeft de SNCF beslist om de activa van Sernam en bloc te verkopen aan Financière Sernam SAS, die voor 100 % in handen was van het management van Sernam.
- 10 Het overnameproces heeft plaatsgevonden in vier stappen, als beoogd in het op 21 juli 2005 ondertekende protocol van overeenstemming tussen de SNCF, Sernam, Sernam Xpress SAS (1 van de 10 volledige dochterondernemingen van Sernam) en Financière Sernam. In de eerste plaats heeft de SNCF Sernam ten bedrage van 57 miljoen EUR geherkapitaliseerd. In de tweede plaats is Sernam overgegaan tot een gedeeltelijke inbreng in activa ten voordele van haar volledige dochteronderneming Sernam Xpress. Deze inbreng had betrekking op alle activa, daaronder begrepen de 57 miljoen EUR voor de herkapitalisatie, en passiva van Sernam, met uitzondering van bepaalde financiële passiva die een totaalbedrag van 38,5 miljoen EUR vertegenwoordigden. In ruil daarvoor heeft Sernam een aandeel van Sernam Xpress met een nominale waarde van 100 EUR ontvangen. In de derde plaats heeft Sernam Xpress onmiddellijk nadat de inbreng had plaatsgevonden, een kapitaalverhoging van 2 miljoen EUR doorgevoerd, die volledig ten laste van de SNCF is gekomen. Na deze operatie had de SNCF het merendeel van de aandelen van Sernam Xpress in handen. In de vierde plaats hebben Sernam en de SNCF al hun aandelen in Sernam Xpress voor 2 miljoen EUR aan Financière Sernam verkocht.

- 11 Na die overdracht is Sernam op 15 december 2005 voorwerp van een gerechtelijke vereffening geweest. De schuld van 41 miljoen EUR, zijnde de steun die krachtens de Sernam-2-beschikking moest worden terugbetaald, is bij de liquidatie aan de passiefzijde opgenomen. Van dit bedrag heeft de SNCF uiteindelijk 2,75 miljoen EUR teruggekregen na afronding van de liquidatieprocedure.
- 12 Reeds op 24 juni 2005 heeft een eerste klager bij de Commissie aangegeven dat de Sernam-2-beschikking niet naar behoren was uitgevoerd. Bij brieven van 10 april 2006 en 23 april 2007 is door een tweede belanghebbende een klacht bij de Commissie ingediend. De twee klagers stellen zich in essentie op het standpunt dat de Sernam-2-beschikking is uitgevoerd op een wijze die misbruik oplevert.
- 13 In haar besluit van 16 juli 2008, met het opschrift „Staatssteun – Frankrijk – Steunmaatregel C 37/08 – Toepassing van de beschikking Sernam 2 – Uitnodiging overeenkomstig artikel [108, lid 2, VWEU] om opmerkingen te maken” (PB 2009, C 4, blz. 5), heeft de Commissie de formele onderzoeksprocedure als voorzien in artikel 108, lid 2, VWEU ingeleid, die 9 maart 2012 is uitgemond in de vaststelling van het Sernam-3-besluit.
- 14 In dat laatste besluit heeft de Commissie vastgesteld dat de met de interne markt onverenigbare steun van 41 miljoen EUR niet was terugbetaald. Ook was zij van oordeel dat het overnameproces niet met inachtneming van de voorwaarden in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking was verlopen en daarmee dat misbruik was gemaakt van de herstructureringssteun van 503 miljoen EUR die voorwaardelijk was goedgekeurd bij de Sernam-2-beschikking. Voorts heeft de Commissie geoordeeld dat de door SNCF genomen maatregelen om die verkoop mogelijk te maken, nieuwe steun vormden die met de interne markt onverenigbaar was. Deze nieuwe steun omvatte de herkapitalisatie van 57 miljoen EUR van Sernam door de SNCF, de kwijtschelding van schulden van Sernam aan de SNCF ten bedrage van 38,5 miljoen EUR en de garanties die de SNCF bij de overdracht van de activiteiten van Sernam aan Financière Sernam heeft toegekend, met uitzondering van de garantie voor het spoorwegpersoneel.

### **Procesverloop bij het Gerecht en bestreden arrest**

- 15 Bij verzoekschrift, neergelegd ter griffie van het Gerecht op 4 juni 2012, heeft rekwirante beroep tot nietigverklaring van het Sernam-3-besluit ingesteld.
- 16 Ter ondersteuning van haar verzoek tot nietigverklaring had rekwirante zes middelen aangevoerd. Deze middelen waren ontleend aan ten eerste schending van haar rechten van verdediging, doordat de Commissie in het Sernam-3-besluit een standpunt heeft ingenomen ten aanzien van de niet-toepasselijkheid van het criterium van de particuliere investeerder in het onderhavige geval, dat niet voorkwam in het besluit tot inleiding van de formele onderzoeksprocedure; ten tweede schending van het vertrouwensbeginsel; ten derde niet-nakoming van de verplichting om een redelijke termijn in acht te nemen en schending van het rechtszekerheidsbeginsel; ten vierde schending van het recht en de feiten door de Commissie, doordat zij tot het oordeel was gekomen dat bij de verkoop van de activa van Sernam en bloc niet was voldaan aan de voorwaarden in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking; ten vijfde schending van het recht door de Commissie, doordat zij tot het oordeel was gekomen dat de verplichting tot terugvordering van de bij de Sernam-2-beschikking onverenigbaar verklaarde steun van 41 miljoen EUR op Financière Sernam en haar dochterondernemingen was overgegaan, en ten zesde schending van het recht door de Commissie, doordat zij tot het oordeel was gekomen dat de maatregelen in het protocol van overeenstemming van 21 juli 2005 nieuwe steun ten gunste van Sernam Xpress en Financière Sernam vormden.
- 17 Bij het bestreden arrest heeft het Gerecht het beroep in zijn geheel verworpen, zonder zich uit te spreken over de door de Commissie opgeworpen exceptie van niet-ontvankelijkheid ten aanzien van het beroep in eerste aanleg, hoewel het het argument van de SNCF had aanvaard dat de Commissie

ten onrechte tot de slotsom was gekomen dat de verkoop van de aandelen van Sernam en bloc voor een negatieve prijs geen verkoop was. Zoals blijkt uit de punten 100 tot en met 108 van het bestreden arrest was het Gerecht van oordeel dat het begrip „verkoop” niet noodzakelijkerwijs uitsloot dat de overdracht voor een negatieve prijs kon plaatsvinden.

### **Conclusies van partijen bij het Hof**

- 18 In hogere voorziening verzoekt de SNCF het Hof:
- te verklaren dat de hogere voorziening ontvankelijk en gegrond is;
  - het bestreden arrest te vernietigen, en
  - de Commissie te verwijzen in de kosten.
- 19 De Commissie, Mory SA en Mory Team concluderen tot afwijzing van de hogere voorziening en tot verwijzing van rekwirante in de kosten.

### **Hogere voorziening**

#### *Eerste middel*

##### *Eerste onderdeel van het eerste middel*

##### *– Argumenten van partijen*

- 20 Met het eerste onderdeel van het eerste middel verwijt rekwirante het Gerecht dat het in de punten 194 en 195 van het bestreden arrest heeft geoordeeld dat het doel van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking was om de economische activiteit van Sernam te onderbreken.
- 21 Om te beginnen berust die conclusie op een onjuiste rechtsopvatting. De verkoop van de activa als voorzien in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking hield in dat alle activa van de onderneming in één pakket aan één enkele koper zouden worden overgedragen. Het begrip verkoop van activa en bloc heeft dus onvermijdelijk tot gevolg dat de activiteiten van de onderneming worden voortgezet.
- 22 Het Gerecht heeft het bestreden arrest op dit punt ook ontoereikend gemotiveerd, doordat het niet heeft uitgelegd hoe een verkoop van alle activa van Sernam in één pakket en aan één enkele koper, waarmee bovendien nog de door Sernam gehouden marktaandeelen moesten worden overgelaten, zoals blijkt uit overweging 217 van de Sernam-2-beschikking, tot de onderbreking van haar economische activiteiten had kunnen leiden.
- 23 In het stadium van de repliek verwijt rekwirante de Commissie voorts dat zij heeft aangevoerd dat het doel van de verkoop van de activa van Sernam en bloc was om haar activiteiten te onderbreken, terwijl de Commissie in de zaken die hebben geleid tot de arresten van 29 april 2004, Duitsland/Commissie (C-277/00, EU:C:2004:238, punten 68-70), en van 19 oktober 2005, CDA Datenträger Albrechts/Commissie (T-324/00, EU:T:2005:364, punt 73), zelf heeft uitgelegd dat het effect van een dergelijke verkoop de voortzetting van de activiteit van een onderneming is.

- 24 Vervolgens meent rekwirante dat in overweging van 217 van de Sernam-2-beschikking duidelijk is vastgelegd wat het doel van de verkoop van de activa van Sernam en bloc was, namelijk dat Sernam niet langer in haar vroegere rechtsvorm actief zou zijn en haar marktaandelen zou overlaten aan een onafhankelijke koper. Het nagestreefde doel zoals dat voortvloeit uit artikel 3, lid 2, van die beschikking, gelezen in het licht van overweging 217 daarvan, was dus om alle kapitaalbanden tussen de SNCF en haar dochteronderneming voor de toekomst te verbreken, om te voorkomen dat nieuwe steun zou worden toegekend.
- 25 Door in de punten 194 en 195 van het bestreden arrest uiteen te zetten dat het doel van de verkoop van de activa van Sernam en bloc de onderbreking van haar economische activiteit was, is het Gerecht uitgegaan van een doelstelling die geenszins uit het dispositief of de motivering van de Sernam-2-beschikking blijkt. Ook verwijt rekwirante het Gerecht dat het in punt 218 van het bestreden arrest melding heeft gemaakt van een koper die de activa van Sernam in zijn eigen commerciële strategie integreert, terwijl die voorwaarde niet voorkomt in de tekst van overweging 217 van de Sernam-2-beschikking, die slechts ziet op een onafhankelijke koper, dat wil zeggen zonder juridische banden met de SNCF. Daarmee is het Gerecht uitgegaan van een uitlegging die afwijkt van de bewoordingen van die beschikking, terwijl die niet voor tweeërlei uitleg vatbaar waren.
- 26 Volgens de rechtspraak dient het dispositief van een handeling alleen dan te worden gelezen met inachtneming van de overwegingen die tot de vaststelling ervan hebben geleid, wanneer dat dispositief onvoldoende duidelijk is (arrest van 19 juni 1980, Roudolff, 803/79, EU:C:1980:166, punt 7). Door dat uitleggingsbeginsel op de onderhavige zaak toe te passen terwijl de bewoordingen van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking daar geen rechtvaardiging voor bieden, heeft het Gerecht die beschikking onjuist opgevat.
- 27 Tot slot heeft het Gerecht het bestreden arrest tegenstrijdig gemotiveerd door in de punten 194 en 195 van dat arrest te oordelen dat overweging 217 van de Sernam-2-beschikking duidelijk aantoonde dat het doel van de verkoop van de activa en bloc erin was gelegen om de economische activiteit van Sernam te onderbreken, terwijl het in punt 218 van het bestreden arrest juist heeft geoordeeld dat diezelfde overweging „de schijn van voortzetting van de economische activiteit” van laatstgenoemde kon hebben.
- 28 Volgens de Commissie, daarin ondersteund door Mory SA en Mory Team, moet het eerste onderdeel van het eerste middel worden afgewezen.

– *Beoordeling door het Hof*

- 29 Het verwijt ten aanzien van de door het Gerecht gebruikte uitleggingsmethoden moet meteen al worden afgewezen. In de punten 86 en 87 van het bestreden arrest heeft het, met het oog op de toepassing daarvan, de vaste rechtspraak van het Hof in herinnering gebracht dat bij de uitlegging van een Unierechtelijke bepaling niet enkel rekening moet worden gehouden met de bewoordingen ervan, maar ook met de context ervan en de doelstellingen van de regeling waarvan zij deel uitmaakt (zie met name arrest van 27 september 2017, Nintendo, C-24/16 en C-25/16, EU:C:2017:724, punt 70 en aldaar aangehaalde rechtspraak), en dat het dispositief van een handeling onafscheidelijk verbonden is met de motivering ervan en derhalve, indien nodig, moet worden uitgelegd met inachtneming van de overwegingen die tot de vaststelling ervan hebben geleid (arrest van 25 oktober 2011, eDate Advertising e.a., C-509/09 en C-161/10, EU:C:2011:685, punt 55 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 30 Voor zover rekwirante het Gerecht verwijt – daaronder begrepen met haar stelling dat artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking onjuist is opgevat – dat het blijkt heeft gegeven van onjuiste rechtsopvattingen bij de beoordeling van de doelstelling van die bepaling, moet eraan worden herinnerd dat het Gerecht er in punt 191 van het bestreden arrest op heeft gewezen dat uit de overwegingen 200 en 208 tot en met 211 van die beschikking, die deel uitmaken van een onderdeel

met het opschrift „Voorkoming van concurrentieverstoring – specifieke compenserende maatregelen”, bleek dat die beschikking bedoeld was om tot compensatie voor de door Sernam genoten steun en het misbruik daarvan te komen door te eisen dat zij zich „permanent [...] uit de marktsegmenten met overcapaciteit” zou terugtrekken, om te voorkomen dat „een in moeilijkheden verkerende onderneming, die eigenlijk haar activiteiten zou moeten staken, op kunstmatige wijze zeer gewilde aandelen van de markt in handen krijgt ten nadele van concurrerende ondernemingen die financieel wel gezond zijn”.

- 31 Zoals het Gerecht heeft vastgesteld in punt 129 van het bestreden arrest, volgt daaruit dat artikel 3, lid 1, van de Sernam-2-beschikking tot doel had om „de aanwezigheid van Sernam op de markt met overcapaciteit te beëindigen ter voorkoming van enige concurrentieverstoring als gevolg van de toekenning van de herstructureringssteun van 503 miljoen EUR”, door te eisen dat de wegvervoersactiviteiten van Sernam door andere ondernemingen zouden worden overgenomen en de activiteiten van Sernam op het gebied van vrachtvervoer per spoor zouden worden ontplooid.
- 32 Ook moet eraan worden herinnerd dat het Gerecht in punt 193 van het bestreden arrest heeft vastgesteld dat overweging 217 van de Sernam-2-beschikking, die verwijst naar het overlaten van de marktaandeelen aan de onafhankelijke koper, zoals de overwegingen 200 en 208 tot en met 211 van die beslissing deel uitmaakte van het onderdeel gewijd aan het voorkomen van concurrentieverstoringsen, en dat het er in punt 194 van dat arrest op heeft gewezen dat „de twee leden van artikel 3 van de Sernam-2-beschikking, die met opzet alternatief waren, voorwaarden voor de herstructureringssteun van 503 miljoen EUR [waren] en [...] beide tot doel [hadden] om concurrentieverstoringsen als gevolg van deze steun te voorkomen”.
- 33 Derhalve heeft het Gerecht daar in de punten 194 en 195 van het bestreden arrest terecht uit kunnen afleiden dat het doel van de verkoop van de activa van Sernam en bloc als voorzien in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, gelezen in het licht van overweging 217 daarvan, was gelegen in het onderbreken van de economische activiteit van Sernam en het verdwijnen daarvan, waardoor de naleving van de voorwaarden in artikel 3, lid 1, van die beschikking onnodig zou worden.
- 34 Wat de naleving van de motiveringsplicht betreft, moet worden herinnerd aan de vaste rechtspraak van het Hof dat uit de motivering van een arrest duidelijk en ondubbelzinnig de redenering van het Gerecht moet blijken, zodat de belanghebbenden kennis kunnen nemen van de gronden voor de genomen beslissing en het Hof zijn rechterlijke controle kan uitoefenen (zie met name arrest van 4 april 2017, Ombudsman/Staelen, C-337/15 P, EU:C:2017:256, punt 83 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 35 Vastgesteld moet worden dat in de punten 191 tot en met 195 van het bestreden arrest, zoals die in de punten 30 tot en met 33 van het onderhavige arrest zijn samengevat, rechtens genoegzaam is uiteengezet waarom het Gerecht tot het oordeel is gekomen dat het doel van de verkoop van de activa van Sernam en bloc erin was gelegen om de economische activiteit van die onderneming te onderbreken.
- 36 Rekwirantes argument dat de motivering van het Gerecht tegenstrijdigheden bevat, kan evenmin worden aanvaard. Er moet immers op worden gewezen dat het Gerecht in punt 218 van het bestreden arrest weliswaar heeft geoordeeld dat de koper van de activa en bloc zijn eigen activiteiten volgens overweging 217 van de Sernam-2-beschikking de facto met de activa van Sernam zou kunnen voortzetten, wat de schijn van voortzetting van de economische activiteit van laatstgenoemde kon hebben, maar meteen daarna heeft verduidelijkt „dat hierbij de activiteit van elke andere marktdeelnemer dan Sernam aan de orde is, dat wil zeggen die van de koper, die de activa van Sernam in zijn eigen commerciële strategie integreert, omdat anders de marktaandeelen van de begunstigde niet als ‚overgelaten’ zouden kunnen worden beschouwd”.



- 37 Met die verduidelijking heeft het Gerecht overigens alleen maar bevestigd dat de toepassing van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking veronderstelde dat de activa van Sernam aan een onafhankelijke koper zouden worden verkocht, zonder die beschikking verkeerd op te vatten.
- 38 Voor het overige moet het argument dat eraan is ontleend dat het standpunt dat de Commissie in haar memorie van antwoord heeft ingenomen, verschilt van het standpunt dat zij had verdedigd in de zaken die hebben geleid tot de arresten van 29 april 2004, Duitsland/Commissie (C-277/00, EU:C:2004:238, punten 68-70), en van 19 oktober 2005, CDA Datenträger Albrechts/Commissie (T-324/00, EU:T:2005:364, punt 73), terwijl zij niet aantoonst hoe het Gerecht blijf zou hebben gegeven van een onjuiste rechtsopvatting bij zijn beoordeling van het doel van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, niet-ontvankelijk worden verklaard (zie naar analogie arrest van 14 december 2016, SV Capital/EBA, C-577/15 P, EU:C:2016:947, punt 69).
- 39 Gelet op een en ander is het eerste onderdeel van het eerste middel ten dele niet-ontvankelijk en ten dele ongegrond.

*Tweede onderdeel van het eerste middel*

*– Argumenten van partijen*

- 40 Met het tweede onderdeel van het eerste middel verwijt rekwirante het Gerecht dat het het in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking vermelde begrip „verkoop” in punt 90 van het bestreden arrest zo heeft uitgelegd dat dit verwees naar een daadwerkelijke overdracht van de activa op 30 juni 2005. Noch artikel 3, lid 2, noch overweging 217 van de Sernam-2-beschikking verwijst naar een dergelijke daadwerkelijke overdracht. Bovendien is een verkoop naar Frans recht, en meer bepaald volgens artikel 1583 van het burgerlijk wetboek, het resultaat van de overeenkomst tussen de koper en de verkoper, zodra die tot overeenstemming over de zaak en de prijs zijn gekomen, en dit zelfs wanneer de zaak nog niet is geleverd of de prijs nog niet is betaald. Door aan het begrip „verkoop” een verder strekkende betekenis dan de door de Commissie gebruikte ondubbelzinnige bewoordingen te hebben toegekend, die noch uit het dispositief noch uit de overwegingen van de Sernam-2-beschikking blijkt en die ingaat tegen de betekenis die in de nationale rechtsorden aan dat begrip wordt gegeven, heeft het Gerecht het begrip „verkoop” onjuist opgevat, en daardoor blijf gegeven van een onjuiste rechtsopvatting.
- 41 De Commissie meent dat het tweede onderdeel van het eerste middel moet worden afgewezen.

*– Beoordeling door het Hof*

- 42 Opgemerkt moet worden dat het doel van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, gelezen in het licht van overweging 217 daarvan, erin was gelegen dat moest worden gewaarborgd dat de marktaandelen aan een onafhankelijke koper zouden worden overgelaten, zoals volgt uit de punten 30 tot en met 33 van het onderhavige arrest.
- 43 Het Gerecht heeft dan ook zonder een blijf van een onjuiste rechtsopvatting in punt 90 van het bestreden arrest geoordeeld dat het voor de vervulling van de temporele voorwaarde in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, volgens welke die bepaling toepassing kon vinden „[i]ndien Sernam vanaf nu tot 30 juni 2005 haar activa en bloc [zou verkopen]”, een daadwerkelijke overdracht van de activa op die datum noodzakelijk was, en in punt 91 van dat arrest geconstateerd dat die uiterste datum niet in acht was genomen.
- 44 Daaruit volgt dat het tweede onderdeel van het eerste middel ongegrond is.

*Derde onderdeel van het eerste middel*

*– Argumenten van partijen*

- 45 Met het derde onderdeel van het eerste middel geeft rekwirante te kennen dat het Gerecht blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting en het bestreden arrest ontoereikend heeft gemotiveerd door in de punten 118 en 124 van dit arrest te oordelen dat de verkoop van de activa van Sernam en bloc, zoals voorzien in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, betrekking moest hebben op alleen de activa.
- 46 Rekwirante betoogt in de eerste plaats dat het Gerecht, door slechts de bewoordingen van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking en die van overweging 217 van die beschikking over te nemen om in punt 117 van het bestreden arrest te verklaren dat de Sernam-2-beschikking de „volledige verkoop van Sernam (activa en passiva)” duidelijk afzette tegen de „verkoop en bloc van de activa” van Sernam, en in de punten 118 en 124 van dat arrest tot de conclusie te komen dat de Commissie terecht had beslist dat de verkoop van de activa en bloc betrekking moest hebben op alleen de activa, met uitsluiting van de passiva, zich van apodictische stellingen heeft bediend en daarmee dat arrest ontoereikend heeft gemotiveerd.
- 47 Rekwirante meent in de tweede plaats dat het Gerecht de verkoop van Sernam in haar geheel, met inbegrip van de activa en passiva, ten onrechte heeft afgezet tegen de verkoop van de activa en bloc, met uitsluiting van de passiva.
- 48 Om te beginnen is die tegenstelling het gevolg van een onjuiste opvatting van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, aangezien in die bepaling op geen enkele wijze is gespecificeerd dat alleen de activa mochten worden verkocht, met uitsluiting van enig passief.
- 49 Vervolgens bestrijdt rekwirante de conclusie van het Gerecht in punt 119 van het bestreden arrest dat het erop zou neerkomen dat zou worden ontkend dat er een verschil bestaat tussen de twee alternatieve voorwaarden in de twee leden van artikel 3 van de Sernam-2-beschikking, die samenhangen met de twee verkoopscenario's die in overweging 217 van genoemde beschikking voor ogen stonden, wanneer de verkoop van de activa en bloc zo zou worden uitgelegd dat die de passiva mocht omvatten.
- 50 De voorwaarden die waren verbonden aan het eerste scenario, namelijk een volledige verkoop van Sernam, hadden tot doel om de negatieve gevolgen van het behoud van Sernam op de markt voor de concurrenten te verzachten door op te leggen dat de wegvervoersactiviteiten van Sernam door andere ondernemingen moesten worden overgenomen en de activiteiten van Sernam op het gebied van vrachtvervoer per spoor moesten worden ontplooid. Die voorwaarden zijn niet gerechtvaardigd in het tweede scenario, namelijk de verkoop van de activa van Sernam en bloc, aangezien Sernam dan niet meer in haar vroegere rechtsvorm actief zou zijn en haar marktaandeel aan een onafhankelijke koper zou overlaten. De voorwaarden die aan elk van die scenario's zijn verbonden, verschillen dus werkelijk.
- 51 Tot slot geeft rekwirante te kennen dat de toevoeging van de passiva, afgaand op het doel dat beweerdelijk met artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking wordt nagestreefd, geen gevolgen heeft voor de voortzetting van de economische activiteit, maar eventueel alleen voor de waardering.
- 52 Indien het doel van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking de onderbreking van de economische activiteit van Sernam zou zijn geweest, dan had deze bepaling een verwijzing moeten bevatten naar een verkoopvorm waarmee dat doel had kunnen worden bereikt, zoals de verkoop van losse activa of in percelen.
- 53 Volgens de Commissie moet het derde onderdeel van het eerste middel worden afgewezen.

– *Beoordeling door het Hof*

- 54 Wat in de eerste plaats het argument aangaat dat het Gerecht de volledige verkoop van Sernam, met inbegrip van de activa en passiva, ten onrechte heeft afgezet tegen de verkoop van de activa en bloc, met uitsluiting van de passiva, moet er meteen al aan worden herinnerd dat de leden 1 en 2 van artikel 3 van de Sernam-2-beschikking twee alternatieve opties zijn die een en hetzelfde doel hebben, namelijk de onderbreking van de economische activiteit van Sernam op een met overcapaciteit kampende markt, zoals is opgemerkt in de punten 30 tot en met 33 van dit arrest.
- 55 In dat verband moet worden vastgesteld dat in overweging 217 van de Sernam-2-beschikking is gepreciseerd dat ingeval de activiteiten van Sernam zouden worden voortgezet in het kader van een volledige verkoop van die onderneming, met inbegrip van activa en passiva, dan de voorwaarden in artikel 3, lid 1, van die beschikking van toepassing moesten zijn. Dat was daarentegen niet het geval indien de activa van Sernam en bloc zouden worden verkocht, aangezien de onderbreking van haar activiteiten dan het gevolg zou zijn van het feit dat de marktaandeelen van die onderneming aan een onafhankelijke koper zouden zijn overgelaten en zij zich uit een met overcapaciteit kampende sector zou hebben teruggetrokken.
- 56 Bijgevolg kon het Gerecht op goede gronden in punt 117 van het bestreden arrest tot het oordeel komen dat de volledige verkoop van Sernam, met inbegrip van de activa en passiva, in de Sernam-2-beschikking duidelijk was afgezet tegen de verkoop van de activa en bloc, en daar in de punten 118 en 224 van dat arrest uit afleiden dat de verkoop van de activa van Sernam en bloc als bedoeld in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, gelezen in het licht van overweging 217 daarvan, zo moest worden opgevat dat dit de passiva uitsloot.
- 57 Anders dan rekwirante suggereert, zou een andersluidende uitlegging erop neerkomen dat wordt ontkend dat er een verschil bestaat tussen de twee alternatieve voorwaarden in artikel 3, leden 1 en 2, van de Sernam-2-beschikking, zoals het Gerecht heeft uiteengezet in punt 119 van het bestreden arrest.
- 58 Zoals de advocaat-generaal heeft opgemerkt in punt 47 van zijn conclusie, had Sernam, indien rekwirantes redenering werd gevolgd, vrijwel volledig kunnen worden verkocht en haar economische activiteit kunnen worden voortgezet zonder dat het tot de compensatie als voorzien in artikel 3, lid 1, van de Sernam-2-beschikking zou hoeven te komen, waardoor artikel 3, lid 2, van die beschikking haar nuttig effect zou zijn ontnomen.
- 59 Wat in de tweede plaats de door rekwirante gestelde ontoereikende motivering van het bestreden arrest aangaat, moet worden vastgesteld dat het bestreden arrest, gemeten naar de maatstaven van de in punt 34 van dit arrest in herinnering gebrachte rechtspraak, voldoet aan de motiveringsvereisten waaraan het Gerecht moest voldoen, aangezien laatstgenoemde in de punten 117 tot en met 119 van dit arrest heeft uiteengezet waarom het van oordeel was dat de verkoop van de activa en bloc alleen betrekking diende te hebben op de activa.
- 60 Gelet op een en ander is het derde onderdeel van het eerste middel ongegrond. Het eerste middel moet derhalve in zijn geheel worden afgewezen.

***Tweede middel***

*Argumenten van partijen*

- 61 Met het tweede middel verwijt rekwirante het Gerecht dat het blijkt heeft gegeven van een onjuiste opvatting doordat het in de punten 163 en 164 van het bestreden arrest heeft geoordeeld dat de verkoop van de activa van Sernam en bloc niet het resultaat was van een open en transparante

aanbesteding, zoals voorgeschreven in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, op grond dat het consortium gevormd uit kandidaat 5 en het management van Sernam was dat aanvankelijk aan de aanbesteding had deelgenomen, en niet de individuele leden daarvan, en dat het management dus niet vanaf het begin autonoom aan de procedure had deelgenomen. Noch uit de Sernam-2-beschikking noch uit het Unierecht volgt dat de uiteindelijk na een aanbestedingsprocedure geselecteerde kandidaat vanaf het begin autonoom aan het proces moet hebben deelgenomen.

- 62 Rekwirante herinnert eraan dat kandidaat 5 en het management van Sernam vanaf het begin van de procedure binnen een consortium betrokken waren bij de aanbesteding en de minst negatieve waarde voor de activa en bloc hadden aangeboden. Het management van Sernam heeft pas na de terugtrekking van kandidaat 5 beslist om het proces voort te zetten en afzonderlijk het overnamebod dat aanvankelijk door het consortium was uitgebracht, in te dienen. Rekwirante meent bijgevolg dat in dergelijke omstandigheden is voldaan aan de eisen van openheid en transparantie van de aanbestedingsprocedure, zoals die uit de beslissingspraktijk van de Commissie en de rechtspraak van het Hof volgen.
- 63 In dat verband vereist de Commissie in haar beslissingspraktijk immers dat alle partijen die, gevraagd of ongevraagd, geïnteresseerd zouden kunnen zijn in de verwerving in kwestie, de gelegenheid hebben gehad om een bod in te dienen en daartoe over dezelfde mogelijkheden om informatie te verkrijgen en termijnen hebben beschikt. Bovendien is in de arresten van 29 april 2004, Duitsland/Commissie (C-277/00, EU:C:2004:238, punt 95), en van 19 oktober 2005, CDA Datenträger Albrechts/Commissie (T-324/00, EU:T:2005:364, punt 73), geoordeeld dat het feit dat een verkoop niet onmiddellijk heeft plaatsgevonden en vooraf is gegaan door vruchteloze pogingen om met een andere onderneming tot overeenstemming te komen, een aanwijzing is die kan aantonen dat de gevolgde procedure voldoende open en transparant was.
- 64 Daarenboven meent rekwirante dat kan worden aanvaard dat de beginselen van openheid en transparantie op het gebied van overheidsopdrachten naar analogie kunnen worden toegepast op procedures voor de verkoop van activa. Uit richtlijn 2014/24/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 februari 2014 betreffende het plaatsen van overheidsopdrachten en tot intrekking van richtlijn 2004/18/EG (PB 2014, L 94, blz. 65), en uit richtlijn 2014/23/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 februari 2014 betreffende het plaatsen van concessieovereenkomsten (PB 2014, L 94, blz. 1), volgt dat het naar Unierecht is toegestaan om een dergelijke opdracht zonder openbaarmaking of voorafgaande oproep tot mededinging aan een ondernemer te gunnen nadat een eerste procedure op niets is uitgelopen, zelfs wanneer de ondernemer niet aan die eerste procedure heeft deelgenomen en zonder dat dit een inbreuk op de beginselen van openheid en transparantie vormt. Deze beginselen moeten a fortiori worden geacht te zijn geëerbiedigd wanneer de activa aan de laatst overgebleven belangstellende worden verkocht, die als enige een onherroepelijk bod heeft gedaan, zelfs wanneer hij aan het hele proces heeft deelgenomen door zich eerst aan te sluiten bij een consortium, waaruit de andere partner zich in de loop van de procedure heeft teruggetrokken.
- 65 Volgens de Commissie is het tweede middel niet-ontvankelijk althans ongegrond.

#### *Beoordeling door het Hof*

- 66 Om te beginnen, en zonder dat uitspraak hoeft te worden gedaan over een eventuele analogie tussen de aanbesteding die in de onderhavige zaak aan de orde is en de beginselen die op het gebied van de plaatsing van overheidsopdrachten van toepassing zijn, die in punt 64 van dit arrest zijn uiteengezet, moet worden opgemerkt dat het argument dat rekwirante aan die eventuele analogie ontleent, berust op het feit dat aan het einde van de aanbestedingsprocedure geen of geen passend bod was ingediend. Een dergelijk argument zou alleen kunnen slagen indien werd afgedaan aan de feitelijke vaststelling van het Gerecht in punt 170 van het bestreden arrest dat „de ‚als laatste overgebleven geïnteresseerde’ in de transparante en open aanbestedingsprocedure [...] kandidaat 4 [was]. [...] Zoals de Commissie in haar

geschreven benadrukt, had de aandacht na de terugtrekking van kandidaat 5 dus moeten uitgaan naar kandidaat 4, die vanaf het begin bij het proces betrokken was en ook zijn belangstelling had getoond aan het einde van de tweede ronde”. Genoemd argument, waarmee het Hof wordt verzocht om zijn analyse in de plaats te stellen van die van het Gerecht in het kader van zijn soevereine beoordeling van de feiten en het bewijsmateriaal, is dus niet-ontvankelijk.

- 67 Tot slot kan de door de Commissie gevolgde praktijk in haar beslissingen en richtsnoeren, gesteld dat die steun kunnen bieden aan rekwirantes argument, het Hof hoe dan ook niet binden bij zijn uitlegging van de regels van het Unierecht (zie in die zin arrest van 1 oktober 2015, Electrabel en Dunamenti Erőmű/Commissie, C-357/14 P, EU:C:2015:642, punt 68).
- 68 Hoe dan ook, en zoals het Gerecht terecht in herinnering heeft gebracht in punt 183 van het bestreden arrest, moeten de openheid en transparantie van een aanbestedingsprocedure volgens de rechtspraak van het Hof worden beoordeeld aan de hand van een geheel van aanwijzingen die eigen zijn aan de omstandigheden van elke zaak (zie in die zin arrest van 29 april 2004, Duitsland/Commissie, C-277/00, EU:C:2004:238, punt 95).
- 69 Gezien de feiten van de onderhavige zaak heeft het Gerecht bijgevolg terecht aan de hand van zijn vaststelling in de punten 170 en 171 van het bestreden arrest dat het geselecteerde bod niet afkomstig was van een kandidaat die vanaf het begin autonoom aan de aanbesteding had deelgenomen, in punt 174 kunnen oordelen dat het vereiste van openheid en transparantie van de procedure niet was nageleefd.
- 70 Bijgevolg is het tweede middel ten dele niet-ontvankelijk en ten dele ongegrond.

### ***Derde middel***

#### *Argumenten van partijen*

- 71 Met haar derde middel betoogt rekwirante dat het Gerecht in de punten 165 tot en met 167 en 170 van het bestreden arrest blijkt heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting en de feiten onjuist heeft opgevat, door tot het oordeel te zijn gekomen dat het onherroepelijke bod van het management van Sernam niet kon worden geacht te zijn voortgekomen uit een open en transparante aanbesteding, op grond dat dit bod voor de verkoper veel minder gunstig was dan de niet-bindende biedingen van de kandidaten 4 en 5 in de tweede ronde van de aanbesteding.
- 72 Die analyse berust op een onjuiste opvatting van de feiten van de onderhavige zaak. Het Gerecht heeft geen rekening gehouden met het feit dat het bedrag van de herkapitalisatie dat door die twee kandidaten werd voorgesteld, noodzakelijkerwijs veronderstelde dat Sernam op de datum waarop de transactie tot stand zou komen, nog steeds de cashflow zou bezitten die in de balans van 2004 was opgevoerd, namelijk 49,2 miljoen EUR. In het bod dat op 30 juni 2005 door het management van Sernam is ingediend, dat verwees naar een herkapitalisatie ter hoogte van 59 miljoen EUR, was wel rekening gehouden met de ernstige verslechtering van de cashflow van Sernam tussen 31 december 2004 en 30 juni 2005.
- 73 Volgens de Commissie is het derde middel niet ter zake dienend althans ongegrond.

### *Beoordeling door het Hof*

- 74 Voor zover rekwirante kritiek uit op de beoordeling die het Gerecht heeft verricht van de biedingen die door het management van Sernam en de kandidaten 4 en 5 zijn opgesteld, volstaat de vaststelling dat zij hiermee wil opkomen tegen een van de elementen die het Gerecht ertoe hebben gebracht om in punt 174 van het bestreden arrest te oordelen dat het bod van dat management niet het resultaat was van een open en transparante aanbestedingsprocedure.
- 75 Zoals volgt uit de analyse in de punten 68 en 69 van dit arrest, met betrekking tot het tweede middel van de hogere voorziening, is de omstandigheid dat het management van Sernam niet vanaf het begin autonoom aan de aanbestedingsprocedure heeft deelgenomen, in het licht van de feiten van de onderhavige zaak voldoende om vast te stellen dat de openheid en transparantie van die procedure, die bij artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking waren vereist, niet zijn geëerbiedigd.
- 76 Het derde middel is derhalve niet ter zake dienend.

### *Vierde middel*

#### *Argumenten van partijen*

- 77 Met het vierde middel verwijt rekwirante het Gerecht dat het in punt 153 van het bestreden arrest heeft vastgesteld dat de Commissie het voorwerp van de verkoop en de verkoopprijs niet met elkaar heeft verward, op basis van het oordeel dat door de opeenvolgende herkapitalisaties van Sernam en daarna Sernam Xpress, in strijd met artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking een bedrag van 57 miljoen EUR aan de activa was toegevoegd.
- 78 In de eerste plaats heeft het Gerecht het bestreden arrest ontoereikend gemotiveerd door in punt 153 van dat arrest preremptoir te verklaren dat het „volstaat [...] vast te stellen dat de Commissie het voorwerp van de verkoop en de verkoopprijs niet met elkaar heeft verward”.
- 79 In de tweede plaats heeft het Gerecht, door in punt 153 van dat arrest te weigeren te aanvaarden dat de herkapitalisatie van 57 miljoen EUR overeenstemde met de negatieve prijs die voor de activa van Sernam en bloc is „betaald”, het bestreden arrest ook tegenstrijdig gemotiveerd aangezien het in de punten 103 en 107 van het bestreden arrest had erkend dat het staatssteunrecht zich niet bekommert om de rechtsvormen die de transacties kunnen aannemen maar hun economische realiteit en dat een verkoop tegen een negatieve prijs kan plaatsvinden door middel van een voorafgaande herkapitalisatie door de verkoper.
- 80 In de derde plaats heeft het Gerecht blijk gegeven van meerdere onjuiste rechtsopvattingen. Ten eerste is zijn beoordeling in punt 153 van het bestreden arrest dat het bedrag van 57 miljoen EUR netto door middel van de herkapitalisatie van Sernam en vervolgens die van Sernam Xpress aan de activa van die vennootschappen is toegevoegd, onjuist. Volgens rekwirante vormt de herkapitalisatie ter hoogte van 57 miljoen EUR geen toevoeging aan de verkochte activa, maar de negatieve prijs die voor de verwerving van de activa van Sernam en bloc is betaald.
- 81 Ten tweede verwijt rekwirante het Gerecht dat het een tweede maal blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door in de punten 154 en 158 van het bestreden arrest vast te stellen dat de negatieve prijs het gevolg is van het feit dat de verplichting om alleen de activa van Sernam te verkopen, zonder de passiva, niet is nageleefd en dat de verkoopprijs positief of nul zou zijn geweest, indien rekwirante zich aan die verplichting zou hebben gehouden. Aangezien de verkoop van de activa en bloc impliceert dat de activiteit van Sernam wordt voortgezet, brengen de structureel verlieslatende aard van de verkochte activiteit en de automatische overdracht van de arbeidsovereenkomsten, zoals

voorzien in het Franse recht, volgens rekwirante met zich dat de waardering van de activiteit noodzakelijkerwijs negatief zou zijn. Dat er een negatieve prijs was, is dus niet te wijten aan de toevoeging van bepaalde passiva, maar aan de verkoop van een structureel verlieslatende entiteit.

82 Volgens de Commissie is het tweede middel ten dele niet-ontvankelijk en ten dele ongegrond.

*Beoordeling door het Hof*

83 Wat in de eerste plaats de kritiek inzake een gebrekkige motivering van het bestreden arrest betreft, moet worden opgemerkt dat het Gerecht in punt 152 van het bestreden arrest heeft geconstateerd dat de Commissie in overweging 117 van het Sernam-3-besluit had geoordeeld dat „door de herkapitalisatie van Sernam en Sernam Xpress een nettobedrag van 57 miljoen EUR aan de activa is toegevoegd en dat een dergelijke toevoeging aan de activa door artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking niet is toegestaan”.

84 Gelet op de rechtspraak die in punt 34 van dit arrest in herinnering is gebracht, volgt daaruit dat het Gerecht met de vereiste helderheid heeft uiteengezet waarom de Commissie het voorwerp van de verkoop en de verkoopprijs niet met elkaar had verward.

85 In de tweede plaats kan niet worden gesteld dat er een tegenstrijdigheid is tussen punt 153 van het bestreden arrest en de punten 103 en 107 van datzelfde arrest. Die laatste punten hebben immers betrekking op de analyse van het begrip „verkoop” aan de hand waarvan het Gerecht in het kader van het tweede onderdeel van het als vierde in eerste aanleg aangevoerde middel tot het oordeel is gekomen dat een verkoop tegen een negatieve prijs kan plaatsvinden, namelijk door middel van een voorafgaande herkapitalisatie door de verkoper.

86 Die vraag onderscheidt zich van de vraag of de Commissie zich in de onderhavige zaak op het standpunt mocht stellen, zoals zij in overweging 117 van het Sernam-3-besluit heeft gedaan, dat in strijd met artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking activa waren toegevoegd, een vraag die het Gerecht heeft beantwoord in het kader van het vierde onderdeel van het als vierde bij hem aangevoerde middel, waarvan punt 153 van het bestreden arrest deel uitmaakt.

87 In derde plaats moet, voor zover rekwirante het Gerecht verwijt dat het blijkt heeft gegeven van de in de punten 80 en 81 van dit arrest uiteengezette onjuiste rechtsopvattingen, ten eerste worden vastgesteld dat het Gerecht in punt 153 van het bestreden arrest niet meer heeft opgemerkt dan dat een nettobedrag van 57 miljoen EUR aan de activa was toegevoegd door middel van een herkapitalisatie van Sernam, welk feitelijk gegeven door partijen niet wordt betwist.

88 Ten tweede heeft het Gerecht, zoals volgt uit de punten 54 tot en met 58 van dit arrest, op goede gronden geoordeeld dat de opname van de passiva in de verkoop van de activa van Sernam en bloc niet in overeenstemming was met de verplichting die bij de Sernam-2-beschikking was opgelegd. Het gevolg dat het daar in de punten 154 en 158 van het bestreden arrest aan heeft verbonden door vast te stellen dat de negatieve prijs die voor de activa van Sernam is betaald, positief of nul had kunnen zijn indien alleen de activa zouden zijn verkocht, behoort tot de beoordeling van de feiten. Aangezien rekwirante geen onjuiste opvatting van de feiten stelt, is haar betoog dus niet-ontvankelijk.

89 Gelet op een en ander is het vierde middel ten dele ongegrond en ten dele niet-ontvankelijk.

## *Vijfde middel*

### *Argumenten van partijen*

- 90 Met het vijfde middel verwijt rekwirante het Gerecht dat het in punt 278 van het bestreden arrest artikel 4 van de Sernam-2-beschikking onjuist heeft opgevat en dat het in punt 279 van dat arrest ten onrechte tot het oordeel is gekomen dat, aangezien Sernam economisch is blijven bestaan binnen Sernam Xpress en daarna Financière Sernam, het met die bepaling in strijd was dat de schuldvordering ter zake van de terugbetaling van de steun van 41 miljoen EUR bij de liquidatie van Sernam aan de passiefzijde is opgenomen.
- 91 Rekwirante verwijt het Gerecht in de eerste plaats dat het in punt 278 van het bestreden arrest heeft geoordeeld dat „de toespeling op het blijven voortbestaan van Sernam in artikel 4 van de Sernam-2-beschikking dus alleen een toespeling [kan] zijn op het behoud van de economische activiteit van Sernam”, terwijl die bepaling er alleen in voorzag dat „de terugbetaling van de 41 miljoen EUR steun ten laste van [...] Sernam [komt], indien deze blijft bestaan”.
- 92 Aangezien die bepaling niet voor tweërlei uitleg vatbaar is, moet zij letterlijk worden uitgelegd. De daarin opgenomen verwijzing naar „Sernam” moet worden opgevat als het bestaan van de rechtspersoon die door Sernam wordt gevormd. In artikel 4 van de Sernam-2-beschikking wordt dus slechts een onderscheid gemaakt naargelang de rechtspersoon „Sernam” blijft bestaan of niet, zonder dat impliciet of expliciet de vraag van de onderbreking van haar economische activiteit in aanmerking wordt genomen.
- 93 Onder verwijzing naar punt 77 van het arrest van 20 september 2001, *Banks* (C-390/98, EU:C:2001:456), en punt 80 van het arrest van 29 april 2004, *Duitsland/Commissie* (C-277/00, EU:C:2004:238), voert rekwirante aan dat een dergelijke uitlegging in overeenstemming is met de vaste rechtspraak van het Hof dat wanneer de activa van een steunbegunstigde tegen de marktprijs aan een derde worden verkocht, het voordeel van de steun in de marktprijs is opgenomen, zodat de verkoper de steun in feite blijft genieten.
- 94 Door aan artikel 4 van de Sernam-2-beschikking een betekenis en een strekking toe te kennen die het, gelet op de volstrekt duidelijke redactie daarvan, niet kan hebben, heeft het Gerecht die bepaling onjuist opgevat en blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting.
- 95 In de tweede plaats doet rekwirante op basis van punt 135 van het arrest van 13 september 2010, *Griekenland e.a./Commissie* (T-415/05, T-416/05 en T-423/05, EU:T:2010:386), en punt 155 van het arrest van 28 maart 2012, *Ryanair/Commissie* (T-123/09, EU:T:2012:164), opmerken dat de vraag of sprake is van economische continuïteit tussen de onderneming die steun heeft genoten en de koper van haar activa, wat inhoudt dat het aan de steun verbonden concurrentievoordeel overgaat op de koper van die activa, moet worden beoordeeld aan de hand van het voorwerp van de overdracht, de verkoopprijs, de identiteit van de aandeelhouders of de eigenaren van de overnemende onderneming en van de oorspronkelijke onderneming, het tijdstip waarop de overname plaatsvond of ten slotte de economische logica van de transactie. Het Gerecht heeft bij de toepassing van die criteria in het kader van zijn beoordeling van de economische continuïteit tussen Sernam en de koper van de activa en bloc blijk gegeven van meerdere onjuiste rechtsopvattingen.
- 96 Wat om te beginnen de identiteit van de aandeelhouders betreft, heeft het Gerecht zich in punt 242 van het bestreden arrest op het onjuiste standpunt gesteld dat moest worden beoordeeld of er tussen Sernam en Sernam Xpress sprake was van economische continuïteit. Aangezien het naar Frans recht met name niet is toegestaan om een negatieve prijs in een verkoopovereenkomst op te nemen, konden de activa van Sernam als gevolg van de voorwaarden in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking niet rechtstreeks en bloc aan Financière Sernam worden verkocht. Met het



proces waarvoor is gekozen, namelijk een inbreng/verkoop, voorafgegaan door een herkapitalisatie, kon er binnen het kader van die nationale juridische beperkingen voor worden gezorgd dat de economische realiteit van de transactie een verkoop van de activa van Sernam en bloc aan Financière Sernam was.

- 97 Door zijn analyse op de betrekkingen tussen Sernam en Sernam Xpress te richten, heeft het Gerecht één enkele transactie kunstmatig opgedeeld en daardoor het beginsel geschonden dat het staatssteunrecht zich niet bekommert om de rechtsvorm die transacties kunnen aannemen, maar alleen hun economische realiteit. Bovendien heeft het Gerecht zich schuldig gemaakt aan een tegenstrijdige motivering, afgaand op het in punt 107 van het bestreden arrest in herinnering gebrachte beginsel dat een verkoop tegen een negatieve prijs kan plaatsvinden.
- 98 Wat vervolgens de verkoopprijs betreft, verwijt rekwirante het Gerecht dat het in punt 255 van het bestreden arrest heeft geweigerd om de voor de activa van Sernam betaalde marktprijs in aanmerking te nemen, terwijl dit criterium op basis van met name de arresten van 29 april 2004, Duitsland/Commissie (C-277/00, EU:C:2004:238, punt 86), en van 19 oktober 2005, CDA Datenträger Albrechts/Commissie (T-324/00, EU:T:2005:364, punten 97-99), een van de belangrijkste criteria is voor de vaststelling dat geen sprake van economische continuïteit is.
- 99 Wat voorts het voorwerp van de overdracht betreft, heeft het Gerecht in punt 240 van het bestreden arrest ten onrechte geoordeeld dat aan dat criterium was voldaan omdat de onderneming, in strijd met artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking, integraal was verkocht. Alleen de passiva die met exploitatie verband hielden, en niet alle passiva, zijn aan de activa toegevoegd, zodat de analyse van het Gerecht geen doel treft.
- 100 Rekwirante uit bovendien kritiek op de door het Gerecht in punt 246 van het bestreden arrest verrichte beoordeling van het tijdstip van de overdracht, inhoudende dat het tijdstip van uitvoering van het besluit houdende terugvordering van onrechtmatige steun net zo geschikt is voor de omzeiling van de plicht tot terugvordering van die steun als de formele onderzoeksfase. In de onderhavige zaak kan geen omzeiling worden gesteld, aangezien de Commissie zelf in de mogelijkheid had voorzien om de activa en bloc te verkopen en die activa voor de marktprijs zijn verkocht.
- 101 Wat tot slot de economische logica van de transactie betreft, meent rekwirante dat het Gerecht ten onrechte tot de conclusie is gekomen dat het doel van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking niet was nageleefd omdat de activiteit van Sernam niet was onderbroken. Het is juist die bepaling die de overdracht van de activiteit van Sernam mogelijk heeft gemaakt, door de verkoop van de activa van Sernam en bloc toe te staan.
- 102 Volgens de Commissie zijn de ter ondersteuning van het vijfde middel uitgewerkte aangevoerde argumenten niet ter zake dienend althans ongegrond.

#### *Beoordeling door het Hof*

- 103 Voor zover rekwirante in de eerste plaats kritiek uit op de betekenis die het Gerecht in punt 278 van het bestreden arrest aan het blijven bestaan van Sernam heeft toegekend, moet worden vastgesteld dat rekwirante weliswaar een onjuiste opvatting van artikel 4 van de Sernam-2-beschikking stelt, maar in werkelijkheid wil opkomen tegen de uitlegging die het Gerecht aan deze bepaling heeft gegeven.
- 104 In dat verband moet eraan worden herinnerd dat het hoofddoel van de terugbetaling van onwettig betaalde staatssteun volgens vaste rechtspraak bestaat in de opheffing van de verstoring van de mededinging, die voortkomt uit het concurrentievoordeel ten gevolge van de onwettige steun (zie met name arrest van 1 oktober 2015, Electrabel en Dunamenti Erömű/Commissie, C-357/14 P, EU:C:2015:642, punt 111 en aldaar aangehaalde rechtspraak). *Het herstel van de situatie van vóór de*

*betaling van onwettige of met de interne markt onverenigbare steun vormt een noodzakelijk vereiste voor de handhaving van de nuttige werking van de verdragsbepalingen inzake staatssteun* (arrest van 20 september 2001, Banks, C-390/98, EU:C:2001:456, punt 75).

- 105 Volgens artikel 107, lid 1, VWEU zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, behoudens de afwijkingen waarin de Verdragen voorzien, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt (zie met name arrest van 21 december 2016, Commissie/Aer Lingus en Ryanair Designated Activity, C-164/15 P en C-165/15 P, EU:C:2016:990, punt 39).
- 106 Zoals het Gerecht in herinnering heeft gebracht in punt 277 van het bestreden arrest, moet de steun worden teruggevorderd bij de onderneming die de economische activiteit voortzet van de onderneming die het met de steunverlening verbonden voordeel heeft genoten, wanneer blijkt dat die onderneming het concurrentievoordeel dat aan deze steun is verbonden, feitelijk blijft genieten (zie in die zin arrest van 24 januari 2013, Commissie/Spanje, C-529/09, EU:C:2013:31, punt 109 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 107 Derhalve is het Gerecht in punt 278 van het bestreden arrest terecht tot het oordeel gekomen dat het blijven bestaan van Sernam, dat in artikel 4 van de Sernam-2-beschikking voorkomt, „alleen een toespeling [kon] zijn op het behoud van de economische activiteit van Sernam”.
- 108 Wat ten tweede de onjuiste rechtsopvattingen op het punt van de analyse van de economische continuïteit betreft, moet eraan worden herinnerd dat een dergelijke continuïteit tussen de ondernemingen die bij een overdracht van activa partij zijn, wordt beoordeeld aan de hand van het voorwerp van de overdracht (activa en passiva, continuïteit inzake werknemers, „bundled” activa), de verkoopprijs, de identiteit van de aandeelhouders of de eigenaren van de overnemende onderneming en van de oorspronkelijke onderneming, het tijdstip waarop de overname plaatsvond (na het begin van het onderzoek, de inleiding van de procedure of de eindbeschikking) of ten slotte de economische logica van de transactie (zie met name arrest van 8 mei 2003, Italië en SIM 2 Multimedia/Commissie, C-328/99 en C-399/00, EU:C:2003:252, punt 78).
- 109 Wat ten eerste het voorwerp van de overdracht betreft, moet worden opgemerkt dat het Gerecht in punt 240 van het bestreden arrest slechts de feitelijke vaststellingen in de punten 134 tot en met 137 van dat arrest in herinnering heeft gebracht, namelijk dat het voorwerp van de transactie niet beperkt was tot een verkoop van de activa van Sernam, maar betrekking had op de overdracht van Sernam in haar geheel, met inbegrip van de activa en passiva. Vastgesteld moet worden dat rekwirante die vaststellingen niet bestrijdt in het kader van de hogere voorziening.
- 110 Ten tweede moet worden opgemerkt dat het Gerecht op goede gronden tot het oordeel kon komen dat het bod van het management van Sernam niet het resultaat van een open en transparante aanbestedingsprocedure was, zoals blijkt uit de analyse in de punten 66 tot en met 69 van het onderhavige arrest. Bijgevolg is in punt 255 van het bestreden arrest terecht geoordeeld dat de negatieve prijs die in casu is betaald, niet een marktprijs was.
- 111 Voorts is het Gerecht ter onderbouwing van dat arrest uitgegaan van andere factoren, die rekwirante niet heeft bestreden, met name door in de punten 256 en 260 van het bestreden arrest te hebben opgemerkt dat de vermeende marktprijs overeenstemde met operationele steun en dat op grond van de deskundigenverslagen die waren overgelegd, niet kon worden aangetoond dat de verkoopprijs een dergelijke marktprijs was. Bijgevolg kan rekwirante het Gerecht niet verwijten dat het heeft geweigerd om het criterium van de marktprijs in aanmerking te nemen.

- 112 Wat ten derde de door rekwirante gestelde onjuiste rechtsopvatting ten aanzien van de identiteit van de aandeelhouders betreft, moet worden vastgesteld dat weliswaar het grootste gewicht moet worden toegekend aan de economische realiteit van de staatssteun, maar dat de juridische vorm daarvan ook relevant kan blijken te zijn om die economische realiteit te beoordelen. Meer bepaald moet de overdracht van steun anders worden beoordeeld wanneer die in het kader van een verkoop van aandelen plaatsvindt dan wanneer die in het kader van een verkoop van een deel of alle activa plaatsvindt (zie in die zin arrest van 29 april 2004, Duitsland/Commissie, C-277/00, EU:C:2004:238, punten 78 en 84).
- 113 Daaruit volgt dat het Gerecht in punt 242 van het bestreden arrest terecht geen consequenties heeft verbonden aan de omstandigheid dat de Commissie rekening had gehouden met de relatie tussen Sernam en Sernam Xpress om tot de conclusie te komen dat de verplichting tot terugbetaling van de onrechtmatige steun op Sernam Xpress rustte, welke verplichting uiteindelijk op Financière Sernam is overgegaan als gevolg van haar fusie met Sernam Xpress.
- 114 Voor het overige kan rekwirante om dezelfde redenen als die in de punten 85 en 86 van dit arrest niet stellen dat het Gerecht in het kader van zijn analyse van het criterium in verband met de identiteit van de aandeelhouders, zijn vaststelling in punt 107 van het bestreden arrest dat een verkoop in beginsel tegen een negatieve prijs kan plaatsvinden, heeft tegengesproken.
- 115 Wat voorts het bedrag van de overdracht betreft, moet worden vastgesteld dat het Gerecht niet meer heeft vastgesteld dan dat „het tijdstip van uitvoering van een besluit dat inhoudt dat de activa van de steunontvanger en bloc worden verkocht en dat onrechtmatige en onverenigbare steun moet worden teruggevorderd, net zo geschikt blijkt voor de omzeiling van de terugvorderingsverplichting als de formele onderzoeksfase”, wat geen blijk van een onjuiste rechtsopvatting kan vormen.
- 116 Voor zover rekwirante betoogt dat geen omzeiling kan worden gesteld, aangezien in de Sernam-2-beschikking was voorzien in de mogelijkheid van een verkoop van de activa van Sernam en bloc, volstaat het eraan te herinneren dat uit met name de punten 54 tot en met 58 en 109 tot en met 111 van het onderhavige arrest volgt dat die verkoop niet beperkt was tot alleen de activa van Sernam en dat die niet tegen de marktprijs heeft plaatsgevonden. Bijgevolg is niet voldaan aan de eisen van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking.
- 117 Tot slot kan het argument waarmee rekwirante het Gerecht verwijt dat het in het kader van de beoordeling van de economische logica van de verkooptransactie tot het standpunt is gekomen dat, aangezien de economische activiteit van Sernam niet onderbroken is geweest, ook de doelstelling van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking niet was gerespecteerd, niet slagen. Het volstaat in dat verband immers eraan te herinneren dat uit de punten 30 tot en met 33 van dit arrest volgt dat het doel van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking wel degelijk een dergelijke onderbreking was.
- 118 Bijgevolg zijn de argumenten op grond waarvan rekwirante meent dat het Gerecht blijk heeft gegeven van onjuiste rechtsopvattingen bij de analyse van de economische continuïteit tussen Sernam en de verwervers van haar activa en bloc, ongegrond.
- 119 Gelet op een en ander is het vijfde middel ongegrond.

## *Zesde middel*

### *Eerste onderdeel van het zesde middel*

#### *– Argumenten van partijen*

- 120 Met het eerste onderdeel van het zesde middel verwijt rekwirante het Gerecht dat het rekening heeft gehouden met slechts een van de door de Commissie aangevoerde redenen waarom het criterium van de particuliere investeerder niet op de verkoop van de activa van Sernam en bloc kon worden toegepast, en dat het in punt 312 van het bestreden arrest heeft verklaard, na te hebben vastgesteld dat dit criterium niet van toepassing was omdat een dergelijke, door artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking toegestane verkoop een equivalent voor de compenserende maatregelen in artikel 3, lid 1, van de Sernam-2-beschikking was, dat „de overige argumenten [...] die de Commissie heeft aangedragen ter rechtvaardiging van de niet-toepasselijkheid van het criterium van de particuliere investeerder, ontleend aan de context van de ‚terugvordering’ van de steun, niet meer [hoefden] te worden onderzocht”. Daarmee heeft het Gerecht dit arrest gebrekkig gemotiveerd, omdat het geen antwoord heeft gegeven op rekwirantes grieven ten aanzien van de niet-toepasselijkheid van het criterium van de particuliere investeerder wegens de vermeende situatie van terugvordering waarop zij in haar beroep in eerste aanleg was ingegaan.
- 121 Rekwirante is tevens van mening dat de twee redenen waarop de Commissie zich baseert om het criterium van de particuliere investeerder terzijde te schuiven, met elkaar in tegenspraak zijn. De Commissie kan de uitsluiting van dat criterium immers niet tegelijk baseren op een situatie van terugvordering, wat impliceert dat de steun in kwestie met de interne markt onverenigbaar is, en die van het bestaan van een compenserende maatregel, wat impliceert dat die steun met die markt verenigbaar is. Het Gerecht heeft dus geen uitspraak gedaan over de tegenstrijdige motivering van het Sernam-3-besluit.
- 122 Volgens de Commissie moet het eerste onderdeel van het zesde middel worden afgewezen.

#### *– Beoordeling door het Hof*

- 123 Het argument waarmee rekwirante het Gerecht verwijt dat het heeft nagelaten consequenties te verbinden aan de tegenstrijdige motivering waarop het Sernam-3-besluit berust, moet meteen al worden afgewezen. Een dergelijk betoog, dat rekwirante pas in het stadium van de repliek heeft gehouden, is immers niet voor het Gerecht aangevoerd. Het kan het Gerecht immers niet worden verweten dat het een argument dat niet voor hem is aangevoerd, niet heeft onderzocht.
- 124 Wat rekwirantes argument inzake het verzuim een antwoord te geven betreft, moet worden opgemerkt dat het Gerecht de door de Commissie aangevoerde redenen waarom het criterium van de particuliere investeerder terzijde moest worden geschoven, in de punten 286 en 287 van het bestreden arrest heeft vermeld. Zoals het Gerecht in herinnering heeft gebracht, baseert de Commissie zich in de punten 154 en 155 van het Sernam-3-besluit op twee gronden, namelijk ten eerste dat dit criterium niet van toepassing is in een situatie van terugvordering van steun en ten tweede dat de verkoop van de activa van Sernam en bloc die door artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking was toegestaan, in het kader van een situatie van compensatie was te plaatsen, waarmee het uitgesloten was dat met het criterium van de particuliere investeerder rekening werd gehouden.
- 125 In de punten 288 tot en met 311 van het bestreden arrest heeft het Gerecht de toepasselijkheid van het criterium van de particuliere investeerder op compenserende maatregelen onderzocht en is het tot conclusie gekomen dat dit criterium moest worden uitgesloten, na in punt 309 van dat arrest te hebben opgemerkt dat „de logica van de compensatie van de verkoop van de activa van Sernam en

bloc, die in overweging 155 van het [Sernam-3-]besluit in herinnering is gebracht, [...] een andere logica [was] dan die van een particuliere marktdeelnemer die zijn winst wil maximaliseren of in casu zijn verliezen tot een minimum wil beperken”.

- 126 Derhalve moet worden vastgesteld dat het argument dat de Commissie mogelijk het recht had geschonden door te oordelen dat het criterium van de particuliere investeerder ook niet-toepasselijk was als gevolg van de situatie van terugvordering in het kader waarvan de verkoop van de activa van Sernam en bloc te plaatsen was, niet ter zake dienend is. Bijgevolg kon het Gerecht, zonder motiveringsgebrek als gevolg van het verzuim een antwoord te geven, in punt 312 van het bestreden arrest tot het oordeel komen dat een dergelijk argument niet meer hoefde te worden onderzocht.
- 127 Gelet op het voorgaande dient het eerste onderdeel van het zesde middel te worden afgewezen.

### *Tweede onderdeel van het zesde middel*

#### *– Argumenten van partijen*

- 128 Met het tweede onderdeel van het zesde middel stelt rekwirante dat het Gerecht de Sernam-2-beschikking onjuist heeft opgevat door de benadering van de Commissie in punt 155 van het Sernam-3-besluit dat het beginsel van de particuliere investeerder niet-toepasselijk was omdat de verkoop van de activa van Sernam en bloc een compenserende maatregel was, te bevestigen. Ter ondersteuning van het tweede onderdeel voert rekwirante vier argumenten aan.
- 129 Ten eerste heeft het Gerecht verdraaid weergegeven wat uit de tekst van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking volgt. De bij die bepaling voorziene verplichting om de activa van Sernam en bloc te verkopen tegen de marktprijs en na een transparante en open aanbestedingsprocedure stemt exact overeen met de toepassing van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder. Een dergelijke conclusie blijkt overigens ook uit de mededeling van de Commissie betreffende het begrip „staatssteun” in de zin van artikel 107, lid 1, [VWEU] (PB 2016, C 262, blz. 1). Door de toepassing van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder op de verkoop van de activa van Sernam en bloc van de hand te wijzen, heeft het Gerecht de feiten van het geding en de inhoud van de Sernam-2-beschikking onjuist opgevat, waarbij het zijn eigen motivering in de plaats van die in dat besluit heeft gesteld.
- 130 Ten tweede heeft het Gerecht de Sernam-2-beschikking onjuist opgevat door in punt 301 van het bestreden arrest te oordelen dat „[a]angezien de voorwaarde inzake de verkoop van de activa en bloc de passiva uitsloot, [...] de mogelijkheid dat in de onderhavige zaak een negatieve prijs zou worden verkregen, per definitie uitgesloten [was]”. Met zijn oordeel dat bij de verkoop van de activa van Sernam en bloc alle passiva moesten zijn uitgesloten, heeft het Gerecht, zoals rekwirante ook al ter ondersteuning van het derde onderdeel van het eerste middel heeft betoogd, zoals is uiteengezet in de punten 47 tot en met 52 van dit arrest, artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking onjuist opgevat. Datzelfde heeft het gedaan door toevoeging van een voorwaarde waarin de Sernam-2-beschikking niet voorzag, door te oordelen dat de prijs van de verkoop van de activa van Sernam en bloc niet negatief kon zijn. In artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking is slechts het vereiste van een marktprijs vermeld, welke prijs volgens de rechtspraak negatief kan zijn, zoals volgt uit de arresten van 28 januari 2003, Duitsland/Commissie (C-344/99, EU:C:2003:55, punt 133), en van 13 mei 2015, Niki Luftfahrt/Commissie(T-511/09, EU:T:2015:284, punt 139).
- 131 Ten derde verwijt rekwirante het Gerecht dat het zich schuldig heeft gemaakt aan een tegenstrijdige motivering door in punt 301 van het bestreden arrest te beslissen dat „de mogelijkheid dat in de onderhavige zaak een negatieve prijs zou worden verkregen, per definitie uitgesloten” was. Een

dergelijke vaststelling gaat in tegen het in punt 100 van dit arrest gestelde, namelijk dat volgens artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking „het enige vereiste ten aanzien van de prijs dat van een marktprijs via een transparante en open procedure was”.

- 132 Ten vierde is rekwirante van mening dat de positieve of negatieve waarde van de marktprijs geen weerslag heeft op de verwezenlijking van het met artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking nagestreefde doel. Volgens overweging 217 van die beschikking is dat doel erin gelegen dat Sernam haar marktaandelen aan een onafhankelijke koper overlaat en niet meer onder haar vroegere rechtsvorm actief is, zonder dat daarbij de noodzaak van een positieve prijs tot uiting komt. Volgens rekwirante zijn die doelstellingen verwezenlijkt bij de verkoop van de activa van Sernam tegen een marktprijs, die inderdaad negatief was, volgens een transparante en open aanbestedingsprocedure. Bijgevolg heeft het Gerecht de Sernam-2-beschikking ook onjuist opgevat door te oordelen dat de verkoop van de activa van Sernam en bloc per definitie niet tegen een negatieve prijs tot stand kon komen.
- 133 Bovendien volgt uit punt 80 van de richtsnoeren voor reddings- en herstructureringssteun aan niet-financiële ondernemingen in moeilijkheden (PB 2014, C 249, blz. 1), dat compenserende maatregelen ter beperking van verstoringen van de mededinging „doorgaans de vorm [dienen] aan te nemen van afstoting in going concern van levensvatbare, zelfstandig functionerende bedrijfsonderdelen die, mits zij door een geschikte overnemer worden geëxploiteerd, op lange termijn daadwerkelijk kunnen concurreren”. Het doel van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking past perfect in deze logica, door ervoor te zorgen dat de marktaandelen van Sernam worden overgelaten aan de onafhankelijke koper van haar activa en het mogelijk te maken dat die op lange termijn daadwerkelijk kan concurreren. De waarde van de marktprijs heeft daar geen enkele weerslag op.
- 134 Volgens de Commissie moet het tweede onderdeel van het zesde middel worden afgewezen.

– *Beoordeling door het Hof*

- 135 Meteen al moet worden opgemerkt dat rekwirante weliswaar een onjuiste opvatting van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking stelt, maar zij in werkelijkheid een onjuiste uitlegging van die bepaling door het Gerecht aan de kaak stelt, als gevolg waarvan dat het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder van de hand heeft gewezen.
- 136 Ter eerste betoogt rekwirante ten onrechte dat de verplichting om na een open en transparante aanbestedingsprocedure tegen de marktprijs te verkopen, met de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder overeenstemt.
- 137 In dat verband moet eraan worden herinnerd dat de vraag naar de toepasselijkheid van dit criterium moet worden onderscheiden van de vraag naar de toepassing daarvan (zie met name arrest van 3 april 2014, Commissie/Nederland en ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, punten 29 en 33).
- 138 Zoals het Gerecht met recht heeft uiteengezet in punt 292 van het bestreden arrest, hangt de toepasselijkheid van het criterium van de particuliere investeerder uiteindelijk ervan af of de betrokken lidstaat een hem toebehorende onderneming een economisch voordeel toekent in zijn hoedanigheid van aandeelhouder dan wel als overheid (zie met name arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 81, en van 3 april 2014, Commissie/Nederland en ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, punt 31).
- 139 Wanneer is vastgesteld dat het overheidslichaam als aandeelhouder handelt, en dus de toepasselijkheid van het criterium van de particuliere investeerder vaststaat, strekt de toepassing van dat criterium er vervolgens toe, uit te maken of het aan een overheidsbedrijf in welke vorm ook met staatsmiddelen

toegekende voordeel wegens de gevolgen ervan de mededinging kan vervalsen of dreigen te vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kan beïnvloeden (arrest van 5 juni 2012, Commissie/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 89).

- 140 Wat de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder betreft, volgt inderdaad uit vaste rechtspraak van het Hof dat de marktprijs de hoogste prijs is die een particuliere investeerder die onder normale mededingingsvoorwaarden handelt, bereid is voor een vennootschap te betalen in de toestand waarin zij zich bevindt en dat wanneer een overheidsinstantie overgaat tot een open, transparante en onvoorwaardelijke aanbestedingsprocedure, kan worden vermoed dat de marktprijs overeenkomt met het hoogste bod (zie met name arresten van 24 oktober 2013, Land Burgenland e.a./Commissie, C-214/12 P, C-215/12 P en C-223/12 P, EU:C:2013:682, punten 92 en 94, en van 16 juli 2015, BVVG, C-39/14, EU:C:2015:470, punt 32).
- 141 Anders dan rekwirante stelt, kan de toepasselijkheid van het criterium van de voorzichtige particuliere investeerder echter niet worden afgeleid uit een voorwaarde die gewoonlijk voor de toepassing daarvan geldt. De conclusie kan derhalve niet luiden dat een verkoop tegen een marktprijs en via een open en transparante aanbestedingsprocedure noodzakelijkerwijs betekent dat dit criterium wordt toegepast.
- 142 Zoals de advocaat-generaal heeft opgemerkt in punt 142 van zijn conclusie, behoort het tot de essentie van de compensatie dat wordt geëist dat compenserende maatregelen worden uitgevoerd onder voorwaarden die ertoe strekken de concurrentie weer gezond te maken, maar veronderstelt dit niets ten aanzien van de door de staat gespeelde rol op het moment van hun uitvoering.
- 143 Voor zover rekwirante ten tweede opkomt tegen de conclusie van het Gerecht ten aanzien van de verkoopprijs van de activa van Sernam en bloc in punt 301 van het bestreden arrest, moet worden opgemerkt dat het Gerecht met het oog op de verplichting om de passiva van die verkoop uit te sluiten heeft vastgesteld dat de mogelijkheid dat een negatieve prijs zou worden verkregen, per definitie uitgesloten was. Zoals uit de punten 54 tot en met 58 van dit arrest volgt, is het Gerecht terecht tot het oordeel gekomen dat artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking zo moest worden opgevat dat dit een dergelijke uitsluiting van de passiva vereiste. Bijgevolg kan niet worden gesteld dat het Gerecht daarmee een voorwaarde heeft toegevoegd waarin de Sernam-2-beschikking niet voorzag.
- 144 Voor zover rekwirante zich er ten derde op beroept dat het Gerecht het bestreden arrest tegenstrijdig heeft gemotiveerd, moet worden opgemerkt dat zij een betoog aanvoert dat analoog is aan het betoog dat zij in het kader van het vierde middel heeft uitgewerkt, dat in punt 79 van dit arrest is samengevat. In dat verband moet eraan worden herinnerd dat, zoals is vastgesteld in punt 85 van het onderhavige arrest, het in punt 100 van het bestreden arrest gestelde, namelijk dat bij een letterlijke uitlegging van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking het enige vereiste ten aanzien van de prijs dat van een marktprijs via een transparante en open procedure was, betrekking heeft op de analyse van het begrip „verkoop” op basis waarvan het Gerecht in het kader van het tweede onderdeel van het in eerste aanleg aangevoerde vierde middel tot het oordeel is gekomen dat een verkoop in beginsel tegen een negatieve prijs kan plaatsvinden.
- 145 Die overweging heeft dus betrekking op een andere vraag dan de vraag die het Gerecht in punt 301 van het bestreden arrest heeft onderzocht, namelijk of het in deze zaak betreffende de verkoop van de activa van Sernam en bloc mogelijk was dat een negatieve prijs zou worden verkregen. Om die redenen is het argument inzake een tegenstrijdige motivering ongegrond.
- 146 Voor zover rekwirante ten vierde meent dat de vraag of de verkoopprijs positief of negatief is, geen weerslag heeft op het met artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking nagestreefde doel, moet worden opgemerkt dat dit argument, daar waar de waardering van die prijs ervan afhangt of de passiva bij die verkoop zijn inbegrepen dan wel daarvan zijn uitgesloten, samenvalt met het argument dat in het kader van het derde onderdeel van het eerste middel is uitgewerkt, volgens hetwelk de

toevoeging van de passiva aan de verkoop van de activa van Sernam en bloc geen weerslag heeft op dit doel. Dit argument moet dus worden afgewezen om dezelfde redenen als die welke in de punten 54 tot en met 58 van dit arrest zijn uiteengezet.

147 Gelet op een en ander moet het tweede onderdeel van het zesde middel worden afgewezen.

*Derde onderdeel van het zesde middel*

*– Argumenten van partijen*

148 Met het derde onderdeel van het zesde middel stelt rekwirante dat het Gerecht artikel 107, lid 1, VWEU heeft geschonden door het argument te aanvaarden dat het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder niet-toepasselijk is op de verkoop van de activa van Sernam en bloc wegens de compenserende aard van die verkoop.

149 Volgens rekwirante is het aan de steunbegunstigde, die een particulier of openbaar bedrijf kan zijn, om een compenserende maatregel uit te voeren, en niet aan de staat als overheid. Niets rechtvaardigt dus dat de toepassing van het beginsel van de particuliere investeerder van de hand wordt gewezen wanneer een compenserende maatregel wordt uitgevoerd.

150 Overigens volgt uit de rechtspraak van het Hof, en meer bepaald de arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 78), en van 3 april 2014, Commissie/Nederland en ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213, punten 32 en 37), dat de toepassing van dat beginsel onvermijdelijk is en voor de Commissie verplicht is, voordat zij op basis van artikel 1, VWEU tot de conclusie kan komen dat sprake is van staatssteun.

151 Indien met de Sernam-2-beschikking een specifiek doel moest worden bereikt, is het duidelijk dat rekwirante, als aandeelhouder van Sernam, rechtens verplicht zou zijn geweest om zich economisch rationeel te gedragen om dat doel te bereiken, zoals een particuliere investeerder zou doen, behalve door toekenning van nieuwe steun.

152 Met het oog daarop wordt in de rechtspraak en met name het arrest van 11 september 2012, Corsica Ferries France/Commissie (T-565/08, EU:T:2012:415, punten 83 en 84), ten volle rekening gehouden met het feit dat particuliere investeerders zich economisch het meest rationeel gedragen binnen het kader van de bij wet toegestane grenzen en beperkingen. Gezien de omstandigheden van het onderhavige geval zou elke andere oplossing dan de oplossing die in deze zaak ook daadwerkelijk is toegepast, met name een gerechtelijke vereffening, duurder zijn geweest. Door te weigeren om rekwirantes gedrag te vergelijken met de economische rationaliteit van het gedrag dat een particuliere investeerder zou hebben vertoond indien hij zich in dezelfde omstandigheden bevond, en door in punt 309 van het bestreden arrest te hebben vastgesteld dat de logica van compensatie van de verkoop van de activa van Sernam en bloc een andere logica was dan die van een particuliere marktdeelnemer die zijn winst wil maximaliseren of in casu zijn verliezen tot een minimum wil beperken, heeft het Gerecht artikel 107, lid 1, VWEU geschonden.

153 Aangezien de vraag naar de economische rationaliteit van rekwirantes gedrag zich uitstrekt tot alle bestanddelen van de verkoop, heeft het Gerecht bovendien blijk gegeven van onjuiste rechtsopvattingen en artikel 107, lid 1, VWEU geschonden in de punten 323 en 327 van het bestreden arrest, die betrekking hebben op de door de Commissie vastgestelde nieuwe steun, namelijk het opnemen van de schuldvorderingen aan de passiefzijde bij de gerechtelijke liquidatie van Sernam en de passiefgaranties die aan de verkrijger zijn verstrekt.



154 Door bovendien in punt 310 van het bestreden arrest te hebben geoordeeld dat „de litigieuze maatregelen [...] dus een direct gevolg [zijn] van de schending van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking en [...] dus geen verband [houden] met de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder”, heeft het Gerecht blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, aangezien bij die vaststelling in strijd met artikel 107, lid 1, VWEU is geweigerd om het beginsel van de particuliere investeerder toe te passen.

155 Volgens de Commissie moet het vierde onderdeel van het zesde middel worden afgewezen.

– *Beoordeling door het Hof*

156 Voor zover rekwirante het Gerecht verwijt dat het heeft uitgesloten dat het criterium van de particuliere investeerder in aanmerking kon worden genomen, moet er om te beginnen aan worden herinnerd dat de toepasselijkheid van dat beginsel overeenkomstig de rechtspraak die in punt 138 van dit arrest is genoemd, afhangt van de vraag of de betrokken lidstaat in zijn hoedanigheid van aandeelhouder handelt, en niet als overheid. De Commissie verricht in dat verband een globale beoordeling rekening houdend met niet alleen de door deze lidstaat verstrekte gegevens maar ook met alle andere relevante gegevens van de zaak op basis waarvan kan worden uitgemaakt of de lidstaat de betrokken maatregel heeft genomen in zijn hoedanigheid van aandeelhouder dan wel als overheid (zie in die zin arrest van 5 juni 2012, Commissie/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 86; van 24 oktober 2013, Land Burgenland e.a./Commissie, C-214/12 P, C-215/12 P en C-223/12 P, EU:C:2013:682, punt 60, en van 1 oktober 2015, Electrabel en Dunamenti Erőmű/Commissie, C-357/14 P, EU:C:2015:642, punt 102).

157 Opgemerkt moet worden dat ten behoeve van de vaststelling dat sprake is van steun, aan de hand van het criterium van de particuliere investeerder kan worden vastgesteld of de door de betrokken lidstaat getroffen maatregelen voldoen aan een criterium van economische rationaliteit, zodat een particuliere investeerder die ook had kunnen aanvaarden (zie met name 3 april 2014, Commissie/Nederland en ING Groep, C-224/12 P, EU:C:2014:213, punt 36). Volgens dat criterium is niet voldaan aan de voorwaarden opdat een maatregel onder het begrip „steun” in de zin van artikel 107 VWEU valt, wanneer de begunstigde onderneming hetzelfde voordeel als het voordeel dat met staatsmiddelen ter beschikking is gesteld, onder met normale marktvoorwaarden overeenkomende omstandigheden had kunnen genieten (zie met name arrest van 4 september 2014, SNCM en Frankrijk/Corsica Ferries France, C-533/12 P en C-536/12 P, EU:C:2014:2142, punt 30 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

158 Gelet op het bovenstaande moet worden vastgesteld dat het criterium van de particuliere investeerder veronderstelt dat het gedrag van het overheidslichaam kan worden vergeleken met dat van een investeerder onder normale marktomstandigheden.

159 Zoals volgt uit de punten 30 tot en met 32 van dit arrest en zoals het Gerecht heeft opgemerkt in de punten 305 en 306 van het bestreden arrest, vormde de verkoop van de activa van Sernam en bloc als voorzien in artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking een compenserende maatregel die verstoringen van de mededinging moest voorkomen. Derhalve kon het Gerecht in de punten 307 en 308 van het bestreden arrest op goede gronden tot het oordeel komen dat de maatregelen waarin artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking voorzag, niet met normale marktomstandigheden overeenstemden en dat „de logica van [...] compensatie van de verkoop van de activa van Sernam en bloc [...] een andere logica [was] dan die van een particuliere marktdeelnemer die zijn winst wil maximaliseren of in casu zijn verliezen tot een minimum wil beperken”, zoals het in punt 309 arrest heeft opgemerkt, om daar vervolgens in punt 311 van dat arrest uit af te leiden dat het de Commissie niet kon worden verweten dat zij om die redenen het criterium van de particuliere investeerder in overweging 155 van het Sernam-3-besluit van de hand had gewezen.

- 160 Het is juist dat dit criterium de verplichtingen waaraan ondernemers zijn onderworpen, niet buiten beschouwing laat (zie in die zin arrest van 4 september 2014, SNCM en Frankrijk/Corsica Ferries France, C-533/12 P en C-536/12 P, EU:C:2014:2142, punt 33 en aldaar aangehaalde rechtspraak). Verplichtingen die normale marktomstandigheden vormen, mogen echter niet worden verward met verplichtingen die zijn bedoeld om te voorkomen dat de mededinging op die markt wordt verstoord.
- 161 Indien, zoals rekwirante betoogt, de uitvoering van de Sernam-2-beschikking inhield dat zij zich economisch rationeel zou gedragen, dan betekent dat nog niet dat die in strijd met artikel 3, lid 2, van die beschikking mocht worden uitgevoerd, zoals het Gerecht in punt 310 van het bestreden arrest heeft geoordeeld. Bovendien moet worden vastgesteld dat, daar waar rekwirante uitgaat van de stelling dat een particulier bedrijf dat de Sernam-2-beschikking had moeten toepassen, uit economische rationaliteit voor dezelfde voorwaarden voor de verkoop van de activa zou kiezen als die die in de onderhavige zaak zijn gekozen, haar betoog berust op de onjuiste premisse dat die praktische verkoopmodaliteiten in overeenstemming zouden zijn met het doel van en de verplichtingen die zijn opgelegd bij artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking.
- 162 Zoals rekwirante voorts erkent, zijn de maatregelen die de Commissie als nieuwe steunmaatregelen heeft beschouwd, niet los te koppelen van de toepassing van artikel 3, lid 2, van de Sernam-2-beschikking. Die maatregelen kunnen dus niet los van het doel van compensatie van die bepaling worden beoordeeld. Het Gerecht heeft dus op goede gronden het beginsel van de voorzichtige particuliere investeerder niet op die nieuwe voordelen toegepast in de punten 323 en 327 van het bestreden arrest.
- 163 Gelet op een en ander moet het derde onderdeel van het zesde middel worden afgewezen. Derhalve moet het zesde middel in zijn geheel worden afgewezen.
- 164 Daaruit volgt dat de hogere voorziening moet worden afgewezen.

### **Kosten**

- 165 Volgens artikel 184, lid 2, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof beslist het Hof over de kosten wanneer de hogere voorziening ongegrond is.
- 166 Ingevolge artikel 138, lid 1, van dit Reglement, dat op grond van artikel 184, lid 1, ervan van toepassing is op de procedure in hogere voorziening, moet de in het ongelijk gestelde partij worden verwezen in de kosten, voor zover dit is gevorderd.
- 167 Aangezien rekwirante in het ongelijk is gesteld, moet zij overeenkomstig de vordering van de Commissie en die van Mory en Mory Team worden verwezen in haar eigen kosten en die van de Commissie en van Mory en Mory Team.

Het Hof (Eerste kamer) verklaart:

- 1) De hogere voorziening wordt afgewezen.**
- 2) De SNCF zal haar eigen kosten en die van de Europese Commissie en van Mory SA en Mory Team dragen.**

ondertekeningen