



# Jurisprudentie

CONCLUSIE VAN ADVOCaat-GENERAAL  
J. KOKOTT  
van 16 juli 2020<sup>1</sup>

**Zaak C-160/19 P**

**Comune di Milano  
tegen**

**Europese Commissie**

„Hogere voorziening – Staatssteun – Steunmaatregel in de vorm van kapitaalverhogingen door de moedermaatschappij – Grondafhandelingsdiensten op de luchthavens Milaan-Linate en Milaan-Malpensa – Bewijs van de toerekenbaarheid aan de staat – Beoordeling van aanwijzingen – Beoordeling van opeenvolgende maatregelen als één enkel optreden – Omvang van rechterlijke toetsing door de Unierechter van staatssteunbesluiten van de Commissie – Criterium van tegen marktvoorwaarden handelende particuliere investeerder – Verdeling van de bewijslast – Relevante gegevens”

## I. Inleiding

1. Kapitaalverhogingen waarmee verliezen van een dochteronderneming worden gedekt, kunnen worden beschouwd als staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU wanneer de uitvoerende moedermaatschappij in handen van de staat is. Van staatssteun kan echter geen sprake zijn indien een fictieve en tegen marktvoorwaarden handelende particuliere investeerder de betrokken maatregel eveneens zou hebben genomen.

2. In de onderhavige zaak heeft de lidstaat in de administratieve procedure onvoldoende documenten aan de Commissie overgelegd met betrekking tot het toenmalige besluitvormingsproces van de moedermaatschappij, voorafgaand aan de kapitaalverhoging ten behoeve van haar dochtermaatschappij. Bijgevolg heeft het Gerecht geoordeeld dat niet is voldaan aan het criterium van de particuliere investeerder. Met zijn hogere voorziening stelt de Comune di Milano (gemeente Milaan, Italië) onder meer de kwestie aan de orde of het Gerecht hierbij de juiste bewijsstandaard heeft gehanteerd en met name de bewijslast correct heeft verdeeld.

<sup>1</sup> Oorspronkelijke taal: Duits.

## II. Toepasselijke bepalingen

3. Het Gerecht verwijst niet alleen naar artikel 107, lid 1, VWEU, maar ook naar richtlijn 2006/111/EG betreffende de doorzichtigheid in de financiële betrekkingen tussen lidstaten en openbare bedrijven en de financiële doorzichtigheid binnen bepaalde ondernemingen.<sup>2</sup> Met betrekking tot openbare bedrijven is in artikel 2, onder b), tweede alinea, van deze richtlijn het volgende vermoeden voor openbare bedrijven vastgesteld:

„In deze richtlijn wordt verstaan onder:

[...]

b) ‚openbare bedrijven’: elk bedrijf waarover overheden rechtstreeks of middellijk een dominerende invloed kunnen uitoefenen uit hoofde van eigendom, financiële deelneming of de desbetreffende regels.

Dominerende invloed wordt vermoed te kunnen worden uitgeoefend, wanneer de overheden, al dan niet rechtstreeks, ten aanzien van het bedrijf:

[...]

ii) over de meerderheid van de stemrechten verbonden aan de door genoemd bedrijf uitgegeven aandelen beschikken [...]”.

## III. Feiten en procedure

### A. Achtergrond van het hoofdgeding

4. SEA SpA is de onderneming die het beheer van de luchthavens Milaan-Linate en Milaan-Malpensa (Italië) verzorgt. Tussen 2002 en 2010 was het aandelenkapitaal vrijwel geheel in handen van de overheid: de onderneming was voor 84,56 % eigendom van rekwirant, de Comune di Milano, voor 14,56 % van de Provincia di Milano (provincie Milaan, Italië) en voor 0,88 % van andere publieke en private aandeelhouders.

5. Tot 1 juni 2002 heeft SEA de grondafhandelingsdiensten op de luchthavens Milaan-Linate en Milaan-Malpensa zelf verzorgd. Na de inwerkingtreding van nieuwe Unierechtelijke bepalingen heeft SEA de nieuwe vennootschap SEA Handling SpA opgericht, waarover zij volledige zeggenschap heeft. Sinds 1 juni 2002 verzorgt SEA Handling grondafhandelingsdiensten op de luchthavens Milaan-Linate en Milaan-Malpensa.

6. Op 26 maart 2002 hebben de Comune di Milano, SEA en verschillende vakbonden een overeenkomst (hierna: „vakbondsovereenkomst van 2002”) gesloten waarin de Comune di Milano onder meer heeft bevestigd dat SEA nog gedurende ten minste vijf jaar hoofdaandeelhouderster van SEA Handling zou blijven en dat SEA het evenwicht tussen kosten en opbrengsten van SEA Handling zou bewaren door „[haar] beheerscapaciteiten ongewijzigd te behouden en [haar] vermogen om te concurreren op de nationale en internationale markten verder en substantieel te verbeteren”.

7. In het tijdvak van 2002 tot 2010 heeft SEA ten behoeve van SEA Handling kapitaalverhogingen van in totaal 359 644 000 EUR doorgevoerd. In datzelfde tijdvak heeft SEA Handling verliezen van in totaal 339 784 000 EUR opgetekend.

<sup>2</sup> Richtlijn van de Commissie van 16 november 2006 (PB 2006, L 318, blz. 17).

### ***B. Litigieus besluit***

8. Nadat de Commissie op grond van een klacht de kapitaalverhogingen had onderzocht, heeft zij op 19 december 2012 besluit 2015/1225 vastgesteld betreffende de door SEA ten behoeve van SEA Handling doorgevoerde kapitaalverhogingen, waarvan kennisgeving is geschied onder nummer C(2012) 9448<sup>3</sup> (hierna: „litigieus besluit”).

9. In het dispositief van het litigieuze besluit heeft de Commissie onder meer vastgesteld dat de kapitaalverhogingen die SEA in het tijdvak 2002-2010 ten behoeve van dochteronderneming SEA Handling heeft doorgevoerd, moeten worden aangemerkt als staatssteun in de zin van artikel 107 VWEU die onverenigbaar is met de interne markt en derhalve moet worden teruggevorderd.

### ***C. Procedure bij het Gerecht***

10. Rekwirant is opgekomen tegen het litigieuze besluit bij beroep tot nietigverklaring van 18 maart 2013, ingesteld krachtens artikel 263, vierde alinea, VWEU. Het verzoek in kort geding dat aanvankelijk door rekwirant was ingediend, heeft zij nadien ingetrokken.

11. Bij arrest van 13 december 2018, Comune di Milano/Commissie (T-167/13, EU:T:2018:940) (hierna: „bestreden arrest”), heeft het Gerecht het besluit van de Commissie bevestigd, het beroep derhalve verworpen en de Comune di Milano in de kosten verwezen.

### ***D. Hogere voorziening voor het Hof***

12. Met zijn onderhavige hogere voorziening van 22 februari 2019 komt de Comune di Milano op tegen het arrest van het Gerecht.

13. De Comune di Milano verzoekt het Hof:

- het arrest van het Gerecht van 13 december 2018, Comune di Milano/Commissie, T-167/13, te vernietigen;
- het besluit (EU) 2015/1225 van de Europese Commissie van 19 december 2012 betreffende de door SEA SpA ten behoeve van SEA Handling SpA doorgevoerde kapitaalverhogingen [SA.21420 (C 14/10) (ex NN 25/10)] nietig te verklaren;
- de Commissie te verwijzen in de kosten, daaronder begrepen de kosten van de procedure in kort geding in de zaak T-167/13 R.

14. De Commissie verzoekt het Hof:

- de hogere voorziening in haar geheel kennelijk niet-ontvankelijk en/of ongegrond te verklaren;
- de Comune di Milano te verwijzen in de kosten van de onderhavige procedure, van de procedure in eerste aanleg en van de procedure in kort geding.

15. Partijen hebben hun standpunten schriftelijk uiteengezet en pleidooi gehouden ter terechtzitting van 4 juni 2020.

<sup>3</sup> Besluit (EU) 2015/1225 van de Commissie van 19 december 2012 betreffende de door SEA SpA ten behoeve van SEA Handling SpA doorgevoerde kapitaalverhogingen [Steunmaatregel SA.21420 (C 14/10) (ex NN 25/10) (ex CP 175/06)] (PB 2015, L 201, blz. 1).

#### IV. Juridische beoordeling

16. Ter onderbouwing van zijn hogere voorziening voert de Comune di Milano vier middelen aan, alle ontleend aan schending door het Gerecht van artikel 107, lid 1, VWEU, aangezien in het onderhavige geval geen sprake zou zijn van staatssteun.

17. Volgens artikel 107, lid 1, VWEU is sprake van staatssteun indien aan vier cumulatieve voorwaarden is voldaan. In de eerste plaats moet het gaan om een maatregel van de staat of met staatsmiddelen bekostigd; in de tweede plaats moet deze maatregel het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kunnen beïnvloeden; in de derde plaats moet de maatregel de begunstigde een voordeel verschaffen, en in de vierde plaats moet hij de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen.

18. De eerste drie middelen hebben betrekking op het criterium van staatsmiddelen dan wel de toerekenbaarheid ervan aan de staat (daarover onder A, B en C). Het vierde middel betreft het criterium van de particuliere investeerder, waarvan de relevantie samenhangt met de vraag of de begunstigde een voordeel wordt verleend (daarover onder D).

##### A. Eerste middel – staatsmiddelen

19. Voordelen kunnen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU alleen worden aangemerkt als steunmaatregelen van de staat of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, indien zij ten eerste met staatsmiddelen zijn bekostigd en ten tweede aan de staat kunnen worden toegerekend.<sup>4</sup>

20. Met zijn eerste middel betwist rekwirant dat de vermeende steunmaatregelen met staatsmiddelen zijn bekostigd (eerste onderdeel van het eerste middel) en komt zij op tegen de methode die het Gerecht heeft gebruikt om vast te stellen of de betrokken steunmaatregelen aan rekwirant toe te rekenen zijn (tweede onderdeel van het eerste middel).

##### 1. Eerste onderdeel van het eerste middel

##### a) Ontvankelijkheid van het eerste onderdeel van het eerste middel

21. De Commissie betwijfelt of de argumenten die rekwirant in het eerste onderdeel van zijn eerste middel aanvoert, ontvankelijk zijn, aangezien de Comune di Milano in zijn verzoekschrift in hogere voorziening voor het eerst betwist dat de aangewende middelen afkomstig zijn van de staat. Niettemin heeft het Gerecht zich hierover uitgesproken in het bestreden arrest, hetgeen een uitspraak ultra petita is, die rekwirant niet de mogelijkheid biedt om in hogere voorziening voor het eerst aan te voeren dat niet is voldaan aan de voorwaarden van artikel 107, lid 1, VWEU.

22. Volgens artikel 170, lid 1, tweede volzin, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof mag het voorwerp van het geschil voor het Gerecht in hogere voorziening niet worden gewijzigd.<sup>5</sup> Bijgevolg zou het eerste onderdeel van het eerste middel – afzonderlijk beschouwd – niet-ontvankelijk kunnen worden verklaard, aangezien het voor het eerst uitdrukkelijk vraagt tekenen plaatst bij de door de Commissie verdedigde – en door het Gerecht bevestigde – uitlegging van de vaste rechtspraak over het begrip „staatsmiddelen”.

<sup>4</sup> Arresten van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punt 24 en aldaar aangehaalde rechtspraak), en 19 december 2013, Vent De Colère! e.a. (C-262/12, EU:C:2013:851, punt 16).

<sup>5</sup> Arresten van 1 juni 1994, Commissie/Brazzelli Lualdi e.a. (C-136/92 P, EU:C:1994:211, punt 59); 1 februari 2007, Sison/Rat (C-266/05 P, EU:C:2007:75, punt 95), en 16 november 2017, Ludwig-Bölkow-Systemtechnik/Commissie (C-250/16 P, EU:C:2017:871, punt 29).

23. De Commissie gaat evenwel voorbij aan de argumenten die rekwirant voor het Gerecht heeft aangevoerd.

24. In dat stadium van de procedure was de argumentatie van rekwirant weliswaar nog niet toegespitst op de bekostiging met staatsmiddelen, maar vooral gericht tegen de vaststelling van de Commissie dat de maatregelen aan de Italiaanse Staat waren toe te rekenen.

25. Reeds in zijn verzoekschrift in eerste aanleg<sup>6</sup> had rekwirant immers naar voren gebracht dat hij het oneens was met het oordeel van de Commissie dat de maatregelen met staatsmiddelen zouden zijn bekostigd. Uit de aangevoerde argumenten zelf, maar vooral uit het opschrift van het middel en ook uit de weergave van het – vermeend onjuiste – besluit van de Commissie, blijkt duidelijk dat niet alleen de toerekening van de maatregelen maar ook hun bekostiging met staatsmiddelen wordt betwist.

26. Hieruit volgt dat de vaststellingen van het Gerecht over de bekostiging met staatsmiddelen nog binnen het voorwerp van het geschil vallen. Bijgevolg kan rekwirant deze overwegingen betwisten. Niets belet hem zijn argumenten in hogere voorziening uit te werken. Derhalve is het eerste onderdeel van het eerste middel ontvankelijk.

*b) Gegrondheid van het eerste onderdeel van het eerste middel – staatsmiddelen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU*

27. De bezwaren van rekwirant tegen de conclusie van het Gerecht dat de voor de kapitaalverhoging gebruikte middelen afkomstig waren van de overheid, richten zich tegen punt 63 en de punten 65 tot en met 67 van het bestreden arrest.

28. In punt 63 van het bestreden arrest heeft het Gerecht geoordeeld dat de kapitaalinjectie in SEA Handling met staatsmiddelen was bekostigd op grond van de vaststelling dat meer dan 99 % van de aandelen van SEA in handen was van de overheid. In punt 65 van het bestreden arrest heeft het Gerecht de juridische structuur van SEA ontleed en op grond daarvan vastgesteld dat de overheid invloed heeft uitgeoefend op de aanwending van de financiële middelen. Tot slot heeft het Gerecht in de punten 65 en 66 van het bestreden arrest – op grond van de juridische structuur van SEA en de daaraan verbonden rechten en plichten van de Italiaanse overheid als meerderheidsaandeelhouder – geconcludeerd dat sprake was van een dominerende invloed van de overheid en dat de door SEA aan SEA Handling verschaft financiële middelen voortdurend onder toezicht van de overheid stonden. Het Gerecht heeft daarbij ook verwezen naar het vermoeden van artikel 2, onder b), tweede alinea, van richtlijn 2006/111 om het verband te leggen tussen het meerderheidsbelang van de Italiaanse Staat en de dominerende invloed op SEA.

29. Hiertegen voert rekwirant *ten eerste* aan dat het meerderheidsbelang van de staat in een onderneming faalt als argument dat de financiële middelen van deze onderneming afkomstig zijn van de staat; *ten tweede*, dat het inherent is aan staatsmiddelen dat zij voortdurend onder toezicht van de staat moeten staan, en *ten derde* en tot slot, dat het Gerecht in zijn betoog aangaande artikel 107, lid 1, VWEU ten onrechte heeft verwezen naar richtlijn 2006/111 ter onderbouwing van zijn argument dat de staat een dominante invloed op de onderneming heeft. Deze richtlijn ziet uitsluitend op regelingen voor openbare bedrijven in de zin van artikel 106 VWEU.

30. Het middel is gegrond wanneer het Gerecht een onjuiste motivering heeft gegeven en zijn arrest daarop heeft gestoeld. In de onderhavige zaak is de motivering van het Gerecht echter in wezen juist. Het speelt geen rol of de verwijzing naar het vermoeden van artikel 2, onder b), tweede alinea, van richtlijn 2006/111 juist is, aangezien het arrest daarop niet berust.

<sup>6</sup> Aldaar in de punten 11 e.v.

31. Artikel 107, lid 1, VWEU omvat alle geldelijke middelen die de overheid daadwerkelijk kan gebruiken om ondernemingen te steunen, ongeacht of deze middelen permanent deel uitmaken van het vermogen van de staat.<sup>7</sup> Van een daadwerkelijke beschikking over deze middelen is met name sprake wanneer de staat, door zijn dominerende invloed op deze ondernemingen uit te oefenen, het gebruik van hun middelen kan sturen.<sup>8</sup> Voorts kan de dominerende invloed zijn oorsprong vinden in het aandelenbezit van de staat in de desbetreffende onderneming.<sup>9</sup>

32. Met een beroep op het arrest ENEA<sup>10</sup> bestrijdt rekwirant deze conclusie dat de kapitaalverhogingen afkomstig waren van de Staat omdat de Staat de zeggenschap had over SEA.

33. Het is juist dat in deze zaak niet dezelfde conclusie kon worden getrokken op grond van de daadwerkelijke bevoegdheden van de overheid om toezicht te houden op de handelende ondernemingen, maar dat was toe te schrijven aan het feit dat het toegekende voordeel niets met dit overheidsstoezicht had uit te staan, maar veeleer was voortgevloeid uit een wet: het ging met name om een regeling die elektriciteitsleveranciers ertoe verplichtte om ervoor te zorgen dat 15% van hun jaarlijkse verkoop van elektriciteit aan eindverbruikers afkomstig was uit warmtekrachtkoppeling. Een aantal van deze elektriciteitsleveranciers was weliswaar in handen van de overheid, maar dat betekende niet dat zij de producenten van elektriciteit uit warmtekrachtkoppeling met staatsmiddelen betaalden. De Staat maakte namelijk geen gebruik van zijn vennootschapsrechtelijke zeggenschap over deze ondernemingen om de betalingen te verrichten, maar oefende zijn wetgevende bevoegdheden uit om ervoor te zorgen dat de afnameverplichting voor alle elektriciteitsleveranciers gold, los van overheidsdeelneming. De prijsvorming van elektriciteit was daarentegen afhankelijk van de marktomstandigheden.<sup>11</sup>

34. Van een dergelijke situatie is hier geen sprake. De beslissingen over de kapitaalverhogingen ten behoeve van SEA Handling waren niet ingegeven door een wet, maar berustten op beslissingen van SEA die, gelet op haar aandeelhoudersstructuur, door Italiaanse overheidsinstanties werd gecontroleerd. Bijgevolg heeft het Gerecht in het bestreden arrest geen blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door te oordelen dat er een verband bestaat tussen enerzijds de zeggenschap en de daaruit voortvloeiende dominerende invloed en anderzijds de bekostiging met staatsmiddelen. Het heeft de specifieke context van het onderhavige geval voldoende in aanmerking genomen en in het licht daarvan rekening gehouden met de relevante rechtspraak ter zake.

35. Gelet op het bovenstaande is het irrelevant of het Gerecht blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door in punt 65 van het bestreden arrest te verwijzen naar artikel 2, onder b), tweede alinea, van richtlijn 2006/111. Het is weliswaar niet duidelijk of het Hof zich bij het beoordelen van het criterium van artikel 107 VWEU nog altijd laat leiden door het bepaalde in deze richtlijn, aangezien het zich – voor zover kan worden nagegaan – slechts één keer op de voorloper ervan<sup>12</sup> heeft beroepen.<sup>13</sup> Feit blijft dat het Gerecht dit argument hooguit als aanvullende motivering heeft aangevoerd, zodat een eventuele onjuiste rechtsopvatting op dit punt geen afbreuk zou doen aan het bestreden arrest.<sup>14</sup>

7 Arresten van 16 mei 2000, Frankrijk/Ladbroke Racing en Commissie (C-83/98 P, EU:C:2000:248, punt 50); 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punt 37); 17 juli 2008, Essent Netwerk Noord e.a. (C-206/06, EU:C:2008:413, punt 70); 19 december 2013, Vent De Colère! e.a. (C-262/12, EU:C:2013:851, punt 21), en 13 september 2017 (C-329/15, EU:C:2017:671, punt 25).

8 Arresten van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punt 38); 18 mei 2017, Fondul Proprietatea (C-150/16, EU:C:2017:388, punt 17); 13 september 2017, ENEA (C-329/15, EU:C:2017:671, punt 31), en 9 november 2017, Commissie/TV2/Danmark (C-656/15 P, EU:C:2017:836, punt 47).

9 Arresten van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punt 38), en 18 mei 2017, Fondul Proprietatea (C-150/16, EU:C:2017:388, punt 33).

10 Arrest van 13 september 2017, ENEA (C-329/15, EU:C:2017:671).

11 Arrest van 13 september 2017, ENEA (C-329/15, EU:C:2017:671, punt 27 en punten 31-35).

12 Artikel 2, lid 1, tweede streepje, van richtlijn 80/723/EEG betreffende de doorzichtigheid in de financiële betrekkingen tussen lidstaten en openbare bedrijven (PB 1980, L 195, blz. 35), zoals gewijzigd bij richtlijn 93/84/EEG van de Commissie van 30 september 1993 (PB 1993, L 254, blz. 16).

13 Arrest van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punt 34).

14 Zie arrest van 11 december 2008, Commissie/Département du Loiret (C-295/07 P, EU:C:2008:707, punt 74).

*2. Tweede onderdeel van het eerste middel – beoordelingsmethode voor de toerekenbaarheid van een maatregel aan de staat*

36. In het tweede onderdeel van het eerste middel voert rekwirant ten eerste aan dat het Gerecht zich ten onrechte heeft geschaard achter de beoordeling van de Commissie dat de kapitaalverhogingen aan de Italiaanse Staat zijn toe te rekenen. De Commissie heeft de toerekenbaarheid van de maatregelen aan de Staat gestoeld op het loutere vermoeden dat de Staat invloed heeft uitgeoefend op de beslissingen tot kapitaalverhogingen, en verder geen concreet bewijs voor die toerekenbaarheid geleverd.

37. Het is juist dat de toerekenbaarheid aan de staat van maatregelen die een door de staat gecontroleerde onderneming heeft genomen, noodzakelijkerwijs impliceert dat de staat betrokken is geweest bij de daartoe strekkende beslissingen. Deze betrokkenheid hoeft evenwel niet concreet, bijvoorbeeld aan de hand van een precieze aanwijzing, te worden aangetoond.<sup>15</sup> De toerekenbaarheid aan de staat kan namelijk worden afgeleid uit een samenstel van aanwijzingen die blijken uit de omstandigheden van de zaak en de context waarin deze maatregel is genomen. Dienaangaande kan het zelfs volstaan dat uit deze aanwijzingen blijkt dat het onwaarschijnlijk is dat de staat niet bij de vaststelling van de respectieve maatregelen betrokken is geweest.<sup>16</sup>

38. Anders dan rekwirant aanvoert, heeft het Gerecht zich echter niet uitsluitend hierop gebaseerd: voor zover rekwirant het Gerecht verwijt dat het de toerekenbaarheid van de kapitaalverhogingen aan de Italiaanse Staat uitsluitend heeft afgeleid uit het feit dat het vermoedelijk onwaarschijnlijk is dat de maatregel zonder betrokkenheid van de Staat is genomen, berust dit op een onjuiste lezing van het bestreden arrest. Het Gerecht heeft zich namelijk alleen op dit vermoeden beroepen met betrekking tot de temporele samenhang tussen afzonderlijke aanwijzingen en verschillende genomen maatregelen.

39. Het argument van rekwirant, naast het in punt 38 hierboven genoemde verwijt, dat het Gerecht de toerekenbaarheid van de maatregelen onjuist heeft beoordeeld, snijdt daarentegen geen hout. Om de toerekenbaarheid van de maatregelen te beoordelen, heeft het Gerecht immers tal van aanwijzingen onderzocht die konden duiden op toerekenbaarheid van de kapitaalverhogingen aan de Italiaanse Staat, waarmee het ten volle heeft voldaan aan de bewijsvereisten, zoals vastgesteld in de rechtspraak, met betrekking tot het begrip „met staatsmiddelen bekostigd” in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.

40. Een van de onderzochte aanwijzingen is met name de overeenkomst tussen vakbonden, SEA en de Comune di Milano, de hierboven aangehaalde vakbondsovereenkomst van 2002, waarbij SEA zich ertoe heeft verbonden om het evenwicht tussen kosten en opbrengsten te bewaren (punten 77-83 van het bestreden arrest).

41. Voorts heeft het Gerecht – ter staving van de gerezen indruk – na een kritische analyse van de bewijswaarde daarvan verwezen naar de notulen van de vergaderingen van de raad van bestuur van SEA Handling. Hieruit blijkt onder meer dat rekwirant heeft ingestemd met het plan voor commerciële ontwikkeling van SEA Handling voor de periode vanaf 2007 (punt 85 van het bestreden arrest).

42. Andere elementen die het Gerecht in zijn onderzoek heeft meegenomen, zijn de rol van de burgemeester van Milaan bij het ontslag van de voorzitter van de raad van bestuur van SEA in 2006 (punt 86 van het bestreden arrest) en het feit dat de burgemeester blanco ontslagbrieven van de leden van de raad van bestuur van SEA heeft ontvangen (punt 87 van het bestreden arrest). In het licht

<sup>15</sup> Arresten van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punten 52 en 53), en 17 september 2014, Commerz Nederland, C-242/13, EU:C:2014:2224, punten 31 e.v.).

<sup>16</sup> Arresten van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punten 55 en 56), en 17 september 2014, Commerz Nederland (C-242/13, EU:C:2014:2224, punten 32 en 33).

daarvan heeft het Gerecht zich vervolgens in punt 88 van het bestreden arrest geschaard achter de conclusie van de Commissie dat de genomen besluiten integrerend deel uitmaakten van de strategie van de SEA-groep en bijgevolg een belangrijke aanwijzing vormen voor de toerekenbaarheid van de kapitaalverhogingen aan de Staat.

43. In aansluiting daarop heeft het Gerecht vastgesteld dat de aanwijzingen die rekwirant zelf, los van de argumenten van de Commissie, heeft aangevoerd de aanwijzingen voor beïnvloeding niet kunnen ontkrachten en bijgevolg ook de toerekenbaarheid van de maatregelen niet kunnen uitsluiten. Hiertoe heeft het Gerecht de aangevoerde aanwijzingen niet alleen afzonderlijk onderzocht maar ook op hun gezamenlijke bewijskracht beoordeeld. Zo heeft het Gerecht zich gebogen over het feit dat een lid van de gemeenteraad om redenen van vertrouwelijkheid de toegang tot bepaalde documenten is geweigerd (punt 90 van het bestreden arrest), alsook over de daaromtrent gevoerde briefwisseling tussen rekwirant en SEA, waaruit onderlinge meningsverschillen zijn gebleken (punt 91 van het bestreden arrest). Voorts heeft het Gerecht een brief bestudeerd die SEA aan de gemeenteraad had gestuurd (punt 92 van het bestreden arrest) en ook het feit in aanmerking genomen dat bepaalde gegevens over de onderhandelingen met de vakbonden niet aan het verantwoordelijke lid van het gemeentebestuur zijn verstrekt (punt 93 van het bestreden arrest).

44. Om dezelfde redenen is ook de – door rekwirant gevreesde – uitbreiding van de werkingssfeer van artikel 107, lid 1, VWEU tot alle door de overheid gecontroleerde privébedrijven in het onderhavige geval niet aan de orde: zoals hierboven uiteengezet, heeft het Gerecht de maatregelen van de Italiaanse overheid juist niet alleen op grond van de vennootschapsrechtelijke structuur van de SEA-groep aan de overheid toegerekend, maar ook op basis van een onderzoek van de concrete omstandigheden.

45. Gelet op het voorgaande moet ook het tweede onderdeel van het eerste middel ongegrond worden verklaard. Derhalve moet het eerste middel in zijn geheel worden verworpen.

### ***B. Tweede middel – bewijs van toerekenbaarheid***

46. Met zijn tweede middel voert de Comune di Milano aan dat het Gerecht in dubbel opzicht inbreuk heeft gemaakt op de beginselen inzake bewijslevering van toerekenbaarheid, zoals neergelegd in de rechtspraak. Ten eerste heeft het Gerecht namelijk minder strikte eisen gesteld aan de positieve bewijslevering van toerekenbaarheid dan aan de tegenbewijslevering (eerste onderdeel van het tweede middel), en ten tweede heeft het Gerecht geen sluitende bewijslevering verlangd voor de toerekenbaarheid van elke afzonderlijke kapitaalverhoging (tweede onderdeel van het tweede middel).

47. Concreet laakt rekwirant met het eerste onderdeel van het tweede middel dat het Gerecht van rekwirant effectieve aanwijzingen heeft verlangd om de toerekenbaarheid van de maatregelen aan de Italiaanse overheid te weerleggen, terwijl de Commissie haar bewijsvoering op een vermoeden mocht steunen. Bijgevolg voert rekwirant aan dat hij op dit punt ongelijk is behandeld.

48. Dit verwijt snijdt echter geen hout. Zoals uiteengezet in punt 38 hierboven heeft rekwirant blijk gegeven van een onjuiste lezing van de punten 75 en 80 van het bestreden arrest: hij gaat ervan uit dat het Gerecht toelaat dat de Commissie de toerekenbaarheid alleen stoelt op het vermoeden dat het onwaarschijnlijk is dat de Italiaanse overheid niet bij de betrokken maatregelen betrokken was. Het Gerecht vat het voornoemde vermoeden echter op als een van meerdere aanwijzingen die, tezamen beschouwd, erop duiden dat de kapitaalverhogingen aan de Italiaanse overheid zijn toe te rekenen. Bovendien neemt het Gerecht dit vermoeden alleen in aanmerking voor de toerekenbaarheid van de kapitaalverhogingen die niet onmiddellijk aansluitend op de vakbondsovereenkomst van 2002 zijn



doorgevoerd. Overigens heeft het Gerecht zich – overeenkomstig de in de rechtspraak ontwikkelde beginselen – in gelijke mate gebogen over aanwijzingen die op toerekenbaarheid van de maatregelen aan de Italiaanse overheid duiden en over aanwijzingen die tegen een dergelijke toerekenbaarheid spreken.

49. Ook het argument van rekwirant dat hij eenvoudigweg niet bij machte is om het voornoemde vermoeden te weerleggen, overtuigt niet. Ten eerste moet, zoals hierboven aangevoerd, immers niet het vermoeden als zodanig worden weerlegd, maar de algehele indruk die uit de aanwijzingen is ontstaan. Ten tweede komt het niet aan op het aandragen van een concreet tegenbewijs maar op het aanvoeren van voldoende aanwijzingen voor het tegendeel. Dat de aangevoerde aanwijzingen noch de Commissie noch het Gerecht wisten te overtuigen, is te wijten aan de inhoudelijke beoordeling van deze aanwijzingen en niet aan de gehanteerde bewijsstandaard.

50. Derhalve moet het eerste onderdeel van het tweede middel ongegrond worden verklaard.

51. Hetzelfde geldt voor het tweede onderdeel van het tweede middel, waarin rekwirant aanvoert dat het Gerecht blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door enerzijds niet na te gaan of elke afzonderlijke kapitaalverhoging aan de Staat is toe te rekenen, en door anderzijds – en daarmee samenhangend – zijn oordeel op een onjuiste toepassing van de rechtspraak te stoelen. Weliswaar heeft het Hof in zijn eerdere rechtspraak geoordeeld dat verschillende opeenvolgende maatregelen van de staat onder bepaalde omstandigheden als één enkel optreden moeten worden beschouwd, maar de arresten in kwestie zijn in een andere context gewezen en kunnen niet zonder meer worden toegepast op de toerekenbaarheid van maatregelen aan een staat. Derhalve heeft het Gerecht op dit punt blijk gegeven van een onjuiste opvatting van de rechtspraak.

52. Rekwirant stoelt dit argument allicht op de aanname dat uit een afzonderlijk onderzoek van de maatregelen zou zijn gebleken dat enkele of misschien zelfs alle kapitaalverhogingen niet aan de Italiaanse Staat konden worden toegerekend. Aangezien dit argument niet zonder meer van de hand kan worden gewezen, rijst de vraag of de Commissie en het Gerecht de afzonderlijke kapitaalverhogingen mochten beoordelen als één enkele aan de Staat toerekenbare maatregel.

53. Zoals ook de Comune di Milano toegeeft, kunnen verschillende opeenvolgende steunmaatregelen als één enkel optreden worden beschouwd wanneer zij, gelet op de chronologie en de doeleinden ervan alsook op de toestand waarin de onderneming zich ten tijde van die maatregelen bevond, zo nauw met elkaar verbonden zijn dat zij onmogelijk afzonderlijk kunnen worden gezien.<sup>17</sup>

54. Deze rechtspraak is weliswaar ontwikkeld in zaken waarin de steunrechtelijke analyse draaide om het begrip „staatsmiddelen”<sup>18</sup>, de selectiviteit van de maatregel<sup>19</sup> dan wel de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder<sup>20</sup>. Anders dan rekwirant betoogt, volgt hieruit echter niet dat deze rechtspraak uitsluitend op deze onderdelen van artikel 107, lid 1, VWEU mag worden toegepast. Die heeft immers uitdrukkelijk betrekking op de doelstellingen van de toepassing van artikel 107, lid 1, VWEU als geheel<sup>21</sup> en maakt in de specifieke overwegingen ervan geen onderscheid naar de afzonderlijke onderdelen van deze bepaling. Ook de toerekenbaarheid van een maatregel is als deelaspect van het begrip „staatsmiddelen” onderdeel van artikel 107, lid 1, VWEU. Bijgevolg kunnen de redeneer- en argumentatiepatronen van de voornoemde rechtspraak mutatis mutandis worden toegepast om na te gaan of opeenvolgende maatregelen kunnen worden beschouwd als één enkel optreden dat aan de staat is toe te rekenen.

17 Arresten van 19 maart 2013, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie (C-399/10 P en C-401/10 P, EU:C:2013:175, punten 103 en 104); 4 juni 2015, Commissie/MOL (C-15/14 P, EU:C:2015:362, punt 97), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 33).

18 Arrest van 19 maart 2013, Bouygues en Bouygues Télécom/Commissie (C-399/10 P en C-401/10 P, EU:C:2013:175, punten 89 e.v.).

19 Arrest van 4 juni 2015, Commissie/MOL (C-15/14 P, EU:C:2015:362, punten 88 e.v.).

20 Arrest van 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punten 27-34).

21 Zie de aangehaalde arresten in voetnoot 18.

55. Gelet op het bovenstaande heeft het Gerecht ook op dit punt geen blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting. Het heeft in de punten 72 en 73 van het bestreden arrest de vaststellingen van de Commissie aan de voornoemde criteria getoetst en verklaart de temporele samenhang met een vermoedelijke meerjarenstrategie<sup>22</sup> ter dekking van verliezen op grond waarvan de afzonderlijke kapitaalverhogingen werden doorgevoerd. Een dergelijke strategie leent zich ertoe om afzonderlijke maatregelen onderling zo nauw met elkaar te verweven dat zij onmogelijk afzonderlijk kunnen worden gezien.

56. Derhalve moet ook het tweede onderdeel van het middel ongegrond worden verklaard. De overige argumenten, waarmee rekwirant onder meer betoogt dat de aanname van een strategie op een onjuiste opvatting van de feiten is gebaseerd, moeten in samenhang met het derde middel worden onderzocht.

### ***C. Derde middel – onjuiste opvatting van de bewijsmiddelen bij het bewijs van de toerekenbaarheid***

57. Met zijn derde middel verwijt rekwirant het Gerecht dat het bij de beoordeling van de aanwijzingen die de Commissie ter onderbouwing van de vermeende toerekenbaarheid van de maatregelen aan de Comune di Milano heeft aangevoerd, blijk heeft gegeven van een onjuiste opvatting van de bewijsmiddelen. In verband hiermee moet ook het door rekwirant in zijn tweede middel aangevoerde verwijt worden onderzocht dat het Gerecht blijk heeft gegeven van een onjuiste opvatting van de bewijsmiddelen.

58. Krachtens artikel 256 VWEU, gelezen in samenhang met artikel 58, eerste alinea, van zijn Statuut, is het Hof alleen bevoegd om toezicht uit te oefenen op de wijze waarop het Gerecht de feiten juridisch heeft gekwalificeerd en op de rechtsgevolgen die het daaraan heeft verbonden. De beoordeling van de feiten door het Gerecht levert derhalve geen rechtsvraag op die als zodanig vatbaar is voor toetsing door het Hof, behoudens het geval van een onjuiste opvatting van de aan het Gerecht voorgelegde bewijsstukken.<sup>23</sup>

59. Van een dergelijke onjuiste opvatting is sprake wanneer de beoordeling van de bestaande bewijsmiddelen kennelijk onjuist is.<sup>24</sup> Die onjuiste opvatting moet duidelijk uit de stukken van het dossier blijken, zonder dat de feiten en de bewijzen opnieuw hoeven te worden beoordeeld.<sup>25</sup> In aanmerking nemend dat een middel inzake een onjuiste opvatting van de feiten uitzonderlijk van aard is, verlangen artikel 256 VWEU, artikel 58, eerste alinea, van het Statuut van het Hof van Justitie en artikel 168, lid 1, onder d), van het Reglement voor de procesvoering van het Hof dat de rekwirant inzonderheid precies aangeeft welke aspecten volgens hem door het Gerecht onjuist zijn opgevat en aantoon welke fouten in de analyse het Gerecht tot deze onjuiste voorstelling hebben gebracht.<sup>26</sup>

60. Met zijn tweede middel voert rekwirant allereerst aan dat het Gerecht zijn betoog in de gerechtelijke procedure onjuist heeft opgevat. Daarbij doelt hij kennelijk op de vaststellingen in punt 72 van het bestreden arrest. Blijkens die vaststellingen heeft rekwirant zich, zonder enige toelichting, beperkt tot de stelling dat de Commissie geen logica en samenhang heeft aangetoond

<sup>22</sup> De aanname van deze strategie wordt nader besproken in punt 61 en in de punten 64 e.v. van deze conclusie.

<sup>23</sup> Arrest van 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 25 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

<sup>24</sup> Arrest van 17 juni 2010, Lafarge/Commissie (C-413/08 P, EU:C:2010:346, punt 17 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

<sup>25</sup> Arresten van 3 april 2014, Frankrijk/Commissie (C-559/12 P, EU:C:2014:217, punt 80 en aldaar aangehaalde rechtspraak), en 11 december 2019, Mytilinaios Anonymos Etairia – Omilos Epicheiriseon/Commissie (C-332/18 P, EU:C:2019:1065, punt 150).

<sup>26</sup> Arresten van 7 januari 2004, Aalborg Portland e.a./Commissie (C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P en C-219/00 P, EU:C:2004:6, punt 50); 20 oktober 2011, PepsiCo/Grupo Promer Mon Graphic (C-281/10 P, EU:C:2011:679, punt 78); 9 november 2017, TV2/Danmark/Commissie (C-649/15 P, EU:C:2017:835, punt 51), en 16 januari 2019, Polen/Stock Polska en EUIPO (C-162/17 P, niet gepubliceerd, EU:C:2019:27, punt 71).

tussen de door hem voorgelegde aanwijzingen op grond waarvan zij alle tijdens de relevante periode getroffen maatregelen aan de Italiaanse Staat heeft toegerekend. Rekwirant verzuimt echter aan te tonen welke argumenten volgens hem door het Gerecht onjuist zouden zijn opgevat. Derhalve is deze stelling niet-ontvankelijk.

61. Voorts betoogt rekwirant in het kader van zijn tweede middel dat de Italiaanse Staat en SEA, in weerwil van een verdere vaststelling in punt 72 van het bestreden arrest, het bestaan van een „meerjarenstrategie om de verliezen te dekken” niet hebben toegegeven. Veeleer zou in verschillende documenten hooguit sprake zijn geweest van een saneringsstrategie. Hiermee doet rekwirant echter een toegeving op een doorslaggevend punt dat hij in het kader van zijn tweede middel juist betwist: de jaarlijkse kapitaalinjecties zijn onderdeel van een globale strategie en moeten derhalve volgens de hierboven aangevoerde rechtspraak<sup>27</sup> niet afzonderlijk worden gezien. Of deze strategie concreet beoogt om verliezen te dekken of een meer abstract saneringsdoel heeft, is daarbij niet doorslaggevend. Dit argument houdt dus niet in dat de bewijsmiddelen op een voor de beslissing relevante wijze zijn verdraaid.

62. Tot slot benadrukt rekwirant in het kader van zijn tweede middel het door hem voor het Gerecht aangevoerde argument dat elke kapitaalverhoging in haar specifieke context dient te worden beoordeeld. Op dit punt verwijt hij het Gerecht echter geen onjuiste opvatting van de feiten, maar laakt hij alleen het feit dat het Gerecht zijn argument heeft afgewezen. Derhalve dringt hij aan op een nieuwe beoordeling van dit argument, hetgeen in hogere voorziening echter niet is toegestaan.

63. Derhalve moet de door rekwirant in het kader van zijn tweede middel aangevoerde grief van een onjuiste opvatting van de bewijsmiddelen worden afgewezen.

64. Met zijn derde middel voert rekwirant aan dat de Commissie en het Gerecht zich niet op de vakbondsovereenkomst van 2002 kunnen beroepen om te concluderen dat de maatregelen aan de Italiaanse overheid zijn toe te rekenen. Deze overeenkomst kan niet aldus worden begrepen dat zij SEA op welke wijze ook ertoe verplichtte om de verliezen van SEA Handling met kapitaalverhogingen te compenseren.

65. Ook met dit argument verzoekt rekwirant het Hof in feite om een nieuwe beoordeling van de feiten, in casu de vakbondsovereenkomst van 2002.

66. Ten eerste verwijt rekwirant het Gerecht dat het in zijn uitlegging geen rekening heeft gehouden met de temporele en juridische context van de vakbondsovereenkomst. Hiermee trekt rekwirant echter de beoordeling van de bewijzen als zodanig in twijfel. Zijn argument zou daarentegen ontvankelijk zijn geweest indien hij had aangevoerd dat de vakbondsovereenkomst *op zich* in de weg staat aan de conclusies van het Gerecht.

67. Voor zover rekwirant kan aantonen dat de vakbondsovereenkomst van 2002 geen verwijzingen bevat naar kapitaalverhogingen en verliezen, kan het argument van rekwirant aldus worden opgevat dat het voldoet aan de ontvankelijkheidsvoorwaarden van het middel inzake onjuiste opvatting van bewijsmiddelen. Dit zou het geval zijn wanneer de verklaring van rekwirant inhield dat, bij gebreke aan de genoemde verwijzingen, niets in de vakbondsovereenkomst duidt op een verplichting van SEA om de verliezen van SEA Handling te compenseren.

68. De beoordeling door het Gerecht is echter niet kennelijk onjuist en bijgevolg is geen sprake van een onjuiste opvatting van bewijsmiddelen. Op grond van de uit punt 77 van het bestreden arrest geciteerde passages uit de vakbondsovereenkomst van 2002, volgens welke SEA gedurende meerdere jaren het evenwicht tussen kosten en opbrengsten van SEA Handling diende te bewaren, kan immers

<sup>27</sup> Zie de punten 53 en 54 hierboven.

niet a priori worden uitgesloten dat kan worden geconcludeerd, met de Commissie en het Gerecht, dat SEA verplicht was om de verliezen van haar dochteronderneming te compenseren. Hiervoor is met name niet vereist dat de manier waarop het evenwicht tussen kosten en opbrengsten moet worden bewaard, concreet wordt benoemd. Het feit dat de vakbondsovereenkomst geen verwijzing bevat naar het compenseren van verliezen door middel van kapitaalverhogingen, staat bijgevolg niet in de weg aan de conclusie van de Commissie en het Gerecht. Derhalve is geen sprake van een onjuiste voorstelling van de vakbondsovereenkomst.

69. Derhalve moet ook het derde middel worden afgewezen.

#### ***D. Vierde middel – particuliere investeerder in een markteconomie***

70. Met zijn vierde middel komt rekwirant op tegen de uiteenzettingen van het Gerecht over het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie.

71. Aan dit criterium ligt de overweging ten grondslag dat een maatregel niet valt onder het begrip „staatssteun” in de zin van artikel 107 VWEU wanneer de begunstigde overheidsonderneming onder met normale marktvoorwaarden overeenkomende omstandigheden hetzelfde voordeel had kunnen genieten als het voordeel dat met staatsmiddelen ter beschikking is gesteld.<sup>28</sup> Ter beoordeling van deze vraag moet worden uitgegaan van een particuliere marktdeelnemer die zich in een situatie bevindt die de situatie van de staat zo dicht mogelijk benadert, in het onderhavige geval dus van een fictieve particuliere investeerder.<sup>29</sup>

72. De kritiek van rekwirant heeft in wezen betrekking op de door het Gerecht gehanteerde toetsingsmaatstaf en op de bewijsvoering. Zijn vierde middel valt uiteen in vier onderdelen, namelijk inzake de beoordeling van de vakbondsovereenkomst van 2002 (daarover onder 1), inzake de beoordeling van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie (daarover onder 3), inzake de toetsingsmaatstaf van de Unierechter (daarover onder 2) en, tot slot, inzake de verdeling van de bewijslast (daarover onder 4).

##### *1. Eerste onderdeel van het vierde middel – beoordeling van de vakbondsovereenkomst van 2002*

73. Met het eerste onderdeel van het vierde middel komt rekwirant in het kader van het vierde middel andermaal op tegen de aanname van de Commissie en het Gerecht dat sprake is van een meerjarenstrategie om verliezen te dekken. Noch de vakbondsovereenkomst van 2002 noch andere documenten wijzen in de richting van een dergelijke strategie. Bijgevolg hadden de Commissie en het Gerecht deze vermeende strategie niet mogen meenemen in hun beoordeling van het criterium van de particuliere investeerder.

74. Zoals hierboven in verband met het derde middel reeds is uiteengezet<sup>30</sup>, moet dit argument echter worden afgewezen, aangezien het de beoordeling van de bewijzen door het Gerecht in twijfel trekt. Het Gerecht heeft geen kennelijke beoordelingsfout gemaakt door zich te scharen achter de conclusie van de Commissie dat SEA op grond van de vakbondsovereenkomst van 2002 de verbintenis was aangegaan om de verliezen van SEA Handling gedurende meerdere jaren te compenseren.

<sup>28</sup> Arresten van 21 maart 1991, Italië/Commissie (C-303/88, EU:C:1991:136, punt 20), en 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 78).

<sup>29</sup> Zie arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punten 78 en 79), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 28).

<sup>30</sup> Zie de punten 64 e.v. hierboven.

## 2. Derde onderdeel van het vierde middel – toetsingsmaatstaf van de Unierechter

75. Met het derde onderdeel van het vierde middel voert rekwirant aan dat het Gerecht ten onrechte heeft aangenomen dat het de ingewikkelde economische beoordeling in het kader van het criterium van de particuliere investeerder door de Commissie hooguit beperkt kan onderzoeken en derhalve blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting door van rekwirant te verlangen dat hij een kennelijke fout in de beoordeling van de Commissie aantoont.

76. Ook dit argument moet worden afgewezen.

77. Het is juist dat het Hof krachtens artikel 263, tweede alinea, VWEU elk tegen rechtshandelingen van de Unie ingesteld beroep wegens onbevoegdheid, schending van wezenlijke vormvoorschriften, schending van de Verdragen of van enige uitvoeringsregeling daarvan, dan wel wegens misbruik van bevoegdheid in beginsel onbeperkt kan toetsen.

78. Voor de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder moet de Commissie evenwel een algehele beoordeling verrichten en daarbij rekening houden met alle relevante gegevens van de zaak op basis waarvan kan worden vastgesteld of de begunstigde onderneming kennelijk geen vergelijkbaar voordeel zou hebben gekregen van een particuliere investeerder.

79. Het onderzoek van ingewikkelde economische gegevens dat aan een dergelijke algehele beoordeling ten grondslag ligt, ontsnapt overigens niet aan de controle van de Unierechter.<sup>31</sup> Deze controle is evenwel beperkt, in die zin dat de Unierechter zijn beoordeling van de feiten niet in de plaats kan stellen van die van de Commissie en zijn inhoudelijke toetsing noodzakelijkerwijs dient te beperken tot de vraag of geen sprake is van een kennelijk onjuiste beoordeling dan wel van misbruik van bevoegdheid.<sup>32</sup> Voorts kan de Unierechter nagaan of de procedure- en motiveringsvoorschriften in acht zijn genomen en of de feiten juist zijn vastgesteld.<sup>33</sup>

80. De verwijzing van rekwirant naar de rechtspraak inzake het wettigheidstoezicht op geldboeten in kartelzaken<sup>34</sup> doet daaraan niet af. Op dit gebied is de Unierechter immers overeenkomstig artikel 261 VWEU en de relevante verordeningen volledige rechtsmacht verleend.<sup>35</sup> Voor het onderzoek van steunbesluiten gelden daarentegen de hier beschreven toetsingsmaatstaven.

81. Hieruit volgt dat het Gerecht geen blijk heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting doordat het in de punten 107 en 108 van het bestreden arrest de beoordelingen van de Commissie inzake de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder aldus beperkt heeft getoetst.

31 Arresten van 22 november 2007, Spanje/Lenzing (C-525/04 P, EU:C:2007:698, punten 56 en 57); 2 september 2010, Commissie/Scott (C-290/07 P, EU:C:2010:480, punten 64 en 65), en 24 januari 2013, Frucona Košice/Commissie (C-73/11 P, EU:C:2013:32, punt 75).

32 Arresten van 22 november 2007, Spanje/Lenzing (C-525/04 P, EU:C:2007:698, punten 59-61); 2 september 2010, Commissie/Scott (C-290/07 P, EU:C:2010:480, punten 64-66); 24 januari 2013, Frucona Košice/Commissie (C-73/11 P, EU:C:2013:32, punten 74-76), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punten 38-41).

33 Arresten van 2 september 2010, Commissie/Scott (C-290/07 P, EU:C:2010:480, punt 66), en 7 mei 2020, BTB Holding Investments en Duferco Participations Holding/Commissie (C-148/19 P, EU:C:2020:354, punt 56).

34 Rekwirant verwijst naar de arresten van 8 december 2011, KME e.a./Commissie (C-272/09 P, EU:C:2011:810, punt 94) en Chalkor/Commissie (C-386/10 P, EU:C:2011:815, punt 62).

35 Arresten van 8 december 2011, KME e.a./Commissie (C-272/09 P, EU:C:2011:810, punt 93) en Chalkor/Commissie (C-386/10 P, EU:C:2011:815, punt 63). Zie ook mijn conclusie in de zaak Frucona Košice/Commissie (C-73/11 P, EU:C:2012:535, punt 80).

### *3. Tweede onderdeel van het vierde middel – criterium van de particuliere investeerder*

82. In het tweede onderdeel van het vierde middel laakt rekwirant het feit dat het Gerecht de Commissie is gevolgd in haar vergelijking van de handelwijze van een fictieve particuliere investeerder met die van SEA. SEA is immers geen willekeurige moedermaatschappij die moet beslissen of zij een verlieslatende dochteronderneming verder zal exploiteren, maar de houdster van een langlopende concessie voor de exploitatie van twee luchthavens. In het licht van de daarmee verzekerde inkomsten op lange termijn is voor het behoud van SEA Handling geen gedetailleerde planning vereist en hoeft de dochteronderneming niet noodzakelijk op korte termijn winstgevend te zijn.

83. Met dit argument richt rekwirant zich alleszins tegen de beoordeling door de Commissie van de complexe economische verbanden die achter de kapitaalinjecties ten behoeve van SEA Handling schuilgaan. Het is evenwel inherent aan dergelijke beoordelingen dat er een vergelijkingsmaatstaf wordt vastgesteld en hiervoor een fictieve particuliere investeerder wordt geïdentificeerd. Dienaangaande kan de Unierechter, zoals hierboven reeds opgemerkt, zijn economische beoordeling niet in de plaats stellen van die van de Commissie en dient hij zijn toetsing te beperken tot de vraag of geen sprake is van een kennelijk onjuiste beoordeling.<sup>36</sup>

84. Derhalve heeft het Gerecht in punt 120 van het bestreden arrest volkomen terecht vastgesteld dat de in punt 97 van het bestreden arrest aangehaalde genuanceerde overwegingen van de Commissie aangaande een vergelijkbare particuliere investeerder geen kennelijke beoordelingsfouten bevatten. Integendeel, met name heeft de Commissie zich terecht op het standpunt gesteld dat een dergelijke investeerder niet blindelings een strategie zou hebben gevolgd waarbij hij jaar na jaar de verliezen van een dochteronderneming bijpast zonder daaraan een financiële bovengrens te stellen, het resultaat van eerdere betalingen te beoordelen of alternatieve scenario's te bestuderen.

85. Bovendien heeft het Gerecht zijn betoog in punt 97 van het bestreden arrest en – vooral – de motiveringselementen van het litigieuze besluit die aan dit betoog ten grondslag liggen, wel degelijk ook gebaseerd op de meerjarige exploitatieconcessie van SEA – waarmee het Gerecht overigens in punt 112 van het bestreden arrest op zijn minst impliciet rekening heeft gehouden. Alleen tegen de achtergrond hiervan is te begrijpen dat wordt verwezen naar een langetermijnstrategie voor SEA Handling waarover het Gerecht en ook de Commissie zich expliciet hebben gebogen.<sup>37</sup> Wanneer de Commissie op grond van haar onderzoek uiteindelijk niet tot de slotsom komt dat een voorzichtige particuliere investeerder met een meerjarige exploitatieconcessie op dezelfde wijze als SEA zou hebben gehandeld, dan valt dit volledig onder haar beoordelingsvrijheid en is dat oordeel als zodanig onttrokken aan de toetsing van het Gerecht.

86. Voor zover rekwirant het Gerecht verwijt dat het de Commissie is gevolgd in haar vergelijking met een fictieve particuliere investeerder, moet het tweede onderdeel van het vierde middel dan ook ongegrond worden verklaard.

### *4. Vierde onderdeel van het vierde middel – bewijslast en inachtneming van alle relevante gegevens van de zaak*

87. Een andere grief, waarop rekwirant in het tweede onderdeel van het vierde middel had gealludeerd, wordt echter pas in het vierde onderdeel ervan uitgewerkt. Hierin laakt rekwirant de door het Gerecht aangenomen bewijslast en met name dat hem wordt verweten bepaalde aannames van de Commissie niet te hebben weerlegd. Voorts hekelt rekwirant het feit dat een door hem overgelegd deskundigenverslag, dat pas na de gelaakte maatregelen was opgesteld, niet à décharge in aanmerking is genomen.

<sup>36</sup> Zie punt 79 hierboven.

<sup>37</sup> Overwegingen 225, 226 en 229 van het litigieuze besluit; punten 97 en 112 van het bestreden arrest.

*a) Toetsingsmaatstaf*

88. Specifiek in verband met het criterium van de particuliere investeerder heeft het Hof benadrukt dat de Commissie als taak heeft om een globale beoordeling te verrichten aan de hand van alle relevante gegevens van de zaak op basis waarvan zij kan uitmaken of de begunstigde onderneming kennelijk geen vergelijkbare faciliteiten van een dergelijke particuliere marktdeelnemer zou hebben gekregen.<sup>38</sup>

89. De Unierechter moet immers niet enkel de materiële juistheid, de betrouwbaarheid en de samenhang van de aangevoerde bewijselementen controleren, maar hij moet ook nagaan of die elementen het relevante feitenkader vormen voor de beoordeling van een complexe toestand en of zij de daaruit getrokken conclusies kunnen schragen.<sup>39</sup> Daarnaast moet de Unierechter, zoals hierboven reeds vermeld, tevens nagaan of de procedure- en motiveringsvoorschriften in acht zijn genomen.<sup>40</sup>

90. In het licht van het voorgaande moet worden uitgemaakt of het Gerecht de vaststellingen van de Commissie over het criterium van de particuliere investeerder adequaat heeft getoetst.

*b) Inachtneming van de bijzondere situatie van SEA*

91. De specifieke eigenschappen van SEA die rekwirant in het kader van het tweede onderdeel van het vierde middel aanvoert<sup>41</sup>, behoren inzonderheid tot de relevante gegevens van de zaak die de Commissie had moeten beoordelen, met name in haar vergelijking van de handelwijze van SEA met die van een fictieve particuliere investeerder.

92. Het Gerecht vermeldt dit argument alleen impliciet in punt 112 van het bestreden arrest, waarin het verwijst naar strategische overwegingen die de Italiaanse autoriteiten hadden aangevoerd. Daarmee heeft het Gerecht echter geenszins blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting en zeker niet van een ontoereikende motivering. De motiveringsplicht verplicht het Gerecht niet om een uiteenzetting te geven waarin en een voor een alle argumenten van de partijen worden behandeld. De motivering kan dus ook impliciet zijn, op voorwaarde dat de belanghebbenden de redenen kunnen kennen waarom de betrokken maatregelen zijn getroffen en het Hof over voldoende elementen beschikt om zijn toezicht uit te oefenen.<sup>42</sup>

93. Dit is in casu het geval, want uit de uiteenzettingen van het Gerecht kan duidelijk worden opgemaakt welke elementen voor de Commissie noodzakelijk zouden zijn geweest om te kunnen aannemen dat een vergelijkbare particuliere investeerder dezelfde beslissing over een kapitaalverhoging had genomen. Zo bevestigt het Gerecht in punt 113 van het bestreden arrest de beoordeling van de Commissie dat het risico van een investering op langere termijn teneinde verliezen te compenseren, duidelijker omschreven had moet worden, zowel wat betreft de hoogte van de investering als het verwachte rendement ervan, om een particuliere investeerder tot herhaalde kapitaalverhogingen te bewegen.

94. Dat de Commissie met dit gegeven rekening heeft gehouden, blijkt overigens ook uit overweging 225 van het litigieuze besluit.

38 Arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 86); 24 januari 2013, Frucona Košice/Commissie (C-73/11 P, EU:C:2013:32, punt 73), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 29).

39 Arresten van 2 september 2010, Commissie/Scott (C-290/07 P, EU:C:2010:480, punt 65), en 24 januari 2013, Frucona Košice/Commissie (C-73/11 P, EU:C:2013:32, punt 76).

40 Arresten van 2 september 2010, Commissie/Scott (C-290/07 P, EU:C:2010:480, punt 66), en 7 mei 2020, BTB Holding Investments en Duferco Participations Holding/Commissie (C-148/19 P, EU:C:2020:354, punt 56).

41 Zie punt 82 hierboven.

42 Arresten van 7 januari 2004, Aalborg Portland e.a./Commissie (C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P en C-219/00 P, EU:C:2004:6, punt 372); 11 september 2014, MasterCard e.a./Commissie (C-382/12 P, EU:C:2014:2201, punt 189), en 19 september 2019, Polen/Commissie (C-358/18 P, niet gepubliceerd, EU:C:2019:763, punt 75).

95. Derhalve moet het argument dat het Gerecht onvoldoende rekening heeft gehouden met de situatie van SEA ongegrond worden verklaard.

*c) Ontbreken van bewijs*

96. Het zwaarstwegende bezwaar van rekwirant is gericht tegen de – op zijn minst – ambigue uiteenzettingen van het Gerecht in de punten 113 tot en met 117 van het bestreden arrest, waarin het Gerecht benadrukt dat de Italiaanse autoriteiten hebben nagelaten om bepaalde gegevens te verstrekken, alsook in de punten 121 tot en met 132 van het bestreden arrest, waarin wordt vastgesteld dat bepaalde argumenten van rekwirant de vaststellingen van de Commissie niet kunnen ontkrachten. Deze uiteenzettingen van het Gerecht kunnen aldus worden begrepen dat een lidstaat dan wel de begunstigde van een maatregel op voorhand moet bewijzen dat de maatregel ook door een vergelijkbare particuliere investeerder zou zijn genomen.

97. Een dergelijke verdeling van de bewijslast is onverenigbaar met de rechtspraak van het Hof over het criterium van de particuliere investeerder. Het Hof heeft immers uitdrukkelijk geweigerd het beginsel van de particuliere investeerder op te vatten als uitzondering op het begrip „staatssteun”.<sup>43</sup>

98. Het beginsel van de particuliere investeerder is daarentegen één van de aspecten waarmee de Commissie rekening moet houden om vast te stellen of er sprake is van steun.<sup>44</sup> Onlangs heeft het Hof het aldus geformuleerd dat het aan de Commissie staat om te bewijzen of de voorwaarden voor toepassing van het beginsel van de particuliere investeerder zijn vervuld.<sup>45</sup> Dit vat ik aldus op dat de Commissie overtuigend moet aantonen dat een particuliere investeerder de maatregelen in kwestie ook zou hebben genomen. Wanneer de Commissie niet over de vereiste bewijzen beschikt om tot een dergelijk besluit te komen, mag de lidstaat geen nadeel ondervinden.

99. Het staat daarentegen aan de betrokken lidstaat om te bewijzen dat het criterium van de particuliere investeerder in beginsel van toepassing is. Opdat dit criterium van toepassing is, moet de betrokken lidstaat immers als particuliere marktdeelnemer hebben gehandeld. Dit is veeleer onwaarschijnlijk wanneer de betrokken lidstaat bij de vaststelling van de maatregelen in kwestie openbaar gezag uitoefent. In dergelijke twijfelgevallen verlangt het Hof van de betrokken lidstaat om ondubbelzinnig en op basis van objectieve en controleerbare gegevens aan te tonen dat hij de maatregel in zijn hoedanigheid van particuliere marktdeelnemer ten uitvoer heeft gelegd.<sup>46</sup>

100. Het feit dat een lidstaat in die hoedanigheid heeft gehandeld, betekent echter niet noodzakelijkerwijs dat een vergelijkbare particuliere investeerder op dezelfde wijze zou hebben gehandeld. Het blijft aan de Commissie om dit na te gaan, en bijgevolg rust de bewijslast dienaangaande op haar, waarbij zij de hierboven vermelde toetsingsmaatstaven moet hanteren.

101. In het onderhavige geval blijkt evenwel uit de overwegingen 219 en volgende van het litigieuze besluit en uit de punten 102 en volgende van het bestreden arrest dat de Commissie noch het Gerecht aan de toepasselijkheid van dit criterium hebben getwijfeld. Dit is ook niet meer dan logisch, want kapitaalverschaffing aan dochterondernemingen is naar haar aard een maatregel die ook door particuliere investeerders wordt genomen.

43 Arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 103); 20 september 2017, Commissie/Frucona Košice (C-300/16 P, EU:C:2017:706, punt 23), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 64).

44 Arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 86), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 64).

45 Arrest van 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 65).

46 Arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punt 82), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 63).



102. Bijgevolg stond het aan de Commissie om te bewijzen dat een vergelijkbare particuliere investeerder de aan de orde zijnde kapitaalinjecties niet zou hebben doorgevoerd, en om de betrokken lidstaat te vragen haar alle relevante informatie te bezorgen.<sup>47</sup>

103. Dienaangaande moest het Gerecht met name onderzoeken of de Commissie daarbij rekening had gehouden met alle relevante factoren. Uit een omvattende analyse van het bestreden arrest kan worden geconcludeerd dat het Gerecht inderdaad zo te werk is gegaan.

104. Doorslaggevend in dat opzicht zijn de feiten die het Gerecht, ongeacht de hierboven aangehaalde ambigue uiteenzettingen, concreet heeft uiteengezet in zijn beoordeling van de stellingen van de Commissie. Het staat vast dat SEA over een tijdvak van negen jaar aanzienlijke bedragen – voor in totaal ongeveer 360 miljoen EUR – heeft overgedragen aan SEA Handling, terwijl SEA Handling over diezelfde periode verliezen van ongeveer 340 miljoen EUR liet optekenen.<sup>48</sup> Zoals hierboven uiteengezet, heeft het Gerecht zich op goede gronden geschaard achter de beoordeling van de Commissie dat deze kapitaalinjecties met staatsmiddelen zijn bekostigd.<sup>49</sup> Tot slot is rekwirant er niet in geslaagd om de vaststelling van het Gerecht te ontkrachten dat de vakbondsovereenkomst van 2002 in wezen aan deze maatregelen ten grondslag lag.<sup>50</sup>

105. Kortom, het Gerecht heeft vastgesteld dat SEA de immense verliezen van haar dochteronderneming gedurende meerdere jaren ononderbroken heeft aangevuld, omdat zij daartoe om redenen van openbaar belang was verplicht. Deze concreet vastgestelde feiten doen in de eerste plaats vermoeden dat een particuliere investeerder niet zonder meer op dezelfde wijze zou hebben gehandeld. In het licht hiervan komt ook het ontbreken van verdere besluitvormingsondersteunende elementen bewijswaarde toe, aangezien ervan moet worden uitgegaan dat een particuliere investeerder een vergelijkbare beslissing op zorgvuldige overwegingen zou hebben gebaseerd. Zoals eerder opgemerkt, heeft het Gerecht in de punten 113 en volgende van het bestreden arrest juist vastgesteld dat van dergelijke overwegingen geen sprake is geweest.

106. Het kan in het midden worden gelaten of een lidstaat *verplicht* is om de winstgevendheid van zijn investering vooraf adequaat te beoordelen alvorens deze investering daadwerkelijk te verrichten, zoals het Gerecht in punt 110 van het bestreden arrest, onder verwijzing naar de rechtspraak van het Hof, heeft aangenomen.<sup>51</sup> Voor het achterwege blijven van een dergelijke beoordeling moet echter op zijn minst een overtuigende verklaring worden gegeven. Het ontbreken daarvan kan worden opgevat als een aanwijzing dat een vergelijkbare particuliere investeerder de kapitaalinjecties niet zou hebben verricht.

107. Deze overweging vindt steun in de bijzondere situatie van openbare bedrijven. Aan de ene kant moet de lidstaten de mogelijkheid worden geboden om als ondernemer op te treden, en alleen al op grond van het beginsel van gelijke behandeling van de openbare en de particuliere sector kan niet elk openbaar (meerderheids)belang in een onderneming de conclusie wettigen dat alle van deze onderneming gekregen faciliteiten aan de voorwaarden van artikel 107, lid 1, VWEU voldoen. Aan de andere kant mag juist deze mogelijkheid er niet toe leiden dat de primairrechtelijke regels betreffende staatssteun worden omzeild.<sup>52</sup> Om recht te doen aan beide aspecten is een zekere flexibiliteit benodigd,

47 Zie arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punten 103 en 104), en 26 maart 2020, Larko/Commissie (C-244/18 P, EU:C:2020:238, punt 68).

48 Zie punt 7 hierboven.

49 Zie de punten 19 e.v. hierboven.

50 Zie de punten 64 e.v. en 73 en 74 hierboven.

51 Arrest van 23 november 2017, SACE en Sace BT/Commissie (C-472/15 P, niet gepubliceerd, EU:C:2017:885, punt 107). Het Gerecht heeft deze formulering voor het eerst ontwikkeld in het arrest van 25 juni 2015, SACE en Sace BT/Commissie (T-305/13, EU:T:2015:435, punt 182), en sindsdien overgenomen in de arresten van 16 januari 2018, EDF/Commissie (T-747/15, EU:T:2018:6), en 11 december 2018, BTB Holding Investments en Dufenco Participations Holding/Commissie (T-100/17, niet gepubliceerd, EU:T:2018:900).

52 Arrest van 16 mei 2002, Frankrijk/Commissie (C-482/99, EU:C:2002:294, punt 23 en punten 68 e.v.).

die door het criterium van de particuliere investeerder wordt geboden. Volgens dit criterium moeten de lidstaten dan wel de door hen gecontroleerde ondernemingen hun beslissingen in de regel zodanig documenteren dat kan worden nagegaan of zij in de desbetreffende situatie als particuliere aandeelhouder marktconform hebben gehandeld.

108. Dat het Gerecht meermaals heeft benadrukt dat rekwirant heeft nagelaten om bepaalde informatie over te leggen, is in dit verband van niet onaanzienlijk belang. Aan de beperkte informatie waarover het Gerecht beschikte, kon het geen aanwijzingen ontleen ter schraging van het argument dat de doorgevoerde kapitaalverhoging – ondanks de indruk die uit de concreet vastgestelde feiten was ontstaan – aan het optreden van een particuliere investeerder beantwoordde.

109. Tezamen met de overweging van het Gerecht dat bepaalde vaststellingen van de Commissie niet zijn ontzenuwd, blijkt hieruit bovendien dat rekwirant geen verdere gegevens heeft aangereikt die de Commissie in haar beoordeling had moeten meenemen.

110. Het stellen van strengere eisen aan het feitenonderzoek door de Commissie in gevallen waarin lidstaten zich van privaatrechtelijke maatregelen bedienen om selectieve voordelen te verlenen, zou het staatssteuntoezicht bovenmatig bemoeilijken. Want hoe moet de Commissie anders vaststellen of sprake is van een marktconforme gedraging dan aan de hand van de besluitvormingsdocumenten van de onderneming die het voordeel verleent?

111. Ook het verwijt van rekwirant dat de Commissie de omstandigheden op de grondafhandelingsmarkt onvoldoende heeft onderzocht en met name niet zelf daarnaar onderzoek heeft gedaan, doet daaraan niet af. Het valt weliswaar niet uit te sluiten dat dergelijke onderzoeksmaatregelen in bepaalde gevallen noodzakelijk zijn om met alle relevante gegevens rekening te houden, maar in het onderhavige geval heeft de Commissie geen kennelijke beoordelingsfout gemaakt door – op grond van haar vaststellingen over de omvang en de duur van de herkapitalisatiemaatregelen en de parallel daaraan opgelopen verliezen – tot de slotsom te komen dat een particuliere investeerder niet op dezelfde wijze zou hebben gehandeld.

112. Bijgevolg behoefde het Gerecht niet in te gaan tegen de beoordeling van de Commissie volgens welke een vergelijkbare particuliere investeerder de litigieuze maatregelen niet op dezelfde wijze zou hebben genomen. Integendeel, de Commissie heeft deze vaststelling op zwaarwegende gegevens gestoeld. Bijgevolg mocht het Gerecht ze bevestigen.

113. Wel is het jammer dat het Gerecht bij het verwijzen naar het ontbreken van bepaalde gegevens nagelaten heeft om zijn beoordeling duidelijker te motiveren. Maar ook in dit verband geldt dat de motivering van een arrest ook op impliciete vaststellingen kan steunen dan wel op impliciete verwijzingen naar de motivering van andere punten van hetzelfde arrest.<sup>53</sup>

114. Bijgevolg moet tot slot ook dit argument van rekwirant ongegrond worden verklaard.

#### *d) Datum van bewijs*

115. Tot slot richt rekwirant zich tegen het feit dat het Gerecht in punt 114 van het bestreden arrest heeft geweigerd om rekening te houden met een studie die na de vaststelling van de betrokken maatregelen was opgesteld.

<sup>53</sup> Zie punt 92 hierboven.

116. Ook op dit punt heeft het Gerecht geen blijk gegeven van een onjuiste rechtsopvatting, aangezien deze weigering recht doet aan de onderzoeksplicht van de Commissie. Volgens de rechtspraak van het Hof kan de Commissie zelfs weigeren de door de betrokken lidstaat verstrekte relevante informatie te onderzoeken indien de overgelegde bewijsstukken dateren van na het tijdstip waarop de beslissing over de betrokken investering is genomen. Alleen de gegevens die beschikbaar en de evoluties die voorzienbaar zijn op het ogenblik waarop de beslissing om de investering te doen, is genomen, zijn immers relevant voor de toepassing van het criterium van de particuliere investeerder in een markteconomie.<sup>54</sup>

117. Absoluut gezien gaat die uitspraak van het Hof te ver, want het is denkbaar dat aan bewijzen die na het tijdstip van de desbetreffende maatregel worden aangedragen, conclusies kunnen worden ontleend die een nieuw licht werpen op de gegevens die beschikbaar waren op het tijdstip waarop de investeringsbeslissing is genomen. In dit verband kan bijvoorbeeld worden gedacht aan latere verklaringen van personen die bij het toenmalige besluitvormingsproces waren betrokken. Dit doet echter niet af aan het feit dat gebrekkige besluitvormingsprocessen achteraf niet meer kunnen worden hersteld.

118. In die geest heeft het Gerecht geoordeeld in de punten 114 en 117 van het bestreden arrest. Enerzijds toetst het de in de voornoemde studie opgenomen verwijzingen naar het besluitvormingsproces over de kapitaalverhogingen, anderzijds heeft het duidelijk gesteld dat de studie niet in de plaats kan treden van ontbrekende overwegingen in het besluitvormingsproces.

119. Derhalve moet ook dit argument, en bijgevolg het vierde middel in zijn geheel, ongegrond worden verklaard.

## V. Kosten

120. Ingevolge artikel 184, lid 2, van het Reglement voor de procesvoering beslist het Hof over de kosten wanneer de hogere voorziening ongegrond is. 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.

121. Aangezien rekwirant in het ongelijk is gesteld, moet hij in de kosten van de hogere voorziening worden verwezen.

## VI. Conclusie

122. Gezien het bovenstaande geef ik het Hof in overweging te beslissen als volgt:

- „1) De hogere voorziening van de Comune di Milano wordt afgewezen.
- 2) De Comune di Milano wordt verwezen in de kosten.”

<sup>54</sup> Arresten van 5 juni 2012, Commissie/EDF e.a. (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punten 104 en 105); 1 oktober 2015, Electrabel en Dunamenti Erőmű/Commissie (C-357/14 P, EU:C:2015:642, punt 103), en 23 november 2017, SACE en Sace BT/Commissie (C-472/15 P, niet gepubliceerd, EU:C:2017:885, punt 107).