

Große Anfrage

der Fraktion der FDP/DVP

und

Antwort

der Landesregierung

Verhalten der grün-roten Landesregierung in Sachen Rückkauf der EnBW-Aktien/Klage vor dem Schiedsgericht der Internationalen Handelskammer (ICC)

Große Anfrage

Wir fragen die Landesregierung:

1. Hält sie das Schiedsgericht der ICC inklusive der Besetzung mit Herrn Prof. Dr. P. T. (Vorsitzender, Schweiz), Herrn Prof. Dr. K. B. (parteibenannter Schiedsrichter der Klägerin Neckarpri GmbH), Herrn M. S. (parteibenannter Schiedsrichter der Electricité de France [EdF]) in fachlicher und rechtlicher Hinsicht für legitimiert?
2. Wie hoch sind die Gesamtkosten (unterteilt in die Zeit vor, während und nach dem Schiedsgerichtsverfahren), inklusive und aufgeschlüsselt jeweils nach Gebühren, Gutachterkosten, Rechtsberatungskosten, Übersetzungskosten, etc., die durch das Verfahren gegen den französischen Energiekonzern EdF vor dem Schiedsgericht der ICC dem Land Baden-Württemberg inklusive der Neckarpri GmbH entstanden sind bzw. entstehen werden?
3. In welchem Umfang, u. a. Anzahl und Umfang der Schriftsätze, Besprechungen mit Vertretern der Landesregierung bzw. der Neckarpri, Anzahl der Begutachtungen, Anzahl der wahrgenommenen Verhandlungstermine, wurden von den juristischen Beratern/Prozessbevollmächtigten des Landes bzw. der Neckarpri GmbH Leistungen erbracht?
4. Aus welchem Abrechnungsmodus, beispielsweise nach Stundenlohn oder Streitwert, ergibt sich für die in Beantwortung der Frage 3 aufgeführten Leistungen die in Beantwortung der Frage 2 angegebene Vergütung der juristischen Berater/Prozessbevollmächtigten des Landes bzw. der Neckarpri GmbH?
5. Inwieweit – zumindest unter Angabe der Prüfer, des Zeitpunkts der Prüfung und des Ergebnisses der Prüfung – wurden die Erfolgsaussichten einer Klage vor der ICC geprüft?

6. In welchem Umfang – zumindest unter Angabe der jeweiligen Gutachter, der konkreten Auftraggeber, der jeweils in den Gutachten zu beantwortenden Fragestellungen/der zu behandelnden Themen, der entsprechenden zentralen Antworten der Gutachten, des jeweiligen Zeitpunkts der Beauftragung und des Erhalts der Gutachten, der jeweiligen Kosten der Begutachtung – ließ sie bisher Gutachten mit Blick auf den Rückkauf der EnBW-Aktien bzw. der Klage vor dem Schiedsgericht der ICC erstellen?
7. Welche Stellen und Personen in der Landesregierung bzw. bei der Neckarpri GmbH fungierten in Fragen der Klage vor dem Schiedsgericht der ICC als Ansprechpartner für die Prozessvertretung bzw. die Gutachter?
8. In welchem Umfang – zumindest unter Angabe der Zeitpunkte und Inhalte der Unterrichtungen – unterrichteten diese Stellen bzw. Personen das Kabinett oder einzelne Mitglieder der Regierung bzw. der Spitzen der Ministerien?
9. Wann, zu welchen konkreten Sachverhalten und mit welchen (Zwischen-)Ergebnissen wurde zum Rückkauf der EnBW-Aktien, den Möglichkeiten einer Klage bzw. dem Verfahren vor dem Schiedsgericht der ICC in Kabinettsitzungen, am Rande von Kabinettsitzungen oder zu anderen Anlässen durch welche Mitglieder der Landesregierung oder Angehörige der politischen Spitzen der Ministerien in der 15. Legislaturperiode kommuniziert?
10. Aufgrund welcher Empfehlungen bzw. Gründe entschloss sie sich 2012 zur Klage vor dem Schiedsgericht der ICC?
11. Lagen zu diesem Zeitpunkt bereits fundierte Erkenntnisse vor, wonach der Kaufpreis von 41,50 Euro pro Aktie angeblich zu hoch angesetzt worden war?
12. Welche Gründe hatten dafür gesprochen, die Klage vor dem Abschluss des Untersuchungsausschusses einzureichen, der sich mit dem Kauf der EnBW-Aktien befasste?
13. Zu welchen unterschiedlichen Ergebnissen hinsichtlich der Frage nach dem Kaufpreis der Aktien kamen die bisher von ihr oder dem Parlament bzw. dem Untersuchungsausschuss zum sogenannten EnBW-Deal erstellten Gutachten?
14. Inwieweit wurden die Gutachten in ihrem Zuständigkeitsbereich von wem diskutiert?
15. Welche Schlussfolgerungen zog sie bzw. zogen die befassten Mitarbeiter in den Ministerien zu jeweils welcher Zeit aus den unterschiedlichen Ergebnissen der Gutachten?
16. Was veranlasste sie mit welchem Ergebnis mit Blick auf die Schlussfolgerungen?
17. Inwieweit – zumindest unter Angabe des Zeitpunkts und des Inhalts der Hinweise – gab das Schiedsgericht vor dem Schiedsspruch Hinweise an die Klägerseite?
18. Wie reagierte sie wann auf diese Hinweise?
19. Wann wurde ihr der Wortlaut des Urteils mitgeteilt?
20. Wie bewertet sie die Feststellung des Schiedsgerichts aus dem Schiedsspruch, das Verhalten des Landes Baden-Württemberg/Neckarpri war – sinngemäß übersetzt – ein klarer Versuch, die europäische Regelung der staatlichen Beihilfen zu missbrauchen, das Land und die Neckarpri GmbH hätten das europäische Wettbewerbsrecht als falschen Vorwand genutzt?

21. Wie bewertet sie den Umstand, dass neben den weiteren Angehörigen des Schiedsgerichts auch der von der Neckarpri GmbH benannte Schiedsrichter zu dem Ergebnis kam, dass eine Reduzierung des Kaufpreises abzulehnen sei – dahingehend also Einstimmigkeit herrschte – es deshalb entgegen der vom ehemaligen Finanzminister Dr. Nils Schmid vertretenen Auffassung keine knappe Niederlage des Landes/Neckarpri GmbH war?
22. Nach welchen Gesichtspunkten soll der Schiedsspruch überprüft werden?
23. Bis zu welchem Zeitpunkt ist mit einem Ergebnis dieser angekündigten Prüfung zu rechnen?
24. Wie ist der konkrete Wortlaut des Schiedsspruchs inklusive der Begründung?
25. Wie ist der konkrete Wortlaut der Übersetzung des Schiedsspruchs inklusive Begründung?

31.05.2016

Dr. Rülke
und Fraktion

Begründung

Die Klage der grün-roten Landesregierung vor dem Schiedsgericht der ICC ist gescheitert. Die erfolglose Klage verursachte Kosten in Millionenhöhe. Einzelheiten zur Betreibung des Prozesses seitens der Landesregierung gilt es, in den Blick zu nehmen.

Antwort*)

Schreiben des Staatsministeriums vom 14. Juli 2016 Nr. I-4552 EnBW:

Unter Bezugnahme auf § 63 der Geschäftsordnung des Landtags übersende ich als Anlage die von der Landesregierung beschlossene Antwort auf die Große Anfrage.

Murawski
Staatsminister und Chef der Staatskanzlei

*) Der Überschreitung der Sechs-Wochen-Frist wurde zugestimmt.

Anlage: Schreiben des Ministeriums für Finanzen

Mit Schreiben vom 8. Juli 2016 Nr. 55-0521-1/194 beantwortet das Ministerium für Finanzen im Namen der Landesregierung die Große Anfrage wie folgt:

1. Hält sie das Schiedsgericht der ICC inklusive der Besetzung mit Herrn Prof. Dr. P. T. (Vorsitzender, Schweiz), Herrn Prof. Dr. K. B. (parteibenannter Schiedsrichter der Klägerin Neckarpri GmbH), Herrn M. S. (parteibenannter Schiedsrichter der Electricité de France (EdF)) in fachlicher und rechtlicher Hinsicht für legitimiert?

Zu 1.:

Die Anrufung des Schiedsgerichts war aufgrund der Vereinbarung im Aktienkaufvertrag vom 6. Dezember 2010 die einzige Möglichkeit, gerichtlichen Rechtsschutz in Anspruch zu nehmen. Die Benennung der drei Schiedsrichter erfolgte gemäß dem Aktienkaufvertrag vom 6. Dezember 2010 „entsprechend den Schiedsvorschriften“ in Übereinstimmung mit den Artikel 11 ff. der ICC-Schiedsordnung. Die genaue Formulierung im Aktienkaufvertrag zur Benennung der Schiedsrichter findet sich in Rn. 252 des Schiedsspruchs (*Anlagen 1 und 2*).

Artikel 11 Abs. 1 der ICC-Schiedsgerichtsordnung bestimmt:

„Jeder Schiedsrichter muss unparteiisch und von den Parteien des Schiedsverfahrens unabhängig sein und bleiben.“

Artikel 12 der ICC-Schiedsgerichtsordnung bestimmt für den Fall, dass sich die Parteien, wie hier, für ein Schiedsgericht mit drei Schiedsrichtern entschieden haben, Folgendes:

„Drei Schiedsrichter

4 Sind die Parteien übereingekommen, dass die Streitigkeit durch drei Schiedsrichter entschieden werden soll, benennt jede Partei – der Kläger in der Klage und der Beklagte in der Antwort – einen Schiedsrichter zur Bestätigung. Unterlässt es eine Partei, einen Schiedsrichter zu benennen, so wird er vom Gerichtshof ernannt.

5 Ist ein Schiedsgericht mit drei Schiedsrichtern zu bilden, wird der dritte Schiedsrichter, der den Vorsitz im Schiedsgericht führt, durch den Gerichtshof ernannt, es sei denn, die Parteien haben ein anderes Benennungsverfahren vorgesehen; in letzterem Falle bedarf seine Benennung der Bestätigung gemäß Artikel 13. Führt dieses Verfahren nicht innerhalb von 30 Tagen nach Bestätigung oder Ernennung der Mitschiedsrichter oder innerhalb einer anderen von den Parteien vereinbarten oder dem Gerichtshof gesetzten Frist zu einer Benennung, wird der dritte Schiedsrichter durch den Gerichtshof ernannt.“

Die Zusammensetzung des Schiedsgerichts erfolgte nach diesen Regelungen.

2. Wie hoch sind die Gesamtkosten (unterteilt in die Zeit vor, während und nach dem Schiedsverfahren), inklusive und aufgeschlüsselt jeweils nach Gebühren, Gutachterkosten, Rechtsberatungskosten, Übersetzungskosten, etc., die durch das Verfahren gegen den französischen Energiekonzern EdF vor dem Schiedsgericht der ICC dem Land Baden-Württemberg inklusive der Neckarpri GmbH entstanden sind bzw. entstehen werden?

Zu 2.:

Dem Land/der NECKARPRI GmbH sind folgende Kosten entstanden:

Gesamtkostenaufstellung NECKARPRI GmbH/Land BW zum Schiedsverfahren				
		Kostenaufteilung		
		bis 15.02.12 (vor Klageerhebung)	15.02.12 bis 11.05.16 (bis zum Schiedsspruch)	ab 11.05.16 (nach Verkündung des Schiedsspruchs)
Gerichtskosten				
Summe	Gerichtskosten	1.212.153,19 €	1.202.675,73 €	9.477,46 €
	Gerichtsgebühren ICC	1.185.249,86 €	1.175.772,40 €	9.477,46 €
	Sonstige Kosten (Raummiete, Stenograf, usw.)	26.903,33 €	26.903,33 €	
Anwaltskosten NECKARPRI/Land				
Summe	Anwaltskosten	2.984.671,29 €	139.954,00 €	2.809.169,57 €
	CMS Hasche Sigle	18.088,00 €		18.088,00 €
	CBH Rechtsanwälte	2.931.035,57 €	139.954,00 €	2.791.081,57 € ¹⁾
	Schellenberg Wittmer AG Rechtsanwälte	35.547,72 €		35.547,72 €
¹⁾ Es handelt sich um die angefallenen Kosten bis 31.07.2015. Die Abschlussrechnung liegt noch nicht vor.				
Gutachterkosten				
Summe	Gutachterkosten	1.133.598,80 €	1.133.598,80 €	
	Warth & Klein	1.051.947,66 €	1.051.947,66 € ²⁾	
	Prof. Dr. Martin Nettesheim	81.651,14 €	81.651,14 €	
²⁾ Die Kosten sind zum Teil bereits vor Klageerhebung angefallen.				
Übersetzungskosten				
Summe	Übersetzungskosten	333.044,73 €	9.002,15 €	295.601,58 €
Kurierdienstleistungen				
Summe	Kurierdienstleistungen	6.072,71 €	6.072,71 €	
Reisekosten				
Summe	Reisekosten	43.066,64 €	43.066,64 €	
	NECKARPRI/Land	5.083,72 €	5.083,72 €	
	CBH Rechtsanwälte	37.982,92 €	37.982,92 €	
Kostenerstattung an EDFI aus Schiedsspruch				
Summe	EDFI (Zahlung aus dem Schiedsspruch)	4.000.000,00 €		4.000.000,00 €
Gesamtkosten für das Schiedsverfahren in €		9.712.607,36 €	148.956,15 €	5.490.185,03 €
				4.073.466,18 €

Ab Rn. 699 des Schiedsspruchs finden sich die Kostenaufstellungen der Parteien des Schiedsverfahrens. Aus diesen Aufstellungen wird ersichtlich, dass die Kostenaufstellung der Beklagten, also der EDF International S.A.S., Frankreich (im Folgenden EDFI) mehr als doppelt so hoch war als die des Landes (vgl. hierzu auch Rn. 740, 742 des Schiedsspruchs), weshalb das Gericht die Kostenaufstellung der Beklagten erheblich reduziert hat (Rn. 743 des Schiedsspruchs).

Die Vergütung der Rechtsanwälte des Landes erfolgte aufgrund einer Honorarvereinbarung, die eine Endabrechnung bei Mandatsende vorsieht. Diese Endabrechnung wurde noch nicht vorgelegt, da das Mandat derzeit noch andauert. Es sind noch abschließende Tätigkeiten zu erbringen. Zum Inhalt der Honorarvereinbarung wird im Übrigen auf die Beantwortung von Frage 4 verwiesen.

3. *In welchem Umfang, u. a. Anzahl und Umfang der Schriftsätze, Besprechungen mit Vertretern der Landesregierung bzw. der Neckarpri, Anzahl der Begutachtungen, Anzahl der wahrgenommenen Verhandlungstermine, wurden von den juristischen Beratern/Prozessbevollmächtigten des Landes bzw. der Neckarpri GmbH Leistungen erbracht?*

Zu 3.:

Die juristischen Berater bzw. Prozessbevollmächtigten des Landes bzw. der NECKARPRI GmbH, die Kanzlei Cornelius Bartenbach Haesemann & Partner aus Köln (CBH), haben das Land und die NECKARPRI GmbH in dem über vier Jahre dauernden Schiedsverfahren beraten und das Schiedsverfahren begleitet. Der Schiedsspruch listet im Kapitel „A. III. Chronologische Darstellung des Schiedsverfahrens“ (Rn. 130 ff.) detailliert den Gang des Verfahrens, die gewechselten Schriftsätze und sonstigen Schreiben auf.

Anzahl und Umfang der Schriftsätze:

Schriftsätze im Sinne der Auflistung des Schiedsgerichts gab es Acht mit insgesamt 403 Seiten (vgl. Verzeichnis der vorgelegten Schriftsätze und Unterlagen S. 9 ff. der deutschen Übersetzung des Schiedsspruchs und S. 12 ff. der Originalfassung des Schiedsspruchs). Daneben gab es zahlreiche andere, teilweise ebenfalls sehr umfangreiche Schreiben an das Schiedsgericht, die Verfahrensfragen und Ähnliches betrafen. Die Liste der von der NECKARPRI GmbH und dem Land beim Schiedsgericht eingereichten Schriftstücke, die dem Schiedsgericht zum Stichtag 30. April 2015 vorgelegt wurde (*siehe Anlage 3*), umfasst insgesamt 44 Schriftstücke, 196 Beweisdokumente, 140 juristische Dokumente, zwei Zeu- genaussagen und acht Stellungnahmen von Sachverständigen.

Besprechungen mit Vertretern der Landesregierung:

Neben sehr vielen anlassbezogenen Telefonaten und Kontakten mit Blick auf das Schiedsverfahren fanden zwischen Vertretern des Landes, der NECKARPRI GmbH und CBH insgesamt neunzehn Besprechungen in Stuttgart seit Februar 2012 statt: Elf Termine im Jahr 2012, fünf Termine im Jahr 2013, zwei Termine im Jahre 2014 und ein Termin im Jahr 2015. Im Jahr 2012 fand zudem noch eine Besprechung zwischen einem Vertreter der Landesregierung und CBH zum Schiedsverfahren in Köln statt.

Anzahl der Begutachtungen:

Die Prozessbevollmächtigten haben im Rahmen der Schiedsklage keine Begutachtung für das Land und die NECKARPRI GmbH durchgeführt. Sie haben aber vor und neben der Vorbereitung und Durchführung des Schiedsverfahrens im Auftrag des Landes ein umfassendes Rechtsgutachten zur Prüfung möglicher Schadensersatzansprüche und sonstiger Ansprüche des Landes gegen Beteiligte im Zusammenhang mit dem Erwerb von Aktien durch die landeseigene NECKARPRI GmbH an der EnBW im Dezember 2010 (sogenanntes „Schadensersatz-Gutachten“) erstellt. Dieses Rechtsgutachten wurde getrennt vom Schiedsverfahren in Auftrag gegeben und abgerechnet, weil es um eine umfassende gutachterliche Betrachtung möglicher Ansprüche gegen alle Beteiligten im Zusammenhang mit dem EnBW-Deal ging, während es sich beim Schiedsverfahren um ein schiedsgerichtliches Verfahren mit einem beschränkten Streitgegenstand handelte. Dies gilt auch für die durchgeführten Besprechungen zu dem Rechtsgutachten (Abrechnung im Rahmen des Gutachtenauftrags).

Anzahl der wahrgenommenen Verhandlungstermine:

Das Schiedsgericht hat zwei Verhandlungstermine angesetzt: Im September 2012 fand eine Verfahrensmanagementkonferenz gemäß Art. 24 ICC-Schiedsgerichtsordnung in Paris (Rn. 157 des Schiedsspruchs) und in der vierten Kalenderwoche des Jahres 2014 eine mündliche Verhandlung gemäß Art. 26 ICC-Schiedsgerichtsordnung in Zürich (Rn. 192 des Schiedsspruchs) statt. An diesen Verhandlungster-

minen haben die Prozessbevollmächtigten des Landes und der NECKARPRI GmbH teilgenommen. Im Übrigen wurde das Verfahren schriftlich geführt.

4. Aus welchem Abrechnungsmodus, beispielsweise nach Stundenlohn oder Streitwert, ergibt sich für die in Beantwortung der Frage 3 aufgeführten Leistungen die in Beantwortung der Frage 2 angegebene Vergütung der juristischen Berater/Prozessbevollmächtigten des Landes bzw. der Neckarpri GmbH?

Zu 4.:

Die NECKARPRI GmbH und das Land haben mit der prozessbevollmächtigten Anwaltskanzlei eine Honorarvereinbarung geschlossen. Gemäß dieser Honorarvereinbarung ist deren Tätigkeit im Schiedsverfahren mit einem Stundensatz von 520 Euro netto zu vergüten. Diese Honorarvereinbarung sieht des Weiteren vor, dass über das Gesamthonorar noch einmal zu verhandeln ist, falls dieses vom Schiedsgericht als nicht erstattungsfähig, d. h. als zu hoch, eingeordnet werden sollte. Das Schiedsgericht hat indes, wie erwartet, die von der NECKARPRI GmbH und dem Land aufgewandten Rechtsanwaltskosten als angemessen eingeordnet (s. Rn. 740 des Schiedsspruchs).

Für das insgesamt 289-seitige „Schadensersatz-Gutachten“, das auftragsgemäß auch eine Auswertung der umfangreich beigezogenen Akten und die Erstellung der Begutachtung zugrunde liegenden Sachverhalts umfasste, hat CBH ein Honorar von 178.500 Euro brutto (= netto 150.000 Euro) erhalten.

5. Inwieweit – zumindest unter Angabe der Prüfer, des Zeitpunkts der Prüfung und des Ergebnisses der Prüfung – wurden die Erfolgsaussichten einer Klage vor der ICC geprüft?

Zu 5.:

Zur Beantwortung dieser Frage muss zwischen der Zeit vor Erhebung der Schiedsklage und der Zeit danach unterschieden werden.

CBH hat im „Gutachten zur Prüfung möglicher Ansprüche des Landes und der NECKARPRI GmbH im Zusammenhang mit dem Erwerb von Aktien an der EnBW“ („Schadensersatz-Gutachten“) vom 9. Juli 2012 auch mögliche Ansprüche gegen EDFI geprüft. Die Kanzlei kam zu dem Ergebnis, dass, wenn der Kaufpreis wesentlich überhöht war, dies unter dem Gesichtspunkt der unzulässigen Beihilfegewährung zu einem Anspruch des Landes bzw. der NECKARPRI GmbH auf Rückzahlung des entsprechenden Kaufpreisanteils gegen EDFI bzw. zu einer Rückabwicklung des Kaufvertrages führe. Diese Erkenntnis teilten sie dem Land bereits vorab mündlich und hieran anschließend schriftlich mit Schreiben vom 13. Januar 2012 mit. Aufgrund dieser Erkenntnis wurde eine Voranalyse zur Bewertung des Aktienpakets von Warth & Klein Grant Thornton Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, erbeten. Diese Voranalyse lag zum 13. Februar 2012 vor und ergab, dass der Kaufpreis mit 41,50 Euro pro Aktie zu hoch angesetzt sei. Die Voranalyse wurde durch das im unmittelbaren zeitlichen Nachgang erstellte Gutachten des Gutachters vollumfänglich bestätigt.

Auch nach Erhebung der Schiedsklage und während des Schiedsverfahrens haben das Land, die NECKARPRI GmbH und ihre Prozessvertreter bei verschiedenen Anlässen die Frage der Erforderlichkeit einer Aufrechterhaltung der Schiedsklage überprüft. Grund dafür war, dass sich das Wissen über die Umstände des EnBW-Deals damals ständig weiterentwickelte, z. B. aufgrund der Erkenntnisse aus dem Untersuchungsausschuss, des Berichts des Rechnungshofes vom Juni 2012 oder aufgrund der öffentlich bekannten Erkenntnisse des Ermittlungsverfahrens der Staatsanwaltschaft. Auch die Forderung des Zweckverbands Oberschwäbischer Elektrizitätswerke OEW im März 2012, die anhängige Schiedsklage zurückzunehmen, führte zu einer solchen Prüfung.

Zwei vom Land und der NECKARPRI GmbH in Auftrag gegebene Gutachten bestätigten ebenfalls die Erforderlichkeit der Aufrechterhaltung einer Schiedsklage:

So hatte im Mai 2013 ein Gutachten von Prof. Dr. Martin Nettesheim (Universität Tübingen) zur rechtlichen Prüfung der Beihilfevoraussetzungen die Erfolgsaussichten der Klage positiv bewertet (siehe auch Antwort zu Frage 6 und Rn. 174 des Schiedsspruchs). Das oben genannte Gutachten zum Wert der Aktien zum Zeitpunkt des Kaufes und die beiden ergänzenden Gutachten hierzu kamen zum Ergebnis, dass der Kaufpreis nicht angemessen war (vgl. die Antwort zu Frage 6).

Auch das während des Schiedsverfahrens durch das Schiedsgericht bei der EU-Kommission eingeholte Gutachten zur Frage des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe vom 19. September 2014 bestätigte die Richtigkeit der Aufrechterhaltung der Schiedsklage:

„Auf der Grundlage des Vorstehenden ist die Kommission der Auffassung, dass die Tatsache, dass ein Mitgliedstaat es unterlässt, eine Transaktion anzumelden, bei der eine zu 100% im Eigentum einer politischen Untergliederung dieses Mitgliedstaates stehende Tochtergesellschaft einen überhöhten Kaufpreis an ein Unternehmen in einem anderen Mitgliedstaat zahlt, einen Verstoß gegen Artikel 107 und Artikel 108 AEUV darstellt.“

Dieses Zitat ist auch in Rn. 219 des Schiedsspruchs aufgeführt. Wie sich aus den Randnummern 374 ff. des Schiedsspruchs ergibt, stellt die EU-Kommission in diesem Gutachten fest, dass drei der vier Voraussetzungen für eine staatliche Beihilfe vorlägen. Zur Voraussetzung der Zahlung eines überhöhten Kaufpreises führt sie aus (Rn. 376 des Schiedsspruchs):

„In Bezug auf die zweite Voraussetzung, dass die Transaktion einem Unternehmen einen wirtschaftlichen Vorteil verschaffen muss, vertritt die Europäische Kommission den Standpunkt, dass eine Transaktion dann eine staatliche Beihilfe darstellt, wenn sie nicht unter normalen Marktbedingungen durchgeführt werde (EC 19. September 2014, S. 4). Es müsse im Rahmen des MEIP-Tests ermittelt werden, ob sich das Land Baden-Württemberg wie ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber verhalten habe (EC 19. September 2014, S. 4). Diese Prüfung sei aus einer ex ante-Sicht durchzuführen (EC 19. September 2014, S. 4). Die wirtschaftliche Beurteilung müsse auf objektive Kriterien gestützt werden und „sollte nicht von strategischen (im Original „policy considerations“) oder wirtschaftlichen Erwägungen beeinflusst sein“ (EC 19. September 2014, S. 5). Die Europäische Kommission vertritt die Auffassung, dass keine ‚erhebliche Abweichung‘ zwischen dem gezahlten Preis und der sachverständigen Ermittlung des Marktpreises festgestellt werden müsse (EC 19. September 2014, S. 5). Sollte das Schiedsgericht zu dem Schluss kommen, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 einen wirtschaftlichen Vorteil für die Beklagte begründet, sind die insoweit vom Land Baden-Württemberg verfolgten Motive und Absichten irrelevant (EC 19. September 2014, S. 6).“

Die EU-Kommission führt in dieser „legal opinion“ u. a. auch aus:

„Als Fazit ist festzuhalten, dass die Tatsache, dass die streitgegenständliche Transaktion nicht gegenüber der Kommission angezeigt wurde, der Berufung der beihilfegewährenden Behörde auf Artikel 108(3) AEUV zum Zweck der Unrechtmäßigerklärung einer Beihilfe im Rahmen eines einzelstaatlichen Verfahrens nicht entgegensteht, und zwar selbst dann nicht, wenn das Anzeigever säumnis von dieser Behörde selbst oder zumindest von dem jeweiligen Mitgliedstaat zu vertreten ist.“

6. In welchem Umfang – zumindest unter Angabe der jeweiligen Gutachter, der konkreten Auftraggeber, der jeweils in den Gutachten zu beantwortenden Fragestellungen/der zu behandelnden Themen, der entsprechenden zentralen Antworten der Gutachten, des jeweiligen Zeitpunkts der Beauftragung und des Erhalts der Gutachten, der jeweiligen Kosten der Begutachtung – ließ sie bisher Gutachten mit Blick auf den Rückkauf der EnBW-Aktien bzw. der Klage vor dem Schiedsgericht der ICC erstellen?

Zu 6.:

Neben den prozessbevollmächtigten Rechtsanwälten sind für die NECKARPRI GmbH und das Land im Schiedsverfahren bzw. im Zusammenhang mit dem Schiedsverfahren Herr Prof. Dr. Martin Nettesheim, Juristische Fakultät, Universität Tübingen, und Herr Prof. Dr. Martin Jonas u. a., Warth & Klein Grant Thornton Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, gutachterlich tätig geworden.

Die Anwaltskanzlei CBH erstellte mit Datum vom 9. Juli 2012 (Datum der Endfassung) vor und neben der Vorbereitung und Durchführung des Schiedsverfahrens im Auftrag des Landes das bereits zitierte Schadensersatz-Gutachten. Dieses Rechtsgutachten wurde getrennt vom Schiedsverfahren in Auftrag gegeben und abgerechnet, weil es um eine umfassende gutachterliche Betrachtung möglicher Ansprüche gegen alle Beteiligten im Zusammenhang mit dem EnBW-Deal ging, während es sich beim Schiedsverfahren um ein schiedsgerichtliches Verfahren mit einem beschränkten Streitgegenstand handelte. Die Kosten für dieses insgesamt 289-seitige Gutachten beliefen sich auf 178.500 Euro (= netto 150.000 Euro).

Herr Prof. Dr. Martin Nettesheim erstellte mit Datum vom 28. Mai 2013 das in der Antwort zu Frage 5 erwähnte Rechtsgutachten. Er bestätigte in diesem die Rechtsauffassung der NECKARPRI GmbH und der Landesregierung, dass der Aktienkaufvertrag wegen eines Verstoßes gegen das Beihilferecht nichtig/teilnichtig sei.

Herr Prof. Dr. Martin Jonas wurde in wirtschaftlicher Hinsicht begutachtend tätig. Er bestätigte, dass der Kaufpreis überhöht bzw. das Aktienpaket um mindestens 834 Mio. Euro weniger wert war, als gezahlt wurde (Kurz-Stellungnahme vom 13. Februar 2012, Stellungnahme vom 10. Juli 2012, Stellungnahme vom 3. Dezember 2012, Stellungnahme vom 17. Juli 2013). Ferner bestätigte Herr Prof. Dr. Martin Jonas gutachterlich, dass der EDF durch die Schiedsklage keinerlei Schaden, insbesondere nicht der von ihr widerklagend geltend gemachte Milliardenschaden entstanden ist (Stellungnahmen vom 17. Juli 2013 und vom 4. Dezember 2013). Herr Prof. Dr. Martin Jonas trug sein Gutachten auch im Untersuchungsausschuss zum EnBW-Deal vor und stellte sich den Fragen der Ausschussmitglieder.

Herr Prof. Dr. Martin Nettesheim und Herr Prof. Dr. Martin Jonas traten bei der mündlichen Verhandlung im Januar 2014 in Zürich auch vor dem Schiedsgericht auf. Sie erhielten für ihre Tätigkeit, d. h. für die Begutachtung und die Teilnahme an der mündlichen Verhandlung in Zürich, ein Honorar von 81.651,14 Euro brutto bzw. von 1.051.947,66 Euro brutto (vgl. hierzu Rn 700 und 702 des Schiedsspruchs, wo die Sachverständigenkosten aufgeführt sind).

Diese Gutachten sind auch im Schiedsspruch im Verzeichnis der vorgelegten Schriftsätze und Unterlagen aufgezählt (S. 9 f der deutschen Fassung bzw. S. 12 f der Originalfassung).

7. Welche Stellen und Personen in der Landesregierung bzw. bei der Neckarpri GmbH fungierten in Fragen der Klage vor dem Schiedsgericht der ICC als Ansprechpartner für die Prozessvertretung bzw. die Gutachter?

Zu 7.:

Damals, in der Anfangszeit des Verfahrens, waren im Ministerium für Finanzen und Wirtschaft neben dem zuständigen und federführenden Herrn Ministerialdirektor vor allem der zuständige Abteilungsleiter und der zuständige Referatsleiter Ansprechpartner für die Prozessvertreter.

Nachdem die Schiedsklage erhoben worden war, wurden aufseiten des Landes und der NECKARPRI GmbH und der Rechtsanwaltskanzlei zur Vermeidung von Mehrfach- bzw. Parallelkommunikation jeweils ein Ansprechpartner und ein Vertreter festgelegt, über welche die gesamte Kommunikation lief. Dies waren vonseiten des Landes und der NECKARPRI GmbH zwei Mitglieder des für die Schiedsklage zuständigen Referates.

Ansprechpartner für die beiden Gutachter war die Prozessvertreterin des Landes und der NECKARPRI GmbH.

8. In welchem Umfang – zumindest unter Angabe der Zeitpunkte und Inhalte der Unterrichtungen – unterrichteten diese Stellen bzw. Personen das Kabinett oder einzelne Mitglieder der Regierung bzw. der Spitzen der Ministerien?

Zu 8.:

Zur Bearbeitung des Schiedsverfahrens wurde nach Einreichung der Schiedsklage eine Arbeitsgruppe gebildet, in der sowohl Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Staatsministeriums, des Ministeriums für Finanzen und Wirtschaft als auch der Geschäftsführer der NECKARPRI-Beteiligungsgesellschaft mbH Mitglieder waren. Wegen einer wechselnden personellen Zusammensetzung der Arbeitsgruppe war die Zahl der Mitglieder nicht immer konstant. Sie bewegte sich in der Regel zwischen acht und zehn Personen. Diese Arbeitsgruppe stimmte sich laufend über alle Fragen des Schiedsverfahrens ab.

Wichtige Entscheidungen, wie z. B. die Freigabe von Schriftsätzen, wurden mit den damaligen Hausspitzen abgestimmt.

9. Wann, zu welchen konkreten Sachverhalten und mit welchen (Zwischen-)Ergebnissen wurde zum Rückkauf der EnBW-Aktien, den Möglichkeiten einer Klage bzw. dem Verfahren vor dem Schiedsgericht der ICC in Kabinettssitzungen, am Rande von Kabinettssitzungen oder zu anderen Anlässen durch welche Mitglieder der Landesregierung oder Angehörige der politischen Spitzen der Ministerien in der 15. Legislaturperiode kommuniziert?

Zu 9.:

Im Schiedsverfahren wurde im September 2012 auf der Verfahrensmanagementkonferenz in Paris in der Verfahrensordnung Nr. 1 die prozessualen Regeln festgelegt, unter anderem auch eine Geheimhaltungsklausel (Rn. 157 des Schiedsspruchs). Das Land und die NECKARPRI GmbH waren bestrebt, sich auch im Hinblick auf parlamentarische Auskunftsrechte möglichst strikt daran zu halten. Grund hierfür war die Widerklage der EDF, die das Land auf Schadensersatz in Höhe von rund 25 Mio. Euro verklagte, weil das Land der EDF „infolge der massiven Negativ-Medienkampagne rund um die Transaktion vom 6. Dezember 2010“ einen Schaden in dieser Höhe zugefügt habe (Rn. 642 ff. des Schiedsspruchs). Das Land wollte deshalb möglichst vermeiden, durch öffentliche Äußerungen dazu beizutragen, diese – aus Sicht des Landes ungerechtfertigten – Anschuldigungen zu bestätigen. Dies vorausgeschickt, wird Frage 9 wie folgt beantwortet:

Wie sich aus der Antwort zu Frage 1 der Landtagsdrucksache 15/4866 ergibt, hat der damalige Minister Dr. Nils Schmid den Landtag, vertreten durch die Fraktionsvorsitzenden oder einen Stellvertreter, über die Erhebung der Schiedsklage am 16. Februar 2012 mündlich informiert.

Das Ministerium für Finanzen und Wirtschaft hat am 3. August 2012 zum Antrag in der Drucksache 15/2108, am 10. August 2012 zum Antrag in der Drucksache 15/2136, am 5. Oktober 2012 zum Antrag in der Drucksache 15/2309, am 10. Oktober 2012 zum Antrag in der Drucksache 15/2355 sowie am 5. November 2013 zum Antrag in der Drucksache 15/4148 schriftlich Informationen zur Schiedsklage zur Verfügung gestellt.

Außerdem hat das Ministerium für Finanzen und Wirtschaft in folgenden Drucksachen schriftlich Informationen zur Schiedsklage zur Verfügung gestellt, die noch nicht in der Antwort zu Frage 1 in der Drucksache 15/4866 aufgeführt sind: Drucksachen 15/6102, 15/6353, 15/6636, 15/7205 und 15/7207. Zum Inhalt der Informationen wird auf die Drucksachen verwiesen.

Die Anträge in den Drucksachen 15/2108 und 15/2355 waren auch Gegenstand eines Verfahrens vor dem Staatsgerichtshof, über das der Landtag vom Staatsgerichtshof unterrichtet wurde.

Das Staatsministerium hat am 17. Dezember 2013 in der Drucksache 15/4510 schriftlich Informationen zur Schiedsklage erteilt. Zum Inhalt der Informationen wird auf die Drucksachen verwiesen.

Der damalige Minister Dr. Nils Schmid hat in der Plenardebatte am 20. Juni 2012 sowie am 28. November 2013 dem Parlament mündlich Informationen zur Verfügung gestellt. Daneben hat er in den Sitzungen des Finanz- und Wirtschaftsausschusses am 17. Januar 2013 sowie 14. März 2013 mündlich Auskünfte zur Schiedsklage erteilt.

Darüber hinaus wurden dem Untersuchungsausschuss „Ankauf der EnBW-Anteile der Electricité de France (EdF) durch das Land Baden-Württemberg und seine Folgen (EnBW-Deal)“ durch ein Schreiben des Staatsministeriums vom 2. März 2012 sowie eines solchen des Ministeriums für Finanzen und Wirtschaft vom 27. März 2012 schriftlich Informationen zur Schiedsklage zur Verfügung gestellt.

Schließlich haben Herr Ministerpräsident Kretschmann, die damalige Ministerin Silke Krebs sowie der damalige Minister Dr. Nils Schmid in diesem Untersuchungsausschuss am 28. September 2012 mündlich Auskünfte zur Schiedsklage erteilt.

Zum Inhalt der mündlichen Informationen wird auf die jeweiligen Protokolle verwiesen.

Zur weiteren Kommunikation hat die Landesregierung der laufenden Wahlperiode auch die fachlich berührten Regierungsmitglieder der 15. Wahlperiode um Auskunft ersucht, soweit die handelnden Personen aufgrund des Regierungswechsels nicht mehr dieselben sind. Demnach wurden im Vorfeld der Erhebung der Schiedsklage Gespräche zwischen Herrn Ministerpräsident Winfried Kretschmann, der damaligen Ministerin Silke Krebs und dem damaligen Minister Dr. Nils Schmid geführt. Letzterer informierte dabei über die von der Rechtsanwaltskanzlei CBH ausgesprochene Empfehlung, die Schiedsklage zu erheben. In die Entscheidung hierüber waren Herr Ministerpräsident Winfried Kretschmann und die damalige Ministerin Silke Krebs eingebunden. In der Folge haben sich die damalige Ministerin Silke Krebs und der damalige Minister Dr. Nils Schmid gelegentlich über den Stand des Verfahrens, im Wesentlichen zu Mitteilungen des Schiedsgerichts zu einer neuerlichen Verzögerung der Verkündung des Schiedsspruchs, ausgetauscht.

Der zunächst im früheren Ministerium für Finanzen und Wirtschaft für das Schiedsverfahren zuständige damalige Ministerialdirektor Wolfgang Leidig hat mit dem damaligen Minister Dr. Nils Schmid die Schiedsklage besprochen. Er informierte ihn und die Staatskanzlei anlassbezogen. Er führte keine Kommunikation über die Schiedsklage in Kabinettsitzungen, oder am Rande von Kabinettsitzungen. Auf Fragen hin erläuterte er Verfahren bzw. Stand der Schiedsklage in der Vorkonferenz. Der später im Ministerium für Finanzen und Wirtschaft für die Schiedsklage zuständige Ministerialdirektor Rolf Schumacher informierte den damaligen Minister Dr. Nils Schmid ebenfalls anlassbezogen über den aktuellen Sachstand der Schiedsklage.

10. Aufgrund welcher Empfehlungen bzw. Gründe entschloss sie sich 2012 zur Klage vor dem Schiedsgericht der ICC?

11. Lagen zu diesem Zeitpunkt bereits fundierte Erkenntnisse vor, wonach der Kaufpreis von 41,50 Euro pro Aktie angeblich zu hoch angesetzt worden war?

Zu 10. und 11.:

Es wird auf die Antworten zu den Fragen 5 und 12 verwiesen.

12. Welche Gründe hatten dafür gesprochen, die Klage vor dem Abschluss des Untersuchungsausschusses einzureichen, der sich mit dem Kauf der EnBW-Aktien befasste?

Zu 12.:

Der Aktienkaufvertrag vom 6. Dezember 2010 sah vor, dass alle Rechte der Käuferin, d. h. der NECKARPRI GmbH, aus dem Aktienkaufvertrag gegen EDFI 12 Monate nach dem „Closing Date“ verjähren (§ 5 Abs. 4 lit. c). Aufgrund dieser Regelung wäre am 17. Februar 2012 Verjährung eingetreten. Zu diesem Zeitpunkt hatte der Untersuchungsausschuss gerade erst mit seiner Arbeit begonnen. Die Rechtsanwälte der NECKARPRI GmbH und des Landes wandten sich daher mit Schreiben vom 25. Januar 2012 mit folgender Bitte an die Rechtsanwälte von EDFI:

„Wie Sie bereits aus unserer vorangegangenen Korrespondenz und unserem Telefonat wissen, hat sich im Landtag Baden-Württemberg ein Untersuchungsausschuss konstituiert, der die Aufgaben hat, das zwischen unseren Mandanten abgeschlossene Geschäft über den Verkauf der EnBW-Aktien zu untersuchen. Die Arbeit des Untersuchungsausschusses steht gerade erst an ihrem Anfang. Bis zu ihrem endgültigen Abschluss wird noch geraume Zeit vergehen. Demgegenüber läuft dem Kaufvertrag vom 6. Dezember 2010 (Share Purchase Agreement) unter Sec. 5 (4) (c) vereinbarte Gewährleistung schon sehr bald, nämlich am 17. Februar 2012, ab. Im Hinblick auf diesen Umstand würden es die Landesregierung und die Neckarpri sehr begrüßen, wenn Ihre Mandantin sich mit einer Verlängerung der Garantiefrist bis zum Ende des laufenden Jahres einverstanden erklären würde.“

Die Rechtsanwälte von EDFI antworteten hierauf mit Schreiben vom 2. Februar 2012, dass ihre Mandantin hierzu nicht bereit sei:

„Following consultation with our client, we must inform you that our client cannot adhere to your request.“

Mit Schreiben vom 3. Februar 2012 wiederholten die Rechtsanwälte der NECKARPRI GmbH und des Landes gegenüber den Rechtsanwälten der EDFI noch einmal die Bitte um Verlängerung der Frist. Sie wiesen hierbei auch darauf hin, dass anderenfalls eine Klageerhebung der NECKARPRI GmbH vor Ablauf des 17. Februar 2012 zur Rechtswahrung der NECKARPRI GmbH bzw. des Landes geboten sei.

„Eine Prüfung des Aktienkaufvertrages hat Anhaltspunkte dafür ergeben, dass der Kaufpreis erheblich über dem Marktpreis der Anteile liegen und damit europarechtswidrige Beihilfeelemente zugunsten Ihrer Mandantin enthalten sein könnten. Zum überhöhten Kauf eines Aktienpaketes als Beihilfe verweisen wir etwa auf die Entscheidung der Kommission vom 1. Oktober 1997 (ABL. Nr. L 67/31 v. 7. März 1998 -Thomson SA ... Damit hätte Ihre Mandantin – entgegen ihrer Zusage im Kaufvertrag – mit der Annahme der Beihilfe gegen auch in Frankreich unmittelbar geltendes europäisches Recht verstoßen (Art. 108 Abs. 3 Satz 3 AEUV). Wir müssen deshalb unserer Mandantschaft raten, fristwährend vor dem 17. Februar 2012 Schiedsklage zu erheben, um jedweder Gefahr eines Rechtsverlustes im Hinblick auf diesen etwaigen Makel des Vertrags vorzubeugen.“

Wir geben vor diesem Hintergrund Ihrer Mandantschaft nochmals bis zum 6. Februar 2012, 18:00 Uhr, Gelegenheit, Ihre Entscheidung zu überdenken. Sie kennen sicherlich die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zu den vertragsrechtlichen Konsequenzen eines Verstoßes gegen das Durchführungsverbot (z. B. WM 2003, 1491, 1492), weshalb es angezeigt sein könnte, zunächst das außergerichtliche Gespräch zu suchen.“

Mit Antwortschreiben vom 8. Februar 2012 erklärten die Rechtsanwälte der EDFI nochmals, dass ihre Mandantin nicht bereit sei, auf die Einrede der Verjährung zu verzichten:

„We therefore confirm on behalf of EDFI that EDFI is not willing to agree to an extension of the prescription period and more generally to reconsider any term of the past transaction.“

Aus diesem Grund erfolgte mit Schriftsatz vom 15. Februar 2012 die Klageerhebung durch die NECKARPRI GmbH (Request for Arbitration).

13. Zu welchen unterschiedlichen Ergebnissen hinsichtlich der Frage nach dem Kaufpreis der Aktien kamen die bisher von ihr oder dem Parlament bzw. dem Untersuchungsausschuss zum sogenannten EnBW-Deal erstellten Gutachten?

Zu 13.:

Das Land und die NECKARPRI GmbH haben selbst keine Gutachten erstellt. Sie haben aber einen Gutachter beauftragt, die Angemessenheit des Aktienkaufpreises zu ermitteln. Gutachter war Wirtschaftsprüfer Prof. Dr. Martin Jonas, Warth & Klein Grant Thornton AG, Düsseldorf (Rn. 414 ff. des Schiedsspruchs).

Im Rahmen des Ermittlungsverfahrens hat die Staatsanwaltschaft Herrn Prof. Dr. Wolfgang Ballwieser beauftragt, den Wert der EnBW-Aktien zu ermitteln. Sein Gutachten vom 14. November 2013 kommt im Ergebnis zu ähnlichen Werten wie Herr Prof. Dr. Martin Jonas.

Das Parlament bzw. der Untersuchungsausschuss zum EnBW-Deal haben selbst keine Gutachten zum Kaufpreis der Aktien erstellt oder erstellen lassen.

14. Inwieweit wurden die Gutachten in ihrem Zuständigkeitsbereich von wem diskutiert?

Zu 14.:

Beide Gutachten wurden sowohl von den Prozessvertretern des Landes als auch von den Mitgliedern der Arbeitsgruppe (siehe Frage 8) intensiv diskutiert. Sie waren auch Gegenstand des Schiedsverfahrens und der mündlichen Verhandlung in Zürich.

15. Welche Schlussfolgerungen zog sie bzw. zogen die befassten Mitarbeiter in den Ministerien zu jeweils welcher Zeit aus den unterschiedlichen Ergebnissen der Gutachten?

Zu 15.:

Die befassten Ministeriumsmitarbeiter kamen zu dem Ergebnis, dass das von Prof. Dr. Martin Jonas erstellte Gutachten die Erforderlichkeit einer Aufrechterhaltung der Schiedsklage belegt. Herr Prof. Dr. Martin Jonas kam zu dem Ergebnis, dass das „Ballwieser“-Gutachten die Erfolgsaussichten der Schiedsklage stützt. Dieser Einschätzung hat sich die damalige Landesregierung angeschlossen.

16. Was veranlasste sie mit welchem Ergebnis mit Blick auf die Schlussfolgerungen?

Zu 16.:

Die damalige Landesregierung bzw. die NECKARPRI GmbH beauftragte die Prozessvertreter aufgrund der endgültigen Fassung des Gutachtens von Prof. Dr. Martin Jonas vom 10. Juli 2012, die Höhe des ursprünglich geforderten Rückzahlungsanspruchs in Höhe von 2.016.479.100 Euro auf 834.000.000 Euro zu reduzieren (vgl. Rn. 130 und 157 des Schiedsspruchs).

17. Inwieweit – zumindest unter Angabe des Zeitpunkts und des Inhalts der Hinweise – gab das Schiedsgericht vor dem Schiedsspruch Hinweise an die Klägersseite?

18. Wie reagierte sie wann auf diese Hinweise?

Zu 17. und 18.:

Die Landesregierung geht bei der Beantwortung dieser Fragen davon aus, dass mit dem Wort „Hinweise“ in den Fragen 17 und 18 „Hinweise“ des Schiedsgerichts zum Ausgang des Schiedsverfahrens gemeint sind.

Das Schiedsgericht gab keine Hinweise zum Ausgang des Schiedsverfahrens. Das Land und die NECKARPRI GmbH fühlten sich allerdings durch die Stellungnahme der EU-Kommission zu den rechtlichen Fragen des Schiedsverfahrens vom 19. September 2014 in ihrer Rechtsposition gestärkt. Zu Einzelheiten dieser Stellungnahme wird auf die Antwort zu Frage 5 verwiesen.

19. Wann wurde ihr der Wortlaut des Urteils mitgeteilt?

Zu 19:

Das ICC hat den Prozessbevollmächtigten der NECKARPRI GmbH und des Landes sowie der EDFI am Mittwoch, 11. Mai 2016 um 18:33 Uhr eine „Courtesy Copy“ des Schiedsspruchs (Final Award) übermittelt. Die Prozessbevollmächtigten des Landes und der NECKARPRI GmbH haben den Schiedsspruch dann per Mail noch am selben Tag um 19:06 Uhr an die Ansprechpartnerin des Landes übermittelt.

20. Wie bewertet sie die Feststellung des Schiedsgerichts aus dem Schiedsspruch, das Verhalten des Landes Baden-Württemberg/Neckarpri war – sinngemäß übersetzt – ein klarer Versuch, die europäische Regelung der staatlichen Beihilfen zu missbrauchen, das Land und die Neckarpri GmbH hätten das europäische Wettbewerbsrecht als falschen Vorwand genutzt?

Zu 20.:

Der Schiedsspruch enthält keine Feststellung der vorgenannten Art.

Die Rechtsverfolgung durch die NECKARPRI GmbH erfolgte im Übrigen gestützt auf die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs und des Bundesgerichtshofs zur Rückforderung unzulässig gewährter staatlicher Beihilfen. Die EU-Kommission, die auf Veranlassung der NECKARPRI GmbH und des Landes vom Schiedsgericht in das Verfahren einbezogen war, bestätigte in ihrer Stellungnahme vom 19. September 2014 die NECKARPRI GmbH und das Land ausdrücklich darin, hinsichtlich der Schiedsklage vollständig im Einklang mit dem Europarecht zu handeln (vgl. auch die Antwort zu Frage 5).

21. *Wie bewertet sie den Umstand, dass neben den weiteren Angehörigen des Schiedsgerichts auch der von der Neckarpri GmbH benannte Schiedsrichter zu dem Ergebnis kam, dass eine Reduzierung des Kaufpreises abzulehnen sei – dahingehend also Einstimmigkeit herrschte – es deshalb entgegen der vom ehemaligen Finanzminister Dr. Nils Schmid vertretenen Auffassung keine knappe Niederlage des Landes/Neckarpri GmbH war?*

Zu 21.:

Die Landesregierung hat diese Äußerung von Minister a. D. Nils Schmid MdL vom 13. Mai 2016 zur Kenntnis genommen. Sie bewertet Äußerungen von Mitgliedern des Landtages nicht.

22. *Nach welchen Gesichtspunkten soll der Schiedsspruch überprüft werden?*

Zu 22.:

Seitens der Landesregierung und der NECKARPRI GmbH wurde geprüft, ob ein möglicher Anfechtungsgrund vorliegen könnte (Artikel 276 Abs. 1 i. V. m. Artikel 190 bis 192 IPRG = Schweizer Bundesgesetz über das Internationale Privatrecht). Eine Beschwerde gegen den Schiedsspruch wäre beim schweizerischen Bundesgericht möglich gewesen, und zwar innerhalb von 30 Tagen nach Eröffnung des Schiedsspruchs, also bis zum 10. Juni 2016 (Art. 100 Abs. 1 IPRG).

Das Land hat die Erfolgsaussichten einer Beschwerde durch die Schweizer Anwaltskanzlei „Schellenberg Wittmer“ prüfen lassen. Die Prüfung erfolgte unter den Gesichtspunkten der Nicht-Bestellung eines Obergutachters durch das Schiedsgericht bezüglich der Frage, ob der Kaufpreis überhöht war und daher eine unzulässige Beihilfe darstellt und/oder dem Vorliegen einer Verletzung bzw. falschen Anwendung von EU-Wettbewerbsrecht. Letzteres betrifft insbesondere die Frage, ob vertragliche Bestimmungen sowie deutsche Rechtsgrundsätze entgegen dem Gutachten der Europäischen Kommission angewendet wurden.

Bezüglich des ersten identifizierten möglichen Anfechtungsgrunds, der Nichtbestellung eines Obergutachters, erachteten die Schweizer Anwälte die Erfolgsaussichten als nicht ganz aussichtslos aber gering. Es gäbe zwar Anhaltspunkte, wonach das Schiedsgericht möglicherweise das rechtliche Gehör der NECKARPRI GmbH bzw. des Landes verletzt haben könnte, indem es trotz mehrfach wiederholter Anträge seitens der Klägerin und der Drittpartei keinen Obergutachter bestellt habe und sich möglicherweise deswegen außerstande sah, gewisse Sachverhaltsaspekte abschließend zu beurteilen. Andererseits aber könnte das Bundesgericht zum Schluss kommen, das Schiedsgericht habe eine sogenannte „antizipierte Beweiswürdigung“ vorgenommen, die nicht als Gehörsverletzung gerügt werden könne.

Bezüglich des zweiten möglichen Anfechtungsgrunds einer Verletzung des EU-Wettbewerbsrechts, erachteten die Anwälte die Erfolgsaussichten als sehr gering, da nach der Rechtsprechung des Schweizer Berufungsgerichts das EU-Wettbewerbsrecht nicht Teil des materiellen Schweizerischen Anfechtungs-Ordre-Public gemäß Art. 190 Abs. 2 lit. e IPRG sei.

Zudem wiesen die Anwälte darauf hin, dass Schiedssprüche vor dem Schweizer Berufungsgericht grundsätzlich keiner Inhaltskontrolle unterlägen und dass sich das Bundesgericht in Bezug auf die Bejahung von Beschwerdegründen sehr restriktiv zeige. Statistisch gesehen seien nur 4 bis 7% der Beschwerden erfolgreich.

23. *Bis zu welchem Zeitpunkt ist mit einem Ergebnis dieser angekündigten Prüfung zu rechnen?*

Zu 23.:

Die Entscheidung, dass aufgrund der in Frage 23 erwähnten Stellungnahme der Schweizer Anwälte keine weiteren rechtlichen Schritte gegen den Schiedsspruch eingeleitet werden, wurde am 7. Juni 2016 vom Ministerrat getroffen.

24. *Wie ist der konkrete Wortlaut des Schiedsspruchs inklusive der Begründung?*

Zu 24.:

Der Schiedsspruch ist als *Anlage 1* beigefügt und wurde am 7. Juni 2016 auf der Internetseite des Ministeriums für Finanzen der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Es wurden alle Namen geschwärzt, die auch im Bericht des Untersuchungsausschusses zum EnBW-Deal geschwärzt sind, sowie einige wenige Daten, die Geschäftsgeheimnisse darstellen.

25. *Wie ist der konkrete Wortlaut der Übersetzung des Schiedsspruchs inklusive Begründung?*

Zu 25.:

Die deutsche Übersetzung des Schiedsspruchs ist als *Anlage 2* beigefügt. In der Übersetzung wurden alle Namen geschwärzt, die auch im Bericht des Untersuchungsausschusses zum EnBW-Deal geschwärzt sind, sowie einige wenige Daten, die Geschäftsgeheimnisse darstellen. Außerdem sind in der deutschen Übersetzung einige Stellen grün markiert. Es handelt sich dabei um Stellen, an denen redaktionelle Fehler im Original vermutet werden.

Sitzmann

Ministerin für Finanzen

International Court of Arbitration
Arbitration Case No. 18519/GFG/FS

NECKARPRI GMBH (Germany)
vs./
EDF INTERNATIONAL S.A.S. (France)
vs./
THE FEDERAL STATE OF BADEN-WÜRTTEMBERG (Germany)

FINAL AWARD

of 6 May 2016

Chairman of the Arbitral Tribunal :

Prof. Pierre Tercier
5, chemin Guillaume Ritter
CH-1700 Fribourg
Tel: +41 26 425 48 48
Fax: +41 26 425 48 49
email: bureau@tercier.net

Co-arbitrators:

Prof. Karl-Heinz Böckstiegel
Parkstrasse 38
D-51427 Bergisch-Gladbach
Tel: +49 2204 66268
Fax: +49 220421812
email: kh@khboeckstiegel.com

Mr Michael E. Schneider
LALIVE
Rue de la Mairie 35
P.O. Box 6569
CH-1211 Geneva 6
Tel : +41 22 319 87 00
Fax: +41 22 319 87 60
email: meschneider@lalive.ch

Place of arbitration:
Zurich, Switzerland

in the arbitration proceedings among

NECKARPRI GMBH, Schlossplatz 4, 70173 Stuttgart, Germany

Claimant

represented by

Prof. Stefan Hertwig, *C B H Rechtsanwälte Cornelius, Bartenbach, Haesermann & Partner*, Bismarckstrasse 11-13, 50672 Cologne, Germany; Tel: +49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99; Email: s.hertwig@cbh.de; sekretariat9@cbh.de

Mr Dieter Korten M. A., *C B H Rechtsanwälte Cornelius, Bartenbach, Haesermann & Partner*, Bismarckstrasse 11-13, 50672 Cologne, Germany; Tel: +49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99; Email: d.korten@cbh.de; sekretariat8@cbh.de

Dr Christoph Naendrup, *C B H Rechtsanwälte Cornelius, Bartenbach, Haesermann & Partner*, Bismarckstrasse 11-13, 50672 Cologne, Germany; Tel: +49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99; Email: c.naendrup@cbh.de; sekretariat8@cbh.de

and

EDF INTERNATIONAL S.A.S., Tour EDF, 20 place de la Défense, 92050 La Défense Cedex, France

Respondent and Claimant to the Request for Joinder

represented by

Prof. Emmanuel Gaillard, **Ms Coralie Darrigade**, *Shearman & Sterling LLP*, 114 Avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris, France; Tel: +33 1 53 89 70 00; Fax: +33 1 53 89 70 70; Email: egaillard@shearman.com; cdarrigade@shearman.com

Dr Claudia Annacker, **Mr Aren Goldsmith**, *Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*, 12 Rue de Tilsitt, 75008 Paris, France; Tel: +33 1 40 74 68 00; Fax: +33 1 40 74 68 88; Email: cannacker@cgsh.com, agoldsmith@cgsh.com

Mr Thomas M. Buhl, *Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP*, Main Tower, Neue Mainzer Strasse 52, 60311 Frankfurt am Main, Germany; Tel: +49 69 97 103 0; Fax: +49 69 97 103 199; Email: tbuhl@cgsh.com

and

THE FEDERAL STATE OF BADEN-WÜRTTEMBERG, Att. Minister of Finance and Economy, Richard-Wagner-Str. 15, 70184 Stuttgart, Germany

**Respondent to the Request for Joinder
(referred to as the “Additional Party”)**

represented by

Mr Johannes Ristelhuber, *C B H Rechtsanwälte Cornelius, Bartenbach, Haesermann & Partner*, Bismarckstrasse 11-13, 50672 Cologne, Germany; Tel: +49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99; Email: j.ristelhuber@cbh.de; sekretariat8@cbh.de

Dr. Jochen Hentschel, *C B H Rechtsanwälte Cornelius, Bartenbach, Haesermann & Partner*, Bismarckstrasse 11-13, 50672 Cologne, Germany; Tel: +49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99; Email: j.hentschel@cbh.de; sekretariat9@cbh.de

TABLE OF CONTENTS

TABLE OF ABBREVIATIONS	7
TABLE OF SUBMISSIONS AND DOCUMENTS.....	12
DRAMATIS PERSONAE	15
A. SUMMARY OF FACTS	18
I. Parties and other entities involved in the case.....	18
II. Summary of the chronology of events	20
1. Previous shareholding in EnBW	21
2. Negotiations of the 6 December 2010 Transaction.....	23
3. The conclusion and implementation of the 6 December 2010 Transaction.....	44
4. Events in Germany subsequent to the 6 December 2010 Transaction.....	49
III. Chronology of the arbitral proceedings	55
1. Launching of the arbitration proceedings.....	55
2. Exchange of Briefs	59
3. Evidentiary hearing	62
4. Proceedings after the evidentiary hearing	65
5. The final steps of the arbitral proceedings	68
6. Rendering of the Award	76
B. LAW.....	77
I. In general	77
1. Arbitration agreement and applicable legal framework	77
2. Constitution of the Arbitral Tribunal	78
3. Overview of the proceedings.....	78
4. Parties' Prayers for Relief	80
4.1. Request for Joinder	80
4.2. Principal claims.....	81
4.3. Respondent's Counterclaims.....	83
4.4. Further requests.....	84
5. The Arbitral Tribunal's jurisdiction over Respondent's claims against Additional Party	85
5.1. The issue	85
5.2. The positions of the Parties	87
	4

5.3.	The Arbitral Tribunal's findings	88
5.4.	Conclusion	90
6.	Structure of the remainder of the Award.....	91
II.	Principal claims in general	91
1.	The prayers for relief.....	91
2.	The two grounds for the principal claims.....	92
III.	The violation of the duty to notify state aid	93
1.	The issue.....	93
2.	The positions of the Parties and of the EU Commission.....	95
2.1.	Claimant and Additional Party's position.....	96
2.2.	Respondent's position	100
2.3.	The European Commission's position	101
3.	The Arbitral Tribunal's jurisdiction	102
3.1.	In general.....	102
3.2.	Other proceedings dealing with the 6 December 2010 Transaction	104
4.	The obligation to notify State aid.....	109
5.	The conditions of State aid.....	111
5.1.	The issue	111
5.2.	The positions of the Parties and the position of the European Commission.....	112
5.3.	The Arbitral Tribunal's findings	115
IV.	The purchase price and the negotiations of the 6 December 2010 Transaction.....	122
1.	The issue.....	122
2.	The positions of the Parties	122
2.1.	Claimant and Additional Party's position	122
2.2.	Respondent's position	126
3.	The Arbitral Tribunal's findings	131
3.1.	The grounds.....	131
3.2.	The evaluation of the purchase price	133
3.3.	The circumstances of the 6 December 2010 Transaction	151
3.4.	Conclusion	165
3.5.	Dissenting opinion of Professor Böckstiegel.....	166
4.	Conclusion.....	167
V.	Claims if a violation of the notification obligation would be admitted	168
1.	The issue.....	168
2.	The positions of the Parties and the position of the European Commission.....	169
2.1.	Respondent's position	169
2.2.	Claimant and Additional Party's position	170

2.3.	The European Commission's position	170
3.	The Arbitral Tribunal's findings	171
3.1.	Objections based on internal German law	171
3.2.	Objections based on European law	174
4.	Conclusion.....	176
VI.	Violation of German Public Policy?	176
1.	The issue.....	176
2.	The positions of the Parties	176
2.1.	Claimant and Additional Party's position.....	176
2.2.	Respondent's position	177
3.	The Arbitral Tribunal's findings	177
4.	Conclusion.....	180
VII.	Counterclaims.....	180
1.	Introduction	180
2.	Respondent's standing to sue	182
2.1.	The issue	182
2.2.	The positions of the Parties.....	182
2.3.	The Arbitral Tribunal's findings.....	182
2.4.	Conclusion	183
3.	Claimant and Additional Party's liability.....	183
3.1.	The issue	183
3.2.	The positions of the Parties.....	184
3.3.	The Arbitral Tribunal's findings.....	187
VIII.	Costs.....	193
1.	The issue.....	193
2.	The positions of the Parties	195
2.1.	Claimant and Additional Party's Statement of costs	196
2.2.	Respondent's Statements of costs	198
3.	The Arbitral Tribunal's findings	202
3.1.	The applicable rules	202
3.2.	Allocation of the arbitration costs (fees and expenses of the arbitrators and ICC administrative expenses)	203
3.3.	Determination and allocation of the costs of the Parties (reasonable legal and other costs incurred by the Parties)	205
3.4.	Dissenting opinion by Prof. Karl-Heinz Böckstiegel.....	210
C.	Award	211

TABLE OF ABBREVIATIONS

Additional Party	State of Baden-Württemberg
AG	<i>Aktiengesellschaft</i> (public limited company)
Alliance 90/The Green Party	<i>Bündnis 90/Die Grünen</i>
AtG	<i>Atomgesetz</i> (German Atomic Power Act)
Barclays Fairness Opinion	Letter sent on 11 January 2011 by Barclays Capital to the Management Board and the Supervisory Board of EnBW
BGB	<i>Bürgerliche Gesetzbuch</i> (German Civil Code)
BGBI	<i>Bundesgesetzblatt</i> (Federal Law Gazette)
Budget plan for 2010 and 2011	<i>Gesetz über die Feststellung eines Zweiten Nachtrags zum Staatshaushaltsplan von Baden-Württemberg für die Haushaltsjahre 2010 und 2011</i> (Law on the adoption of a second supplement to the State budget plan of Baden-Württemberg for the 2010 and 2011 Financial Years)
Cash offer	Voluntary public takeover offer published by Neckarpri on 7 January 2011
CDU	Christian Democrat Party
CEO	Chief Executive Officer
cf.	Confer
CFO	Chief Financial Officer
Claimant	Neckarpri GmbH

Cleary Gottlieb	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP
DCF	Discounted Cash Flow Method
DG COMP	Directorate General Competition
Dr[s].	Doctors[s]
EBITD	Earnings before interest, taxes and depreciation
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation
ECJ	European Court of Justice
EDF	Electricité de France S.A.
EDFI	EDF International S.A.S.
EEC	European Economic Community
<i>Einstellungsverfügung</i>	<i>Einstellungsverfügung</i> of 29 October 2014 issued by the Public Prosecutor's Office in Stuttgart (Exh. R-427)
EnBW	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
Energy Concept	<i>Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung</i> (The German Government's Energy Concept for an Environmentally Sound, Reliable and Affordable Energy Supply)
Et seq.	And the following
EU	European Union
EUR	Euro[s]
EVN	EVN AG, Maria Enzersdorf, Austria

EWE	EWE Aktiengesellschaft Oldenburg
Exh.	Exhibit
FDP	Free Democrat Party
FCF	Free Cash Flow
Fukushima disaster	The Fukushima Daiichi nuclear disaster at the Fukushima I Nuclear Power Plant of 12 March 2011
Gleiss-Lutz	Gleiss-Lutz law firm
GmbH	<i>Gesellschaft mit beschränkter Haftung</i> (limited liability company)
HSBC Fairness Opinion	Letter sent on 5 December 2010 by HSBC to the Boards of Directors of EDF and EDFI
ICC	International Chamber of Commerce
ICC Rules	Rules of Arbitration of the International Chamber of Commerce, in force as from 1 January 2012
ICC Secretariat	Secretariat of the ICC Court
Impairment test	Ernst & Young's file note of 5 September 2012
KernbrStG	<i>Kernbrennstoffsteuergesetz</i> (German Nuclear Fuel Rod Act)
LBBW	Landesbank Baden-Württemberg (Commercial bank of the region of Baden-Württemberg)
MEIP	Market Economy Investor Principle
Morgan Stanley Fairness Opinion	Letter sent on 5 December 2010 by Morgan Stanley to Neckarpri GmbH

MTP	EnBW's Medium Term Plan
Neckarpri Beteiligungsgesellschaft	Neckarpri Beteiligungsgesellschaft mbH
Neckarpri	Neckarpri GmbH
no[s].	number[s]
OEW	OEW Energie Beteiligungs GmbH and Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke
OEW GmbH	OEW Energie Beteiligungs GmbH
OEW Zweckverband	Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke
Offer price	Price of EUR 41.50 per share related to the voluntary public takeover offer published by Neckarpri on 7 January 2011
p[p].	page[s]
para[s].	paragraph[s]
PILA	Swiss Private International Law Act
PM	Prime Minister
Prof.	Professor
ref.	reference
Respondent	EDF International S.A.S.
ROCE	Return On Capital Employed
S.A.S .	société par actions simplifiée
s[s].	Following
SA	Société Anonyme
SPD	Social Democratic Party

Shareholder Agreement or SHA	Shareholder Agreement of 26 July 2000
SPA	The Share Purchase Agreement of 6 December 2010
State Audit Office	Audit Office of the State of Baden- Württemberg
State of Baden- Württemberg	Federal State of Baden-Württemberg
TFEU	Treaty on the functioning of the European Union
The Court	The International Court of Arbitration of the International Chamber of Commerce
VNG	Verbundnetz Gas AG, Leipzig
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (Securities Acquisition and Takeover Act)

TABLE OF SUBMISSIONS AND DOCUMENTS






AP 14.06.12	Answer submitted by the Additional Party to the Request for Joinder of 14 June 2012
Ballwieser Report	Expert Report of Prof. Wolfgang Ballwieser of 14 November 2013
B [REDACTED] I 08.04.13	Expert Report of [REDACTED] (FTI Consulting) of 8 April 2013
B [REDACTED] II 08.11.13	Second Expert Report of [REDACTED] (FTI Consulting) of 8 November 2013
Claim. 15.02.12	Claimant's Request for Arbitration of 15 February 2012
Claim. 14.06.12	Claimant's Reply to the Answer to the Request for Arbitration of the Respondent of 14 June 2012
Claim. 05.12.12	Claimant and Additional Party's Statement of Claim of 5 December 2012
Claim. 19.07.13	Claimant and Additional Party's Reply and Statement of Defence to Counterclaim of 19 July 2013
Claim. 06.12.13	Claimant and Additional Party's Rejoinder to Respondent's Counterclaim of 6 December 2013
Claim. 28.11.14	Claimant and Additional Party's Post-Hearing Brief of 28 November 2014
Claim. Comments 28.11.14	Claimant and Additional Party's Comments on the opinion of the European Commission of 19 th September 2014
Claim. 23.04.15	Claimant and Additional Party's Final Post-Hearing Brief of 23 April 2015
EC 19.09.14	Opinion of the European Commission of 19 September 2014
Jacobs I 04.04.2013	Legal Opinion of Sir Francis Jacobs KCMG, QC of 4 April 2013
Jacobs II 08.11.13	Second Legal Opinion of Sir Francis Jacobs KCMG, QC of 8 November 2013
Jonas I 10.07.12	Expert Opinion of Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) of 10 July 2012
Jonas II 03.12.12	Supplementary Expert Opinion of Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) of 3 December 2012
Jonas III 17.07.13	Supplementary Expert Opinion on the value by Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) of 17 July 2013
Jonas IV 17.07.13	Short Opinion on Respondent's counterclaim by Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) of 17 July 2013

Jonas V 04.12.13	Short opinion by Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) on the Second Expert Report by Accuracy France of 4 December 2013
██████ 28.11.13	Witness Statement of ██████████, Chief Public Prosecutor at the Stuttgart Public Prosecutor's Office, of 28 November 2013
Munding 27.11.13	Witness Statement of Max Munding, President of the Court of Auditors, of 27 November 2013
Nettesheim 28.05.13	Legal Opinion of Prof. Dr Nettesheim of 28 May 2013
Papier 02.13	Legal Opinion of Prof. Dr Hans-Jürg Papier of February 2013
PO No. 1	Procedural Order No. 1 of 18 September 2012
PO No. 2	Procedural Order No. 2 of 24 October 2012
PO No. 3	Procedural Order No. 3 of 3 July 2013
PO No. 4	Procedural Order No. 4 of 10 September 2013
PO No. 5	Procedural Order No. 5 of 11 February 2014
PO No. 6	Procedural Order No. 6 of 3 March 2014
PO No. 7	Procedural Order No. 7 of 25 March 2014
PO No. 8	Procedural Order No. 8 of 5 May 2014
PO No. 9	Procedural Order No. 9 of 13 May 2014
PO No. 10	Procedural Order No. 10 of 20 October 2014
PO No. 11	Procedural Order No. 11 of 12 December 2014
PO No. 12	Procedural Order No. 12 of 28 January 2015
PO No. 13	Procedural Order No. 13 of 27 February 2015
PO No. 14	Procedural Order No. 14 of 6 May 2015
Resp. Answ. 20.04.12	Respondent's Answer to the Request for Arbitration of 20 April 2012
Resp. Req. 20.04.12	Respondent's Request for Joinder of the State of Baden-Württemberg of 20 April 2012

Resp. 08.04.13	Respondent's Statement of Defense of 8 April 2013
Resp. 08.11.13	Respondent's Rejoinder and Reply in support of Counterclaim of 8 November 2013
Resp. 28.11.14	Respondent's Post-Hearing Brief of 28 November 2014
Resp. 23.04.15	Respondent's Final Post-Hearing Brief of 23 April 2015
Schierenbeck Reports	Expert Reports of Prof. Henner Schierenbeck of June 2013 and 14 November 2013
S [REDACTED] I 08.04.13	Expert Report of [REDACTED] (Accuracy France) of 8 April 2013
S [REDACTED] II 08.11.13	Second Expert Report of [REDACTED] (Accuracy France) of 8 November 2013
Transcript	<i>Verbatim</i> transcript of evidentiary hearing

DRAMATIS PERSONAE (with functions at the time of the facts)

Joaquin Almunia	EU Commissioner
Wolfgang Ballwieser	Professor, Munich University, Germany
[REDACTED]	Attorney, Cleary Gottlieb
[REDACTED]	Attorney, Cleary Gottlieb
[REDACTED]	Head of Global Banking and Markets, HSBC France
[REDACTED]	Senior Managing Director, FTI Consulting
[REDACTED]	Employee, EDF
[REDACTED]	Partner, Gleiss Lutz
[REDACTED]	Partner, Cleary Gottlieb
[REDACTED]	Head of Mergers & Acquisitions, EDF
[REDACTED]	Managing Director, Morgan Stanley France
Gerhard Goll	Former Chairman of the Management Board of EnBW
[REDACTED]	Managing Director, OEW GmbH
Francis Jacobs	Sir Francis Jacobs KCMG, QC, Fountain Court Chambers
Martin Jonas	Expert Accountant, Warth & Klein Grant Thornton
[REDACTED]	Attorney, [REDACTED]
[REDACTED]	Employee at the Ministry of the State of Baden-Württemberg
Winfried Kretschmann	Chairman of the Parliamentary Group of the Green Party in the State Parliament and successor to Stefan Mappus as Prime Minister of Baden-Württemberg
[REDACTED]	Employee of Morgan Stanley
[REDACTED]	Chief Prosecutor, Stuttgart Public Prosecutor's Office

Stefan Mappus	Former Prime Minister of Baden-Württemberg
	Head of Cabinet, DG COMP
	Director for the Ministry of Finance, State of Baden-Württemberg
Angela Merkel	Chancellor, Federal Republic of Germany
Max Munding	President of the Court of Auditors, Baden-Württemberg, Germany
Martin Nettesheim	Professor, Tuebingen University Law School, Germany
Dirk Notheis	Chairman of the Board of Management, Morgan Stanley Bank AG, Germany
Hans-Jürg Papier	Professor Emeritus, Ludwig-Maximilians-University, Munich, Germany
	Managing Director of Global Banking, HSBC France
	CFO, EDF
Henri Proglío	CEO, EDF
René Proglío	Chairman, Morgan Stanley France
Helmut Rau	The Secretary of the State of Baden-Württemberg and Managing Director, Neckarpri
Brigitta Renner-Loquenz	Head of Unit, DG COMP
	EDF's then Senior Vice-President Germany
Uli Sckerl	Chief Whip and Vice Chairman of the Green Party Parliamentary Group, Baden-Württemberg
Henner Schierenbeck	Professor Emeritus, University of Basel, Switzerland
Nils Schmid	Minister of Finance and Economy of Baden-Württemberg since March 2011

[REDACTED]	Partner, Accuracy France
[REDACTED]	Partner, Gleiss-Lutz
[REDACTED]	Chairman of the Association, OEW Zweckverband
Willi Stächele	Former Finance Minister of the State of Baden-Württemberg
[REDACTED]	Secrétaire Général, EDF
[REDACTED]	Head of Financing and Investments, EDF
[REDACTED]	Managing Director, Morgan Stanley
[REDACTED]	Employee, Morgan Stanley
[REDACTED]	Attorney, Gleiss Lutz
[REDACTED]	Former CEO of EnBW
[REDACTED]	Vice President, Morgan Stanley
[REDACTED]	Attorney, Gleiss Lutz
Holger Zuck	Attorney, Zuck

A. SUMMARY OF FACTS

I. Parties and other entities involved in the case

1. Claimant is *Neckarpri GmbH* (hereinafter “Neckarpri” or “Claimant”), a limited liability company organised and existing under the laws of Germany, registered with the Lower Court of Stuttgart, under no. HRB 735416 on 3 November 2010 (www.handelsregister.de, accessed on 25 January 2016).

Neckarpri is a wholly owned entity of the *Federal State of Baden-Württemberg*, with a share capital of EUR 25 000 (Exh. C-3).

2. Respondent is *EDF INTERNATIONAL S.A.S* (hereinafter “EDFI” or “Respondent”), a holding company organised and existing under the laws of France, registered with the Registry of Commerce and Companies of Nanterre under no. 380 415 125 on 2 January 1991 (Exh. R-1), with a share capital of EUR 18 420 174 880.

EDFI is a fully owned subsidiary of *Electricité de France S.A.* (hereinafter “EDF”), a publicly listed company organised and existing under the laws of France.

EDFI changed its legal status in May 2011 (see below, no. 107).

3. The Additional Party is the *Federal State of Baden-Württemberg* (hereinafter “Additional Party” or the “State of Baden-Württemberg”), which is one of the sixteen Federal States of Germany, and direct shareholder of Neckarpri (Exh. C-3).
4. Claimant, Respondent and the Additional Party are hereinafter jointly referred to as “the Parties”.
5. The target company of the Sale and Purchase Agreement of 6 December 2010 is *EnBW Energie Baden-Württemberg AG* (hereinafter “EnBW”). It is a publicly listed company organised under the laws of Germany, registered with the Lower Court of Mannheim, under no. HRB 107956 on 22 October 1997 (Exh. C-3 and www.handelsregister.de, accessed on 25 January 2016).

The purpose of EnBW is the management of a group of companies that are active, in particular, in the economic sectors of energy supply, water supply and disposal, including generation, winning or procurement, transmission and distribution or transport, sale and trading, and the provision of services in these business areas (Article 2(1) of the Articles of Association published on <https://www.enbw.com/media/downloadcenter/satzung/enbw-articles-of-association-2013.pdf>, accessed on 25 January 2016).

EnBW's capital stock amounts to EUR 708 108 042.24 and is divided into 276 604 704 no-par value bearer shares (Article 5 of the Articles of Association published on <https://www.enbw.com/media/downloadcenter/satzung/enbw-articles-of-association-2013.pdf>, accessed on 25 January 2016). With revenue in excess of EUR 18 billion in 2011, EnBW was, around the time of the 6 December 2010 Transaction, one of the largest energy companies in Germany and Europe (Exh. R-43: EnBW Annual Report 2011).

In March 2015, EnBW's shareholders were Neckarpri Beteiligungsgesellschaft mbH (46,75%) (see below, no. 6), OEW Energie Beteiligungs GmbH (46,75%) (see below, no. 6), Badische Energieaktionärs-Vereinigung (2,45%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (0,97%), Neckar-Elektrizitätsverband (0,63%), EnBW (2,08%) and free float (0,39%)¹ (<http://www.enbw.com/company/investors/bonds-share/share/shareholder-structure.html>, accessed on 25 January 2016).

6. The following other entities are involved in the present case although they are not Parties to the arbitration:

a) **OEW Energie Beteiligungs GmbH** (hereinafter "OEW GmbH"), a major shareholder in EnBW, registered with the Lower Court of Ulm under no. HRB 4678 on 7 January 2003 (www.handelsregister.de, accessed on 25 January 2016). It was created on 20 December 1909 and has its seat in Ravensburg (www.oew-energie.de/Pages/unternehmen/zahlen-daten-fakten.php, accessed on 25 January 2016).

OEW GmbH is a 100% subsidiary of **Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke** (hereinafter "OEW Zweckverband"). Below in this award, "OEW" refers collectively to OEW GmbH and OEW Zweckverband.

OEW is an association of municipalities, which was established to supply electricity and to ensure that municipal interests are considered in decisions on energy supply in Baden-Württemberg (Exh. R-133). Besides Neckarpri, OEW is the other major shareholder in EnBW.

b) **Neckarpri Beteiligungsgesellschaft mbH** (hereinafter "Neckarpri Beteiligungsgesellschaft") is a 100% subsidiary of Neckarpri. It was established on 5 April 2011 and registered with the Lower Court of Stuttgart under no. HRB 737171 on 7 April 2011 (www.handelsregister.de, accessed on 25 January 2016; see also below, no. 104).

c) **EWE Aktiengesellschaft Oldenburg** (hereinafter "EWE") is a public company, however not listed, which is active in the business areas of energy,

¹ The total amount of shares is 100.02%. See <http://www.enbw.com/company/investors/bonds-share/share/shareholder-structure.html>.

telecommunications and information technology (www.ewe.com/en/ewe-group.php, accessed on 25 January 2016). It is based in Oldenburg, Lower Saxony, and is primarily owned by the local government (www.ewe.com/en/ewe-group.php, accessed on 25 January 2016). In 2009, EnBW purchased a 26% share in EWE (www.ewe.com/en/investor-relations/facts-and-figures/shareholders.php, accessed on 25 January 2016; see also Exh. C-38, p. 4 and Exh. R-182).

d) **Verbundnetz Gas AG, Leipzig** (hereinafter “VNG”) is a public company registered with the Lower Court of Leipzig under no. HRB 444 on 31 July 1990 (www.handelsregister.de, accessed on 25 January 2016). It offers natural gas services (<http://www.vng.de/de/die-vng-ag-das-unternehmen>, accessed on 25 January 2016). EWE holds 47.9% of VNG’s shares (www.vng.de/VNG-Internet/en/1_Unternehmen/aktionaere/index.html, accessed on 28 December 2013).

e) **EVN AG, Maria Enzersdorf, Austria** (hereinafter “EVN”) is a publicly listed company, established on 2 May 1922, and registered under the laws of Austria with no. FN 720000 h (www.firmenabc.at, accessed on 7 January 2014). It offers energy and environmental services (www.evn.at/EVN-Group/Uberblick/Unternehmensprofil.aspx, accessed on 25 January 2016, see also Exh. C-38, p. 3). EnBW’s shareholding in EVN is 35,5% (www.firmenabc.at, accessed on 7 January 2014).

II. Summary of the chronology of events

7. This chapter contains a summary of relevant facts. If necessary, the Arbitral Tribunal will examine certain facts in Part B on legal considerations (see below, no. 252 et seq.).
8. It is important to stress that declarations from persons involved in the 6 December 2010 Transaction are quoted in witness statements from the questioning by the EnBW Committee of Inquiry, which is a parliamentary investigative committee set up by resolution of 14 December 2011 by the Baden-Württemberg’s parliament (Exh. R-126, p. 1075 et seq.). These witness statements are referred to as “*Questioning of [...] by the EnBW Committee of Inquiry, p. [...]*”. In addition, the Arbitral Tribunal will refer to facts contained in the *Einstellungsverfügung* of 29 October 2014 issued by the Public Prosecutor’s Office in Stuttgart (Exh. R-427) in conjunction with the criminal investigation, which is described below (see nos. 124 et seq. and 342 et seq.). These facts are referred to as “*Einstellungsverfügung, p. [...]*”. The Arbitral Tribunal emphasises that both Parties had the possibility to comment on the *Einstellungsverfügung* in their second Post-Hearings Briefs of 23 April 2015, and did not object to the use by the Arbitral Tribunal of information contained in it.

1. Previous shareholding in EnBW

9. In January 2000, an agreement was signed by the State of Baden-Württemberg and EDF for the sale to EDFI of the stake held by the State of Baden-Württemberg in **EnBW**, i.e. 25.01% (Annual Report 2000 for EnBW: Exh. R-41, p. 21). According to an article published in *Europolitics* (Exh. R-180):

“[t]he contract was signed in the presence of the [then] Prime Minister of the Land of Baden-Württemberg, Erwin Teufel, and the [then] State Finance Minister, Gerhardt Stratthaus. However, the entry into force of this contract [was] subject to three conditions, namely the approval of the Baden-Württemberg Finance Commission, EDF engaging in negotiations on a shareholders’ pact with a regional partner. The contract also depend[ed] on the approval of the German Federal Cartel Office (Bundeskartellamt) and the European Commission. [...]”

Also in accordance with the above-mentioned press article, the purchase price was 4,7 billion Deutsche Mark, i.e. approximately EUR 2,4 billion (Exh. R-180). The price per share was EUR 38.44 (Exh. C-10, title 2.3).

The other major shareholder in EnBW was (and still is) OEW (see above, nos. 5 and 6).

10. On 26 July 2000, [REDACTED] and [REDACTED], representing OEW, and an unidentified representative of EDFI entered into a **Shareholder Agreement** (hereinafter “Shareholder Agreement” or “SHA”) (Exh. C-4). The SHA was also signed by an unidentified representative of EDF.

According to *the Preamble*, the Parties’ intention was the following:

“The Parties agree that they intend to jointly acquire and hold the majority of the shares in EnBW, and that this will happen on the basis of the parity between both the Parties.”

The Preamble also sets out the following aim of the SHA:

“In order to co-ordinate the exercise of rights arising from the shares held by them in EnBW and also generally to co-ordinate their avenues of influence over EnBW and to regulate restrictions on the transferability, approval requirements, option rights and valuation principles for committed shares the Parties enter into this shareholder agreement.”

Regarding *the committed shares*, the SHA provided for limitations of disposal (§ 13), obligations concerning tender delivery (§ 14), pre-emptive rights and equal treatment duties (tag-along, drag-along) (§ 14) regarding the committed shares.

The term of the SHA was regulated in § 3.3:

“The Parties enter into this contract for a fixed period that begins with the fulfilment of the conditions precedent (§20) and ends on 31 December 2011 (“fixed-term Contract”). Even after the expiry of the fixed term for the contract, this agreement remains in force as long as the Parties jointly hold a majority holding in EnBW and each party holds at least 17% of the shares in EnBW.”

§ 20 set out the following *conditions precedent*:

“The effectiveness of this contract is subject to a condition precedent of the occurrence of the following events:

20.1 Adoption of a decision by the Commission that the amalgamation announced in accordance with §19 does not fall within the ambit of the merger control regulation or the adoption of a decision by the Commission not to object to the amalgamation announced according to §19 and to declare it to be compatible with the common market [...].”

11. On 31 August 2000, the transaction was notified to the European Commission pursuant to the Merger Regulation (Article 4 of the Council Regulation (EEC) No 4064/89). On 7 February 2001, the European Commission declared the operation whereby EDF and OWE acquired joint control of EnBW as “compatible with the common market and the functioning of EEA [European Economic Area] Agreement” (Exh. R- 128, paragraphs 1 and 113; Exh. R-41, p. 21).
12. The SHA was applied by OEW, EDF and EDFI until Neckarpri and the State of Baden-Württemberg entered as parties thereto (see below, no. 81). From 2001 to 2005, EDFI and OEW’s respective stakes in EnBW were as follows:
 - 2001: EDFI and OEW 34.5% each (Exh. R-42: Annual report 2001 of EnBW, p. 96);
 - 2002: EDFI and OEW 34.5% each (Exh. C-14: Annual report 2002, p. 112). The other shareholders were EnBW (11.6%), Deutsche Bank (5.86%), HSBC Trinkaus & Burkhardt (5.86%), Badische Energiaktionär-Vereinigung (3.44%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1.58%), free float (1.49%) and others (1.17%) (Exh. C-14: Annual report 2002, p. 43);

- 2003: EDFI and OEW 34.5 % each (Exh. C-14: Annual report 2003, p. 31). The other shareholders were EnBW (11.7%), Deutsche Bank (5.86%), HSBC Trinkaus & Burkhardt (5.86%), Badische Energiaktionär-Vereinigung (2.54%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1.47%), Landeselektrizitätsverband Württemberg (0.83%) and free float (2.74%) (Exh. C-14: Annual report 2003, p. 31);
- 2004: EDFI 38.99% and OEW 34.50% (Exh. C-14: Annual report 2004, p. 39). The other shareholders were EnBW (7.21%), Deutsche Bank (5.94%), HSBC Trinkaus & Burkhardt (5.94%), Badische Energiaktionär-Vereinigung (2.54%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1.47%), Landeselektrizitätsverband Württemberg (0.83%) and free float (2.58%) (Exh. C-14: Annual report 2004, p. 39);
- 2005: EDFI and OEW 45.01% each (Exh. C-14: Annual report 2005, p. 48). The other shareholders were EnBW (2.42%), Badische Energiaktionär-Vereinigung (2.61%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1.29%), Landeselektrizitätsverband Württemberg (0.74%), Neckar-Elektrizitätsverband (0.46%) and free float (2.46%) (Exh. C-14: Annual report 2005, p. 48). This parity of shareholding between EDFI and OEW, each holding 45.01%, was maintained until the 6 December 2010 Transaction (see below, no. 75 et seq.).

2. Negotiations of the 6 December 2010 Transaction

13. On 30 April 2010, Mr Stefan Mappus, then Prime Minister of Baden-Württemberg, and ██████████, EDF's former Senior Vice-President Germany, met for a discussion about EDF's interest in acquiring a majority of the shares in EnBW from the shareholders controlled by the State of Baden-Württemberg, in particular OEW (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 1; Exh. R-29: Questioning of Helmut Rau by the EnBW Committee of Inquiry, p. 1). Mr Mappus and ██████████ also discussed about a further meeting on 10 May 2010 in Paris, which eventually did not take place (Exh. R-29).
14. On 6 July 2010, Mr Stefan Mappus met Mr Henri Proglie, CEO of EDF, in a confidential meeting. In response to Mr Henri Proglie's interest in obtaining for EDF a majority stake in EnBW, Mr Stefan Mappus declared that such an acquisition would not be acceptable to the State of Baden-Württemberg (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 1).
15. In September 2010, the German Government adopted the Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung (Energy Concept for an Environmentally Sound, Reliable and Affordable Energy Supply, hereinafter "Energy Concept") that set out Germany's energy policy until 2050. The key aspects of the policy were: an extension of the permitted lifespans of German nuclear power plants

while renewable energy capacity was being developed; introduction of a tax on nuclear fuel rods; and an agreement between the owners of nuclear plants and the German Government to fund the development of renewable energy (www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Industries/Smarter-business/Smart-energy/germanys-energy-concept.html, accessed on 25 January 2016).

16. On 7 September 2010, at an event organised by the Baden-Württemberg Press Club in Frankfurt am Main, Mr Stefan Mappus stated that a potential acquisition of the majority interest in EnBW by EDFI would not be acceptable to the State of Baden-Württemberg. According to Mr Stefan Mappus, this statement became public, which caused irritation at EDF. “[Stefan Mappus] *now became worried that EdF might sell its stake to someone other than the State of Baden-Württemberg.*” (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 1).
17. On 8 October 2010, *Neckarpri* was set up by the State of Baden-Württemberg and registered with the Lower Court of Stuttgart, under no. HRB 735416 on 3 November 2010, with a share capital of EUR 25 000 (see above, no. 1; Claim. 15.02.12, p. 4 and Claim. 05.12.12, no. 1).
18. On 25 October 2010, Mr Stefan Mappus contacted Dr Dirk Notheis, Chairman of the Board of Management of Morgan Stanley Bank Germany and acting as an intermediary, asking him whether he could arrange a meeting between Mr Stefan Mappus and Mr Henri Proglío (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 1 and p. 2). Dr Dirk Notheis contacted Mr René Proglío, Chairman of Morgan Stanley France in order to approach Mr Henri Proglío for a meeting, as they are twin brothers (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 3 and Exh. R-27: Hearing of Dirk Notheis by the Investigative Committee, p. 28).
19. On 28 October 2010, the centre-right majority in Germany’s Parliament (Bundestag) voted in favour of the Energy Concept (see above, no. 15). On the same occasion, the Parliament voted for amendments to the *Atomgesetz* (German Atomic Power Act, hereinafter “AtG”) and to the *Kernbrennstoffsteuergesetz* (German Nuclear Fuel Rod Act, hereinafter “KernbrStG”) (Exh. C-14: Annual Report of EnBW 2010, p. 55).

These amendments had the following consequences:

- In accordance with the 11th amendment to the German Atomic Power Act, the lifespans of Germany’s seventeen nuclear power plants were extended (section 7 AtG). This overturned a decision made about ten years ago by the then ruling Social Democrat-Green Party coalition to wean Germany off atomic energy by around 2022 (Exh. R-184); under the amendment, the plants were allowed to remain online for an average of another twelve years, meaning the last plant would close only in 2035;

- In return for the extension of the plants' lifespans, the German Parliament decided that utility companies would pay an annual fuel tax and would have to contribute to a special fund to boost renewable energy production (Exh. R-184: Article published on "Spiegelonline" on 29 October 2010).
20. Between 8 and 10 October 2010, during a meeting in Washington, Dr Dirk Notheis gave Mr René Proglío confidential information about the State of Baden-Württemberg's willingness to take over the EnBW shares of EDF (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 12).
 21. On 4 November 2010, Dr Dirk Notheis commenced to collect information relating to the purchase of the EnBW shares. He requested the shareholders agreement between EDF and OEW and information about the price paid in 2000 for the EnBW shares, dividend payments by EnBW and other information. A presentation at Morgan Stanley about EnBW on 5 November 2010 shows a deterioration of the EnBW situation, indicating share values between EUR 21.40 and 38.30 and, on the basis of a DCF valuation, EUR 35 (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 14).
 22. On 8 November 2010, Dr Dirk Notheis asked a member of his staff to prepare a table about EnBW showing share values between 32 and 42 and further parameters (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 15).
 23. On 10 November 2010, Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglío, Dr Dirk Notheis and Mr René Proglío held a meeting in Paris. Mr Stefan Mappus stated that the State of Baden-Württemberg would be interested in acquiring EDFI's stake in EnBW (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 2). According to Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglío responded that the purchase price would not be below book value (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 2) and that any such transaction would have to be strictly confidential (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 2; see also Exh. R-29: Questioning of Helmut Rau by the EnBW Committee of Inquiry, p. 1). However, there is no evidence that a discussion about the book value or the purchase price took place between Mr Henri Proglío and Mr Stefan Mappus at this date (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 16).
 24. On 12 November 2010, EnBW published its *Financial Report* for the first nine months of the year 2010, in which the then CEO of EnBW, [REDACTED], stated the following (Exh. C-30, p. 4):

"The operations of the EnBW group developed satisfactorily overall in the first nine months of the current fiscal year 2010. Adjusted earnings before interest and tax (adjusted EBIT) increased by 15.1% compared to the corresponding prior-year period, reaching €1,614.0 million. This result cannot disguise the fact, however, that we will face considerable additional costs in the next few years, making it necessary for us to review our investment programme. These additional

costs are due to the planned nuclear fuel rod tax and the prepayments which we will also be required to make into the fund for the promotion of renewable energies in connection with the extension of working life of the nuclear power plants. The nuclear fuel rod tax will involve annual payments for EnBW of around €440 million over a period of six years. The prepayments to the fund for the promotion of renewable energies will amount to €65 million for each of the next two years and to €43 million per year in the four years thereafter. Apart from these burdens, the federal German government has created a framework for the future with the recently adopted energy concept. In addition to the energy mix to safeguard supply reliability, it defines ambitious targets with regard to energy efficiency and climate protection.”

25. On 19 and 21 November 2010, Dr Dirk Notheis informed Mr René Proglío that the book value in mid-year (30 June 2010) Statutory Accounts of EDF was EUR 36.90 and in the EDF consolidated accounts EUR 39.90. These values were contained in emails in the Public Prosecutor’s file. René Proglío indicated that these values were based on the EDF accounts which he had received from an EDF employee (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 16).
26. On 24 November 2010 (Wednesday), Mr Stefan Mappus contacted Dr Dirk Notheis to arrange negotiations with EDFI (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 2). It is to be noted that, according to Dr Dirk Notheis’ recollection, it was on 25 November that Mr Mappus contacted him, to inform him about his intention to purchase the shares and to retain Morgan Stanley as advisor (Exh. R-27: Questioning of Dr Dirk Notheis by the EnBW Committee of Inquiry, p.25); throughout the testimony, Dr Dirk Notheis speaks of a one day period between the engagement of Morgan Stanley and the telephone conference on 26 November 2010.
27. On the same day, Dirk Notheis asked the **law firm Gleiss-Lutz** (hereinafter “Gleiss-Lutz”) to give legal advice on the transaction (Exh. R-28: Questioning of [REDACTED] by the EnBW Committee Inquiry, p. 1).
28. On 26 November 2010 (Friday), Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglío, Dr Dirk Notheis and [REDACTED], partner at Gleiss-Lutz, held a *telephone conference*. The following note about this conference call were established by a person whose initials are “SF” and transcribed by a person whose initials are “gu” (Exh. C-2):

“Memo

Datum: 26. November 2010 Sf/gu

Betreff: Projekt Olympia

Telefonkonferenz am 26. November 2010, 13:30 Uhr

Teilnehmer: Ministerpräsident Mappus, Henri Proglío (CEO EDF), Dirk Notheis (Morgan Stanley), [REDACTED]

Herr Notheis begrüßt die Teilnehmer.

Herr Mappus erklärt, der Buchwert der Aktie liege bei EUR 39,90. Dies sei der Kaufpreis.

Henri Proglío erklärt, er wünsche EUR 40,00 pro Aktie. Unterhalb des Buchwerts könne er nicht verkaufen,

Herr Mappus erklärt, EUR 40,00 seien ok.

Der Zeitplan wird besprochen. Herr Mappus erklärt, am 7. Dezember hätte er eine Kabinettsitzung. Er hätte gerne zu diesem Termin ein verbindliches Angebot von EDF.

Henri Proglío erklärt, er würde nicht unterzeichnen, bevor er ein verbindliches schriftliches "unconditional" Angebot des Landes hätte.

Herr Mappus erklärt, er brauche die Kabinettszustimmung, die er erst am 7. Dezember 2010 einholen könne. Henri Proglío erklärt, wenn er ein Angebot bekommt, könne er innerhalb von 48 Stunden sein Board einberufen.

■■■■■ schlägt vor, dass Henri Proglío sein Board schon jetzt einberuft und das Kabinett sowie Board parallel tagen.

Dirk Notheis stimmt zu und schlägt vor, dass der Ministerpräsident einen Brief mit einem verbindlichen Angebot schickt, unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Kabinetts. Sofort anschließend schickt Henri Proglío aus der Board-Sitzung heraus ein verbindliches Verkaufsangebot von EDF in Höhe von EUR 40,00 pro Aktie. Das Kabinett stimmt anschließend zu und bestätigt dies. Damit ist am 7. Dezember 2010 eine verbindliche Vereinbarung zustande gekommen.

Henri Proglío fragt, wie er dem Board erklären soll, warum sie kurzfristig zusammengerufen werden. Er könne ja noch nicht sagen, um was es gehe.

■■■■■ schlägt vor, dass er erklärt, es gebe aus Eilgründen eine außerordentliche Sitzung, und das Thema werde auf der Board-Sitzung dann bekanntgegeben.

Henri Proglío stimmt zu, erklärt aber, er müsse am 7. Dezember nach China fliegen.

Dirk Notheis schlägt vor, dass das Ganze dann am 6. Dezember abläuft.

Ministerpräsident Mappus erklärt, er könne die Kabinettsitzung auf den 6. Dezember vorverlegen.

Henri Proglío stimmt zu.

Wir legen den Ablauf fest: Am 6. Dezember 2010 tagen das Kabinett und das Board parallel. Um 09:00 Uhr erhält Henri Proglío von Herrn Mappus mit einem verbindlichen Angebot oder einer Garantie. Ein bis eineinhalb Stunden später

erhält er von Henri Proglie die verbindliche Annahme dieses Angebots (sämtliche Aktien der EDF zum Preis von EUR 40,00).

Anschließend bestätigt das Kabinett dieses Angebot, dies wird EDF mitgeteilt.

Dirk Notheis fragt, ob wir einen Deal zu diesen Konditionen haben. Herr Mappus erklärt, er stimme zu. Henri Proglie stimmt auch zu und erklärt, ja, wir haben einen Deal. Sein Wort gelte. Er werde nicht nachverhandeln.

Dirk Notheis hält nochmals fest, dass der Brief von Herrn Mappus am Morgen des 6. Dezember 2010 unconditional sei, lediglich "subject to cabinet approval". Henri Proglie widerspricht nicht.

Sf

The following translation is submitted by Claimant (Exh. C-2)².

"Memo

Date: 26 November 2010 Sf/gu

Subject: Project Olympia³

Telephone conference on 26 November 2010, 13:30 hours

Participants: State Premier Mappus, Henri Proglie (CEO EDF), Dirk Notheis (Morgan Stanley), [REDACTED]

Mr Notheis greets the participants.

Mr Mappus states that the book value of the shares is at EUR 39.90. This is the purchase price.

Henri Proglie states that he would like EUR 40.00 per share. He cannot sell under the book value.

Mr Mappus states EUR 40.00 is ok.

The timescale is discussed. Mr Mappus states that he has a cabinet meeting on 7 December. By this date he would like to have a binding offer from EDF.

Henri Proglie explains that he will not sign before he has a binding written "unconditional" offer from the State.

² Respondent did not object to Claimant's translation.

³ The unofficial name of the sale and purchase agreement to be signed between the State of Baden-Württemberg and EDFI.

Mr Mappus explains that he needs cabinet approval which he cannot obtain until 7 December 2010. Henri Proglio states that if he receives an offer he can call a meeting of his board within 48 hours.

[REDACTED] suggests that Henri Proglio call a meeting of his board already and that the board and the cabinet sit simultaneously.

Dirk Notheis agrees and suggests that the State Premier sends a letter with a binding offer subject to approval from the cabinet. Immediately after this Henri Proglio from his board meeting issues a binding offer from EDF to sell at a price of EUR 40.00 per share. The cabinet then agrees and confirms. In this way a binding agreement can be reached on 7 December 2010.

Henri Proglio asks how he should explain to the board why a meeting is being called at such short notice. He can after all not yet say what it is about.

[REDACTED] suggests that he says there is to be an extraordinary general meeting for urgent reasons and the subject will be revealed at the meeting.

Henri Proglio agrees, but explains that he has to fly to China on 7 December.

Dirk Notheis suggests that the whole process should take place on 6 December.

State Premier Mappus states that he could move the cabinet meeting forward to 6 December.

Henri Proglio agrees.

We set out the procedure: On 6 December 2010 the cabinet and the board meet simultaneously. At 09:00 hours Henri Proglio receives from Mr Mappus a binding offer or a guarantee. One to one-and-a-half hours later he receives from Henri Proglio the binding acceptance of this offer (all the shares of EDF at a price of EUR 40.00)

Thereafter the cabinet confirms this offer, EDF is notified of this.

Dirk Notheis asks whether we have a deal on these terms. Mr Mappus states that he agrees. Henri Proglio also agrees and states, Yes, we have a deal. His word is his bond. He will not renegotiate.

Dirk Notheis confirms again that the letter from Mr Mappus on the morning of 6 December 2010 is unconditional, just "subject to cabinet approval". Henri Proglio does not disagree.

Sf"

Mr Henri Proglio was also guaranteed that the transaction would remain confidential (Exh. R-28: Questioning of [REDACTED] by the EnBW Committee Inquiry, p. 1).

Both Mr Mappus and Dr Notheis testified before the EnBW Committee Inquiry that there was no final agreement on the price at that meeting but that the amount of EUR 40 was only a starting point for the negotiations (according to Mappus “vorläufige Verhandlungsbasis”, Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee Inquiry, p. 5; according to Notheis “Aufsatzpunkt”, Exh. R-27: Questioning of Dirk Notheis by the EnBW Committee Inquiry, p. 35, 95 et passim). They also stated that EDF requested that a control premium in the order of 30% had to be added (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee Inquiry, p. 5; Exh. R-27: Questioning of Dirk Notheis by the EnBW Committee Inquiry, p. 38).

29. In the evening of 26 November 2010 (Friday), Mr René Proglgio informed Dr Dirk Notheis by email that EDFI would involve the **law firm Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP** (hereinafter “Cleary Gottlieb”) for the legal aspects of the transaction (Exh. R-3).

In the same email, Mr René Proglgio informed Dr Dirk Notheis that a partner at Cleary Gottlieb, [REDACTED], had just called Mr René Proglgio regarding a number of questions about the parties to the transaction, and asked Dr Dirk Notheis whether Cleary Gottlieb might contact the law firm Gleiss-Lutz (Exh. R-3).

In response, Dr Dirk Notheis sent by email to Mr René Proglgio the contact details of Dr [REDACTED], the partner of Gleiss-Lutz in charge of the transaction, and asked him for the contact details of Cleary Gottlieb (Exh. R-3).

30. During the evening of 26 November 2010 (Friday), Mr René Proglgio sent, by email, the contact details of the State of Baden-Württemberg’s counsel to [REDACTED]. He also transferred to [REDACTED] the contact details of Dr Dirk Notheis (Exh. R-3).
31. On 27 November 2010 (Saturday), [REDACTED] replied that he would call the attorneys at Gleiss-Lutz “*this weekend*” (Exh. R-3).
32. By email on 27 November 2010 (Saturday), [REDACTED] sent to four representatives of EDF ([REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] and [REDACTED]) as well as to Mr René Proglgio and two attorneys at Cleary Gottlieb ([REDACTED] and [REDACTED]) a report of an initial telephone conference held with the attorneys at Gleiss-Lutz concerning the implementation of the transaction (Exh. R-4):

“We had an initial call with the Land attorneys, from which the following information emerged:

1. They don’t yet know which entity will buy the Olympia shares. It would not be the Land itself, but a holding company or bank wholly-owned by the Land. They are going to decide by Tuesday and will let us know.

2. They reviewed the sequence of events of December 6, which is consistent with the debriefing you gave us:

- sending of a firm offer letter through the Land Prime Minister (PM) in the morning
- 10:00 - meeting of the E board of directors to approve the offer
- immediately after the close of the board meeting, E's sending of a letter to the Land, accepting the offer
- meeting of the Land cabinet to act upon acceptance of E's offer

3. Where things become less clear at this stage, is the date and form of the acquiring company's commitment. We insisted that the PM's offer letter be accompanied by the agreement for the sale of stock signed by the acquiring company. We would then return the PM's letter accepting the offer and the agreement for the sale of stock signed by E. We told them it is the indispensable that the agreement for the sale of stock be prepared and finalized the following week. They are in agreement as to the finalization of the sale agreement, but they tell us the PM cannot speak with the acquiring entity before December 6, after E's approval of the deal. They must review this point and we must be vigilant: we must not accept an offer that contains any uncertainty regarding what the acquiring company will say, and regarding the text of the agreement to be signed. That would only give us an acceptance of the offer subject to documentation and approval of the acquiring company, which would not be acceptable either to E (we are not going to inform them of a non-secured deal) or to them. At bottom, we seem to be perfectly consistent, but the acquiring company's involvement remains to be defined.

In fact, the acquiring company will have its own governance to comply with, since its decision-making body probably involves third-party representatives. This could be a source of uncertainty.

4. They are not yet completely clear either as to the nature of the Land's financial commitment. We are in agreement on the basis, i.e., that on December 6, the commitment on the acquisition price and its financing must be complete and final. But we do not yet know how to get there and they do not yet have any explanations of this matter. We have raised the question of the Land's capacity to approve a commitment of several billion Euros at merely the cabinet level - they must verify this issue. We noted that the Land would have to guarantee the obligations to the acquiring company. They agree with this idea, but there too, we do not know if the Land has the authority to issue such a guarantee. They should be getting back to us on this matter.

You also need to look at E's potential level of comfort with [sentence ends here].

5. Type of deal: they are wavering between two possible structures, a sale of the direct block followed by a public bond offering, or a contribution to a voluntary public offer. We will consider the pros and cons of these two structures. From their point of view, a voluntary offer could allow them to avoid a review of the offer price by the securities market authorities. One subject we should consider, regardless of the structure chosen, is the risk that third parties will sell their shares to the Land at a price higher than the price agreed to with E. We have not yet raised this point with our counterparties. For example, if we sell our block and they have to raise the offer price, what do we do? In all fairness, it would be hard for me to request an increase in our price if it involves simply getting rid of the remaining 5% of minority interests at a higher price. A squeeze-out is often done at a higher price than the offer itself. On the other hand, if O comes out at a higher price, I think we would need to have a top-up, otherwise we will be put in an indefensible situation with regard to the market and the APE. We will need to raise this subject soon.

6. Shareholder agreement. They understand that the existing agreement provides for a right of first refusal that will need to be purged. They have not yet secured this aspect, but they are asking us to let them manage relations with our partners. The PM will call the parties in question late next week. We doubt that this right might be purged (from a legal standpoint) in a few days late next week, and we have told them we will include a provision in the agreement for the sale of stock, indicating that the sale is to be undertaken provided that O not exercise its right of first refusal.

7. Authorization. We will be holding a workshop with our counterparties on the German antitrust authorization and on any other authorizations that might be needed: review of the antitrust situation in the other countries involved, and authorizations involving energy.

8. On documentation, they are taking the lead in drafting the PM's offer letter and the letter accepting this offer. We are taking the lead in the agreement for the sale of stock. We will need to prepare the draft press releases, when we have a clearer idea as to the structure.

9. In general, we seem to have a good level of agreement on basic aspects, specifically the securing of the deal as of December 6. However, we do not clearly know at this stage (from their side either) how this will be implemented. The point that concerns us the most is the fact that the PM wishes to make this commitment alone with his Cabinet, without involving

the acquiring company before December 6, and contacting O late next week. Moreover, the size of the commitment seems to be too large for the Cabinet alone to make the decision, within a sensitive political environment. This still requires reflection by everyone. We will talk with them Monday afternoon, and determine whether the information they are providing us would answer the questions raised above.

*Good weekend to all,
Pierre-Yves”*

33. On 28 November 2010 (Sunday), Mr René Proglío replied to [REDACTED] with copy to [REDACTED], CFO EDF, and [REDACTED], Secrétaire Général EDF. Concerning the offer, Mr René Proglío stated the following (Exh. R-5):

“I was loud and clear as to the quality of the offer, which must be firm, without conditions, and completely financed. [...] The Land is the richest one in the country. [...] In any case, our German friends are incomprehensible when we discuss energy issues. The PM’s competitor is a Green. [...] I am convinced it is a good thing, given the decisions taken by the authorities and the unavoidable consequences on profitability, but the letter, which will appear to show a strategic reversal, will not be easy. And since this issue will now be discussed among politicians, a leak is not out of the question (prudent formulation).”

34. On the same day (Sunday), Dr Dirk Notheis sent the following email to Mr René Proglío (Exh. C-9):

“Just informed Colocci about our tandem-deal:-) Michele was pleased specifically for his league table and said it would be phantastic if you can achieve your brother doesn’t use an ibank. We would then have the total league for our own:-) ClearyGottlieb and GleisLutz have touched base meanwhile. All on track. [...]”

35. On the same day (Sunday), Mr René Proglío replied to Dr Dirk Notheis (Exh. C-9):

“Just had a call from [REDACTED] (CFO of E[DF]). Proposed to mandate us. I answered we would probably advise the buyer. He needs an advisor and will retain Credit Suisse (F. Roussey, Chairman of CS in France is a common friend of Henri and myself). I am due to call him back. Can we talk tomorrow morning to adjust? [...]”

36. On the same day (Sunday), Dr Dirk Notheis replied to Mr René Proglío (Exh. C-9):

“Sure my friend, you can call me tonight. As agreed we are retained by the buyer incl. Financing. Nothing against CS at all, but why do they need an advisor? Your brother has already agreed the deal at 40€, which is more than rich as we know. Cleary is in touch with Gleiss-Lutz and us. It’s logistics only for now and a very

short SPA. Fear a bank will only complicate things. Only reason I can think of is a fairness opinion, which they could provide? What's your take? [...]"

37. On 29 November 2010 (Monday), Mr Dirk Notheis sent an email to Mr René Proglío with the following wording (Exh. R-6):

"My friend, need your help! Following situation: Your brother wants an unconditional offer, which he will get from the PM. He will get a contract on time for his board fully financed and signed off and by the cabinet and a declaration by OEW that they appreciate the deal and do not tender their shares. Only the parliament will have to sign off a week later, too. He may feel that the parliament is a condition at risk. Reality is that the ruling government has a large majority in the parliament and in the 50 year history of Baden-Wuerttemberg there has never ever been a cabinet decision not signed off by parliament. So parliamentary approval is a pure formality! He has the signature of the PM who puts his political future on the deal. He should accept this as the outmost bases of trust and should believe in the PM and me as much as the PM trusts him to go into his cabinet with the proposal purely based on Henrys [Proglío] word that he will get approval by his board. Can [yo]u speak to Henry on this a[s] s[oon] a[s] p[ossible]? Should I call him, too? [...]"

38. On the same day (Monday), Mr René Proglío requested that [REDACTED], EDF's employee, forward this message to Mr Henri Proglío (Exh. R-6: email of 29 November 2010).
39. On 30 November 2010 (Tuesday), the contract engaging the services of Morgan Stanley was proposed by Morgan Stanley (see above, no. 26) and, on 1 December 2010, signed for the Additional Party (Exh. C-10, p.35). It contained the following passages (Exh. C-10, title 3.5.2.1.1⁴:

"We will be active as the exclusive financial advisor of the Client in connection with the planned acquisition of the stake in EnBW Energie Baden-Württemberg AG ("EnBW" or "Company") currently held by Electricité de France ("EdF") as well as with the voluntary takeover bid of the Client for the Company (the "Transaction") connected therewith. We will counsel the Client upon the financial aspects of the Transaction as well as support it in the preparation and realisation of said Transaction. This encompasses, to the extent desired, both counselling and support in the formulation of a target for the project and the implementation of valuation analyses as well as the structuring, planning and negotiation of the entire Transaction. At your request we shall also be submitting, in connection with the appropriateness of the purchasing price to be paid in the course of the transaction, an expertise corresponding to our standard practice (a

⁴ Respondent has not objected to Claimant's translation.

so-called "Fairness Opinion"). The form of this expertise and the nature and scope of the analysis and fact finding shall be oriented towards that which, in our opinion, is appropriate under the specific circumstances of the Transaction."

40. On the same day (Tuesday), the State of Baden-Württemberg **purchased all of Neckarpri's shares** (25 000 shares with a value of EUR 1 per share (Claim. 05.12.12, no. 1). The Secretary of State of Baden-Württemberg, Mr Helmut Rau, was appointed as new Managing Director of Neckarpri with the power of sole representation (Claim. 05.12.12, no. 1).
41. On the same day (Tuesday), the purpose of Neckarpri was amended by a resolution of the shareholders' meeting to also include holdings in other companies (Claim. 05.12.12, no. 1). This amendment was for acquiring the shares at dispute (Claim. 05.12.12, no. 1).
42. On the same day (Tuesday), [REDACTED] sent an email to [REDACTED] informing him that Gleiss-Lutz expected to receive the draft Share Purchase Agreement (Exh. R-7).
43. On the same day (Tuesday), [REDACTED] replied to [REDACTED] stating that there was one point that remained to be resolved internally without stating which one (Exh. R-7).
44. On the same day (Tuesday), [REDACTED] sent an email to [REDACTED] with the following wording (Exh. R-7):
- "[REDACTED]: Further analysis brought the solution of an important point: We can do without the parliamentary proviso, the agreement can be approved by the finance minister only. So we can have a definite deal on 6th December, subject only to antitrust clearance. Please take this into account when drafting the SPA. [...]"*
45. On the same day, a few minutes later, [REDACTED] attorney at Cleary Gottlieb, replied to [REDACTED] with the following follow-up question (Exh. R-8):
- "Dear [REDACTED], This is of course a very important point that we must be certain of. In order to save us some time, could you please point us to the relevant provisions in B-W legislation that are relevant for this matter? [...]"*
46. On the same day (Tuesday), only a few minutes later, [REDACTED] replied (Exh. R-8): *"This is Art. 81 Landesverfassung BW."*
47. Still on the same day (Tuesday), Dr Dirk Notheis sent an email to Mr René Proglgio with the subject *"Done!"* stating the following declaration (Exh. R-9): *"Final confirmation that no parliamentary sign off necessary. We can deliver an unconditional offer! Best, Dirk"* (Exh. R-9).

This message was automatically forwarded by a DC link intranous (“lien intranous”) to Mr Henri Proglío by Mr René Proglío on the same day (Exh. R-9).

48. On 1 December 2010 (Wednesday), Dr Dirk Notheis sent an email to Mr Henri Proglío and Mr René Proglío with the following key issues to be resolved in order to get the draft Share Purchase Agreement finalised the next day (Exh. R-10):
- “- *irrevocable upfront payment [sec 2 (3)]; bank guarantee [sec 7 (3)]: This is [sic] would frankly be an embarrassment [sic] to the Purchaser to be regarded as not credit-worthy/contract compliant. The Seller is fully protected by other elements of the SPA.*
 - *upward price adjustment in case of sale [sec 2 (2)]: A short non-embarrassment [sic] period could be acceptable but the Purchaser needs flexibility to potentially re-IPO the business somewhen in the future when appropriate and must be able to point to a potential value creation story*
 - *anti-trust risk residing with Purchaser [sec 3 (2c)]: Within reasonable time periods Seller shall have right to receive the purchase price; however Seller cannot have fully liberty to sell to any third party as it sees fit. Such process to be managed by trustee appointed and instructed by Purchaser.*
 - *right of first refusal for all EnBW disposals [sec 7 (8)]; mandatory sale of all Company stakes in ventures with Seller [sec 7 (8)]: Most certainly a substantial economic disadvantage for company if each and any disposal is subject to a right of first refusal . Likely to raise strong resistance by Company and OEW and very negative publicity. Nothing Purchaser can assure in any case. But I suggest you to drop your wish list with PM orally [sic] and he will recall later at the right time, I am sure. [...]*
49. On the same day (Wednesday), [REDACTED] sent the draft Share Purchase Agreement to [REDACTED] requesting strict confidentiality with regard to the exchange of offer and acceptance letters and with a proposal regarding the process of the conclusion (Exh. R-11).
50. On the same day (Wednesday), Baden-Württemberg’s State Undersecretary Hubert Wicker was “*informed of the purchase price of EnBW shares and the forthcoming conversation that evening with the district administrators (Landräte) about OEW. Initially the ministry was not to be involved. In the conversation with the district administrators on the evening of December 1 it was agreed that a change of control was to be avoided at all costs.*” (Exh. R-29: Questioning of Helmut Rau before the EnBW Committee of Inquiry, p. 2).
51. On 2 December 2010 (Thursday), in the morning, Dr Dirk Notheis sent an email to Mr René Proglío telling him that he was disappointed about the attorneys at Cleary Gottlieb, who did not respond during the night to Gleiss-Lutz’s attempts to agree on unresolved points in the draft unconditional letter from the Prime Minister (see above, no. 48).

This message was automatically forwarded by a DC link intranous (“lien intranous”) by Mr René Proglío to Mr Henri Proglío (Exh. R-14).

52. On the same day (Thursday), the valuation team at Morgan Stanley commenced the “*actual valuation process*” on the basis of material that had been gathered during the preceding days (Exh. C-62, Morgan Stanley report of 19 June 2012 to the EnBW Committee of Inquiry, 150).
53. On the same day (Thursday), [REDACTED] informed [REDACTED] and other attorneys working on the transaction ([REDACTED] [Gleiss-Lutz], [REDACTED] [Gleiss-Lutz], [REDACTED] [Gleiss-Lutz], [REDACTED] [Cleary Gottlieb] and [REDACTED] [Cleary Gottlieb]) that Cleary Gottlieb was finalising a revised version of the Share Purchase Agreement and that they would shortly send it to Gleiss-Lutz (Exh. R-12).
54. On the same day (Thursday), information regarding the target shares, the EDFI’s shareholding, agreements between EDFI and the target company was requested by Gleiss-Lutz and provided by Cleary Gottlieb (email of 2 December 2010: Exh. R-12).
55. On the same day (Thursday), [REDACTED] sent an email to [REDACTED], attorney at Cleary Gottlieb, with copy to other attorneys working on the transaction (Exh. R-12):

“Dear Klaus, have you finished your analysis on the authority of the MP and the Finance Minister to sign the SPA? This authority is crystal clear, and there can be no reasonable doubt the highest representatives of the Land Baden-Württemberg to have such authority. Even if they would not comply with budgetary provisions (what will not be the case), this would not prevent them to act vis-à-vis third parties. [...]”

56. On the same day (Thursday), Mr Stefan Mappus, acting in his capacity as Prime Minister and on behalf of the State of Baden-Württemberg, sent to Mr Henri Proglío a **first binding offer** with the following terms (Exh. R-13):

“Project Olympia,

Dear Mr. President,

In my capacity as Prime Minister (Ministerpräsident) of the Land of Baden-Württemberg (the “Land”) I am pleased to provide you with this binding proposal (the “Binding Proposal”) to acquire all of the shares in EnBW Energie Baden-Württemberg AG (“Target”) held by Electricité de France International S.A. (the “Seller”), a wholly owned subsidiary of Electricité de France S.A. (“EDF”), such shares in total corresponding to a quota of 45.01% in the share capital of Target (the “Shares”, and the proposed acquisition hereinafter referred to as the “Transaction”).

The Land herewith offers to acquire, subject to Cabinet Approval and according to the specific terms of a share purchase agreement (the “SPA”) that will be discussed between our respective lawyers and the conditions set forth therein, via its wholly owned subsidiary Neckarpri GmbH (the “Buyer”), the Shares for a price of ca. EUR 4,5 billion (the aggregate purchase price of the Shares, the “Purchase Price”) representing EUR 40 per share. The Land will guarantee that the Buyer fully complies with its obligations under the SPA, which includes the full payment of the Purchase Price. The transfer of the Shares and payment of the Purchase Price under the SPA are subject only to the following conditions:

- (1) the government of the Land (the ‘Cabinet’) has approved the Transaction; and*
- (2) the relevant merger control authorities have approved the consummation of the Transaction or the respective time limits for a prohibition of the consummation of the Transaction have expired without the merger control authorities in charge having prohibited the consummation.*

We aim to advance this transaction as quickly and swiftly as possible with an announcement already on December 6, 2010, and thus propose the following procedure:

- We will send you at the latest early morning of December 6, 2010, a letter accompanied by the SPA signed by the Land and the Buyer as well as documents evidencing that (i) according to what we agreed previously, Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke and OEW Energie-Beteiligungs GmbH (jointly “OEW”) have waived the rights under the shareholder agreement with EDF and affiliates which are triggered by the Transaction, and (ii) the Finance Minister of the Land has approved the Transaction.*
- In the morning of December 6, 2010, there will be a meeting of the Cabinet and a board meeting of EDF.*
- We expect to provide you with documents evidencing the approval of the Transaction by the Cabinet by around 10.00 a.m. Subsequently, the board of EDF shall resolve on the transaction.*

Immediately after your board approval, which we would expect around 11.00 a.m., you will send the SPA undersigned by the respective person(s) authorized to act on behalf of the Seller. As result, by mid-day of December 6, 2010, any and all governmental, regulatory and corporate approvals required for the completion of the Transaction will be obtained by all parties except only for condition (2) above which will remain to be satisfied. [...]

57. On the same day (Thursday), [REDACTED] sent the draft SPA to [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], Clemens Weidemann, [REDACTED], [REDACTED], Stephan Berthelmeß and Thomas Krappel in which EDFI

requested, in addition to the offered price of EUR 40 per share, compensation in the amount of EUR 1.50 per share for lost payment of dividends (Exh. C-103).

In this regard, Gleiss-Lutz' legal advisor, declared the following to the Parliamentary Committee: "On December 2, compensation for lost payment of dividends was negotiated. EdF was of the view that it was entitled to the dividends. In the end a mark-up of €1.50 per share was agreed. In parallel with this, negotiations were taking place regarding an agreement with OEW" (Exh. R-28: Questioning of [REDACTED] by the EnBW Committee of Inquiry, p. 3).

58. On the same day (Thursday), Mr Rau had a discussion in his office with Dr Notheis about the formation of the purchase price (Exh. R-29: Questioning of Helmut Rau by the EnBW Committee of Inquiry, p. 2 and 6); he described the discussion as "intensive".

Dr Notheis explained the price: Normally a mark-up of 30% on the stock market value was the practice. In the case of EnBW there was only a mark-up of 18%. Moreover, Dr Notheis referred to other comparable transactions to make clear that the deal with EDF was a favourable offer.

59. On the same day (Thursday), EDF's lawyers inserted in the draft Share Purchase Agreement a clause providing for full indemnity of the seller as well "*the relevant current or former members of the supervisory board of the Company or any of its Affiliates, as the case may be, from any liability*".

60. On the same day (Thursday), in the evening, Dr Dirk Notheis sent an email to [REDACTED], protesting in strong terms against what he called "*a weared [recte: weird] indemnity clause for members of the supervisory board which you can imagine no one in the world would ever give [...]*".

He also asked [REDACTED] to deliver a clean version of the draft Share Purchase Agreement the next morning (Exh. R-15).

61. On 2-3 December 2010 (Thursday-Friday during the night), Dr Dirk Notheis forwarded this email to Mr René Proglío, stating that "*this [the insertion of a clause providing for full indemnity, see above no 59] is not a fair play anymore. Cfo [EDF's chief financial officer] has agreed on the deal: 'we have a deal' he said tonight. If the prime minster realizes that games are being played here, I can guarantee for nothing*". He also warned that the Prime Minister could "*even make this all public and you can be assured that Angela [Merkel, Chancellor of the Federal Republic of Germany] will put a call into the Elysee. [...]*" (Exh. R-15).

62. On 3 December 2010 (Friday), in its reply to [REDACTED] email (see above, no. 61), Mr René Proglío stated that he was not aware of which incident Dr Dirk Notheis had been referring to the night before (Exh. R-15).

63. On the same day (Friday), [REDACTED] replied to Dr Dirk Notheis with copy to Mr René Proglío that EDFI would agree not to ask for the requested indemnities (see above, no. 60). He added *“please make sure that (i) the price and downpayment are ok (0.8 M€ difference) [...]”* and asked for late payment interest (Exh. R-16).
64. On the same day (Friday), Dr Dirk Notheis replied to [REDACTED] with copy to Mr René Proglío that he agreed with late payment interest, in accordance with the email of the same day (Exh. R-16; see no. 63).
65. On the same day (Friday), [REDACTED], Managing Director of Morgan Stanley Germany, commented on the requested indemnity clause in an email to [REDACTED], partner at Gleiss Lutz and Dr Dirk Notheis, with copy to [REDACTED], [REDACTED] and [REDACTED], attorneys at Gleiss Lutz, stating the following (Exh. C-26, translation by Claimant) :
- “[...] our line of argument is very simple:*
- *The French want to replicate the concept of an immediate/condition free/low guarantee share acquisition à la purchase via stock exchange in all points*
 - *We concede this through de facto irreversibility after signing*
 - *No release can be carried out in this logic, this contradicts the ‘stock exchange principle’, rather it would imply that we had carried out due diligence on individual circumstances; if this were the case we would have to approach the contract in a fundamentally different way.”*
66. On the same day (Friday), [REDACTED], Managing Director for Morgan Stanley France, sent an email to [REDACTED] with copy to Mr René Proglío (Exh. R-17). He stated:
- “Thomas, I tried to call you that we ‘wallcrossed’ [REDACTED] [employee of Morgan Stanley] after the deal was finally done. He is therefore at your disposal if you want to discuss with him potential market reactions, sensitivities, major questions that will emerge, etc.”*
67. On the same day (Friday), in a telephone conversation, Mr Stefan Mappus asked Mr Henri Proglío whether he could agree with the transaction being subject to parliamentary approval. According to Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglío refused (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Committee of Inquiry, p. 8).
68. On the 4 December 2010 (Saturday) in the morning, Dr Dirk Notheis sent the following email to Mr Stefan Mappus (Exh. C-8):

“Sind in the letzten Zuegen, den Kaufvertrag ‘clean’ zu bekommen, so dass Du und Willi ihn am Sonntag abend bzw vor dem Kabinett bereits unterschreiben koennen. Wir scannen ihn dann ein und sobald die Kabinettentscheidung formal getroffen ist druecken wir auf den Knopf und mailen ihn nach Paris. Gleiches auf der anderen Seite. Wir haben am Montag keine Zeit zu verlieren.

Bin am Samstag ab ca 18.30 im Stami. Brauchst Du [REDACTED] auch an dem Abend?

Noch ein Bitte und es ist wirklich wichtig, dass Du das auch so exekutierst:

Du wirst Anrufe von zahlreichen Banken bekommen, Mangold (fuer Rothschild), Spaeth (fuer Merrill Lynch), Ackermann u.a.

Bist ploetzlich deren bester Freund! Sie werden Dich draengen Ihnen ein Mandat zu geben und werden anbieten eine „Fairness Opinion“ sogar umsonst (!) zu machen (damit sie sogenannten „league table credit“ bekommen). Du musst das alles ablehnen (!!) und sagen, dass Du beretis vollstaendig beratungstechnisch aufgestellt bist. Die Landesbank koordiniert die Anleihe und Du verweist die Herren auf die LBBW/Vetter bezueglich der Anleihe. Sag denen zusaetzlich, dass Du etwas tun wirst, dass Sie spaeter zu dem Kreis der moeglichen Banken gehoeren werden, wenn es um die Platzierung der Aktien geht, ohne ihnen natuerlich eine feste Garantie dafuer zu geben.

Bitte achte darauf, dass Du das o.a. durchziehst. Das verursacht sonst anderenfalls erheblich Sand im Getriebe und das kann ich jetzt nicht gebrauchen. [...]

Claimant’s translation is as follows⁵:

“Almost finished the purchase contract ‘clean’ so that you and Willi [Stächele; the Minister of Finance of Baden-Württemberg] can sign it on Sunday evening or in front of the Cabinet. Then we will scan it in and as soon as the Cabinet decision is formally made we will press the button and mail it to Paris. Same on the other side. There will be no time to lose on Monday. Will be in Stami from about 18:30 on Saturday. Do you need [REDACTED] [REDACTED] in the evening? One other request and it is really important that you carry it out exactly like this: You will get call from lots of banks, Mangold (for Rothschild), Spaeth (for Merrill Lynch), Ackermann, etc. Suddenly you’re their best friend! They will pressure you to give them a mandate and will offer to do a ‘fairness opinion’ even for nothing (!) (so that they get what is called ‘league table credit’). You must refuse all that (!!) and say that you already have all the advisory input you need. The Landesbank [of Baden-Württemberg] is coordinating the bond issue and you refer the gentlemen to LBBW/ [Hans-Jörg] Vetter [CEO] with regard to the bond issue.

⁵ Respondent has not objected to Claimant’s translation.

Tell them also that you will try and made sure that they are later within the group of possible banks for the share placement, but without of course giving any actual guarantees. Please make sure that you carry out the above. Otherwise this will put a real spanner in the works and I can really do without that now. [...]

69. On the same day (Saturday), Mr Stefan Mappus replied: “Ok, understood [...]” (Exh. C-8).
70. On the same day (Saturday) in the evening, the Morgan Stanley transaction team completed its work and transmitted the Valuation Materials to the Morgan Stanley Fairness Committee (Exh. C-62, nos. 150 and 156).
71. On 5 December 2010 (Sunday), [REDACTED], Managing Director of Morgan Stanley Germany, and [REDACTED], Vice President of Morgan Stanley, sent a letter to Mr Helmut Rau (Exh. C-7). They stated that they had reviewed the final draft of the Share Purchase Agreement, dated 4 December 2010. Based on different factors and the reviewed valuation documents, *inter alia* certain publicly available financial statements and other business and financial information concerning Neckarpri (see above, no. 70), the representatives of Morgan Stanley declared that they were of the opinion that the price of EUR 40 plus EUR 1.50 as compensation for the 2010 dividend per share offered was fair from a financial point of view to Neckarpri (hereinafter “**Morgan Stanley Fairness Opinion**”) (Exh. C-7).

This Fairness Opinion, and its underlying valuation materials, had previously been reviewed and approved by the members of the Morgan Stanley fairness committee, whose members had discussed it during a telephone conference on the same day (Exh. C-62, p. 33).

This Fairness Opinion will be examined below (see below, nos. 567 et seq.).

72. On the same day (Sunday), within the framework of their mandate as financial advisors to EDF concerning the 6 December 2010 Transaction, [REDACTED] and Mr [REDACTED], Head of Global Banking and Markets and Managing Director of Global Banking of HSBC France respectively, sent a letter to the Boards of Directors of EDF and EDFI (Exh. R-116). They confirmed, on the basis of *inter alia* EnBW’s annual reports, that the cash offer submitted to EDFI was fair from a financial standpoint (hereinafter “**HSBC Fairness Opinion**”).

This Fairness Opinion will be examined below (see below, no. 516).

73. On the same day (Sunday), Mr Stefan Mappus, Dr Dirk Notheis and [REDACTED] explained the 6 December Transaction to Mr Willi Stächele, the Minister of Finance of Baden-Württemberg (Exh. R-29: Questioning of Helmut Rau by the EnBW Committee of Inquiry, p. 2):

“Am 5.12. erläuterten MP, N und [REDACTED] dem Finanzminister das Geschäft, der davon überzeugt war. Die Unsicherheiten, die kurzfristig entstanden, weil auf französischer Seite Einwände erhoben wurden, bestätigte aus meiner Sicht die Richtigkeit der Geheimhaltung.“

Respondent’s translation is as follows⁶:

“On December 5, the MP, N and [REDACTED] explained the deal to the finance minister, who was persuaded by it. The uncertainties that suddenly arose, because objections were raised on the French side, confirmed in my view the importance of secrecy.”

Mr Helmut Rau, who participated in this meeting, explained to the EnBW Committee of Inquiry that Morgan Stanley provided written documents, in German, regarding the assessment of the purchase price (Exh. R-29: Questioning of Helmut Rau by the EnBW Committee of Inquiry, p. 4; this information is also related to in Exh. C-10, title 4.1.4.2 Expertise of the BW State Audit Office):

“Ein 12-seitiges Papier mit Hintergrundmaterialien. Mit Zahlen und Grafiken, mit denen die wesentlichen Parameter erläutert wurden. Dazu Vergleichsdarstellungen zu anderen Transaktionen. N trug mündlich dazu vor.“

which is translated as follows by Claimant⁷:

“A 12-page paper with background information. With figures and graphs, which were used to explain the main parameters. As well as that, comparison with other transactions. N[otheis] gave a verbal presentation.”

74. According to Dr Dirk Notheis’s explanations to the EnBW Committee of Inquiry (Exh. R-27: Questioning of Dr Dirk Notheis by the EnBW Committee of Inquiry, pp. 50 et seq. and 139), Dr Dirk Notheis also delivered to the Prime Minister alone and prior to the meeting with the Minister of Finance, documents in English, entitled “*Valuation Materials*”, consisting of 19 slides. It arises out of the State Audit Office Expertise that slide 10 had the following content (Exh. C-10, title 4.1.4.2 : Expertise of the BW State Audit Office):

“Folie 10: ‚Valuation Summary‘ – Zusammenfassung der Bewertung, Bandbreiten der Bewertungen je Methode. In den Erläuterungen heiss es, der Angebotspreis befinde sich im Rahmen der Markbewertung, wenn ein vernünftige Kontrollprämie zugrunde gelegt werde. Die Bandbreite der Werte reicht je nach Methode von 30,20 Euro bis 66,10 Euro. Wenn eine Kontrollprämie von 28 Prozent angenommen wird, reicht der Korridor bis zu 73,90 Euro. Die Sum-of-

⁶ Claimant has not objected to Respondent’s translation.

⁷ Respondent has not objected to Claimant’s translation.

The-Parts-Bewertung gelangt zu einem Preiskorrido von 37,30 Euro bis 44,60 Euro je Aktie.“

Claimant's translation is as follows⁸:

“Slide 10: ‘Valuation Summary’- a summary of the evaluation, ranges of values per method. In the Notes it is stated that the price offered is within the framework of the market valuation, if a reasonable control premium is taken as a basis. The range of values, depending on the method, stretches from 30.20 Euros to 66.10 Euros. If a control premium of 28 per cent is assumed, the corridor stretches up to as much as 73.90 Euros. The Sum-of-the-Parts-Evaluation arrives at a price corridor from 37.70 Euros to 44.60 Euros per share.”

3. The conclusion and implementation of the 6 December 2010 Transaction

75. On 6 December 2010 (Monday), the Council of Ministers (Ministerrat) met at 9 a.m. in an **emergency session** that had been convened on the evening before. It approved the purchase of the shares at the conditions in the Share Purchase Agreement and authorised the Prime Minister to guarantee the performance of this agreement by Claimant and the financing of the purchase by a public loan (Exh. R-2 Annex 7.3: Tischvorlage zur Sitzung des Ministerrats am 6. Dezember 2010; Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus before the EnBW Committee of Inquiry, pp. 6 and 7).
76. Thereafter, Mr Stefan Mappus, acting in its capacity as Prime Minister and on behalf of the State of Baden-Württemberg, submitted to Mr Henri Proglia **a second unconditional and binding purchase offer**. This offer was identical to the first one (see above no. 56) except for the price, which had raised since 2 December 2010 from EUR 40 per share to EUR 41,50 per share, to acquire via Neckarpri from EDFI its stake in EnBW, i.e. 45,01% of EnBW's share capital, for EUR 41,50 per share. The agreed purchase price was EUR 4 669 479 113.50 (Exh. R-2, pp. 1 and 2).
77. On the same day, the Share Purchase Agreement of 6 December 2010 (hereinafter “6 December 2010 Transaction” or the “SPA”), was signed by the representatives of the State of Baden-Württemberg – i.e. Mr Stefan Mappus and Mr Willi Stächele – and of Neckarpri, i.e. Mr Helmut Rau.

It was then conveyed to the EDF Group Board of Directors and EDFI's representatives (Exh. R-2).

78. On the same day, in response to the above-mentioned offer and the signed SPA, the EDF Group Board of Directors **approved the offer** (Exh. R-301, p. 18 and Exh. R-302,

⁸ Respondent has not objected to Claimant's translation.

p. 5; see below, no. 561 et seq.), and Mr Henri Proglio, as representative of EDFI, countersigned the SPA (Exh. C-3).

79. In connection with the 6 December 2010 Transaction, either before or after the conclusion of the SPA, the following actions were taken and the following documents signed and/or approved:
- a) *The State of Baden-Württemberg*, as sole shareholder in Neckarpri, adopted a resolution at an extraordinary shareholders' meeting, by which it instructed Mr Helmut Rau, Neckarpri's Managing Director, to acquire 45,01% of the EnBW shares from EDFI at a price of EUR 4 669 479 113.50 (EUR 41.50 per share) (Exh. C-3, Annex 7.3/1).
 - b) [REDACTED] and [REDACTED], attorneys at *Gleiss Lutz*, sent a legal opinion to EDFI, in which they confirmed (1) that "*the execution and performance of the SPA by the Land have been duly authorised by all necessary, legislative, administrative and other action and the Land has duly executed the SPA*" (Exh. C-3, Annex 7.3/3, p. 5) and (2) that "*the execution and performance of the SPA by the Land (i) do not violate any law (including Constitutional law) or regulation applicable to the Land, and (ii) do not require the Land to obtain any prior consent of any governmental or legislative body, other than those that have been duly obtained*" (Exh. C-3, Annex 7.3/3, p. 5).
 - c) *Willi Stächele*, Minister of Finance of the State of Baden-Württemberg, signed a written approval for the conclusion of the SPA by Neckarpri and assumption of the guarantee by the State pursuant to Article 81 of the State Constitution of Baden-Württemberg – emergency approval right – as corresponding funds had not been made available in the State budget plan (Exh. C-3, Annex 7.3/2).
 - d) *OEW, the State of Baden-Württemberg and Neckarpri* concluded an agreement whereby OEW undertook not to accept the public takeover offer to the shareholders in EnBW made with regard to the 6 December 2010 Transaction (Claim. 05.12.12 no. 22).
 - e) *The State of Baden-Württemberg and EDF* simultaneously announced the Transaction in press releases (Exh. C-1, Exh. R-187 and Exh. R-188).
80. On 6 December 2010, Mr Helmut Rau was instructed to make a public takeover offer at the same price to the other shareholders in EnBW directly after the conclusion of the SPA, in accordance with the provisions of the Securities and Takeover Act of 20/01/2001, which obliged Neckarpri, as the party offering takeover, to make an offer of acquisition to all EnBW shareholders (*Bundesgesetzblatt* [hereinafter "BGBl"]. IP 3822; amended by the law of 30/07/2009, BGBl. P: 2497) (see Exh. CBH-5, para. 1).

81. On the same day, representatives of OEW, EDFI, EDF, the State of Baden-Württemberg and Neckarpri signed a *Vereinbarung* (“*Transfer Agreement*”) by which the State of Baden-Württemberg and Neckarpri entered as parties into the Shareholder Agreement and by which EDF and EDFI ceased to be parties to the same Shareholder Agreement (Exh. C-3, Annex 7.1: “Vereinbarung”).

The Shareholder Agreement was later renewed in January 2012 (Exh. R-44, p. 132).

82. On 7 December 2010, [REDACTED] and [REDACTED], employees of Morgan Stanley, published an analyst report in the newsletter *Morgan Stanley Research Europe* on the consequences of the previous day’s transaction for EDF (Exh. R-85). They stated that the unexpected announcement of the Transaction was positive news as (Exh. R-85, p. 3):

“The disposal also removes the exposure to political risk surrounding the nuclear tax announced in Germany. The disposal should also improve EDF’s earnings trend, as [they] were estimating a marked decline in EnBW’s operating earnings over the next 3 years, reflecting the expiry of favourable commodity hedges compared to the high levels of 2009 and 2010, the nuclear tax and the expiry of free CO2 allocations.”

83. On 10 December 2010, the State Government of Baden-Württemberg, represented by Stefan Mappus, presented to the State Parliament the draft *Gesetz über die Feststellung eines Zweiten Nachtrags zum Staatshaushaltsplan von Baden-Württemberg für die Haushaltsjahre 2010 und 2011* (draft “Law on the adoption of a second supplement to the State budget plan of Baden-Württemberg for the 2010 and 2011 Financial Years”) (hereinafter “*Budget plan for 2010 and 2011*”) (Exh. R-123). It amended the supplement to the State budget plan of Baden-Württemberg for the 2010 and 2011 Financial Years in order to include a supplementary budget of EUR 5 900 000 000.00 plus interest for the 6 December 2010 Transaction.
84. In its sitting of 15 December 2010, the Parliament of the State of Baden-Württemberg unanimously *approved* with one abstention the Budget plan for 2010 and 2011 (Exh. R-124, p. 7565 and Exh. R-303, p. 1037).
85. On 16 December 2010, Dr Dirk Notheis sent an email to Mr René Proglgio concerning a possible leak of the information regarding the 6 December 2010 Transaction. He also stated that, for confidentiality reasons, Mr Stefan Mappus had announced the Transaction to the Parliament of the State of Baden-Württemberg only after it had taken place. He also stated: “*Even by corporate law, the premature announcement of such a large transaction is not harmless and could involve a criminal procedure [...]*” (Exh. R-18).

86. On the same day, Mr René Proglío forwarded this message to [REDACTED] who replied that he had heard about this leak for the first time in Mr René Proglío's email (Exh. R-18).
87. On the same day, the first instalment of the purchase price pursuant to paragraph 2 subsection 3 of the SPA in the amount of EUR 168 776 353.50 was transferred by Neckarpri to EDFI's account (Exh. C-6).
88. On 22 December 2010, [REDACTED] and [REDACTED] sent an email including a memorandum to [REDACTED], Director for the Ministry of Finance of the State of Baden-Württemberg, and to [REDACTED], an employee at the Ministry of the State of Baden-Württemberg. The memorandum dealt with issues regarding the change of control clause in the EWE shareholder agreement concluded between EnBW and EWE as well as the other shareholders of EWE (Exh. C-32).

According to this memorandum, the 6 December 2010 Transaction entails the risk of triggering the change of control clause, as Neckarpri would become a "*new controlling shareholder*" pursuant to Section 19.1.4 of the EWE shareholder agreement. If this clause became effective, EnBW would have to tender its shares in EWE to the other parties of the EWE shareholder agreement or to a third party nominated by them within one month, who would have an acceptance deadline of a further six months (Exh. C-32, p. 6).

The email and the memorandum were forwarded to Mr Helmut Rau the next day (Exh. C-32).

89. On 29 December 2010, representatives of the State of Baden-Württemberg and Neckarpri signed the *Ausstattungs und Werthaltigkeitsgarantie* ("Equipment and Recoverability Guarantee") by which the State of Baden-Württemberg protected Neckarpri from all risks in connection with the 6 December 2010 Transaction, for a maximum of EUR 5,9 billion (Exh. C-5). The guarantee aimed at ensuring that Neckarpri would be able to pay the last instalments of the SPA price as well as paying for any shares that it might have had to buy as a result of the public takeover offer. The funds for the acquisition of the shares, however, were provided not by the State, but by bonds ("Inhaberschuldverschreibungen") acquired by the LBBW (see Exh. C-10, p. 72 and Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 37).
90. On 7 January 2011, pursuant to section 29 of the *Wertpapiererwerbs und Übernahmegesetz* ("German Securities Acquisition and Takeover Act"), Neckarpri published a *voluntary public takeover offer* (hereinafter "cash offer") of EUR 41.50 per share to the (other) shareholders of EnBW (hereinafter "offer price") (Exh. R-118).

As a result of this publication, EnBW's shareholders were able to tender their EnBW shares for sale no later than 18 March 2011, plus an additional period of two weeks (Exh. R-118).

91. On 11 January 2011, Barclays Capital issued an opinion to the Management Board and the Supervisory Board of EnBW (hereinafter "**Barclays Fairness Opinion**"). It stated that it considered, from a financial point of view, that the offer price proposed to EnBW's shareholders under the voluntary public takeover offer published by Neckarpri was fair (Exh. R-117).
92. On 17 January 2011, based on the Barclays Fairness Opinion, EnBW's Management Board and Supervisory Board issued a joint statement on the voluntary public takeover offer to EnBW's shareholders (Exh. R-119, p. 9). This statement contains *inter alia* the following paragraph: "*Der Angebotspreis in Höhe von EUR 41,50 entspricht dem Wert der höchsten vom Bieter, einer mit ihm gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft (vgl. dazu oben IV.2b) innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 4 WpOG Angebotsverordnung). Dies entspricht einer Prämie in Höhe von EUR 5,36 bzw. rund 14,83% gegenüber dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der EnBW -Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots in Höhe von EUR 36,14 (§ 5 WpOG-Angebotsverordnung).*"

Respondent's translation is as follows⁹: "*The offer Price in the amount of EUR 41.50 corresponds to the value of the highest consideration paid or agreed by [Neckarpri], a person acting in concert with the [Neckarpri], or their subsidiaries for the acquisition of shares in the target company during the six months preceding the publication [of the public takeover offer]. This corresponds to a premium in the amount of EUR 5.36 or approximately 14.83% over the weighted average domestic share price of the EnBW shares during the last three months preceding the date of publication of the decision to make an offer (section 5 of the WpÜG Offer Regulation)*" (Exh. R-119, p. 9).

EnBW's Management Board and Supervisory Board considered the offer price "*to be adequate following internal review and after consideration of the overall circumstances*" (Exh. R-119, p. 9), but did not intend to accept the takeover offer for its own shares, i.e. 2,3 % of the share capital (Exh. R-119, p. 15).

93. On 24 January 2011, the **Bundeskartellamt** ("*German Federal Cartel Office*") declared that the 6 December 2010 Transaction did not fulfil the formal conditions for prohibiting a merger under section 36(1) of the *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen* ("*German Act against Restraints of Competition*"). The 6 December 2010 Transaction could therefore be implemented (Exh. R-310).

⁹ Claimant has not objected to Respondent's translation.

94. ***Other competition authorities*** in States concerned by the 6 December 2010 Transaction also approved the SPA:
- a) On 28 January 2011, the *Austrian Federal competition authority* declared that both the Federal competition authority and the Federal Cartel Prosecutor had waived their right to apply for examination of the consequences of the 6 December 2010 Transaction (Exh. R-306).
 - b) On 9 February 2011, the *Dutch competition authority* announced that the 6 December 2010 Transaction required no permission (Exh. R-313).
 - c) On 10 February 2011, the *Czech authority for the protection of competition* approved the 6 December 2010 Transaction (Exh. R-308).

4. **Events in Germany subsequent to the 6 December 2010 Transaction**

95. On 4 February 2011, the Parliamentary Group GRÜNE (the Greens) of the Parliament of the State of Baden-Württemberg submitted *a motion* by which they requested that the State government report on particular issues concerning the 6 December 2010 Transaction, in particular the methods and assumptions by which the share price was determined (Exh. C-67).
96. On 9 February 2011, Alliance '90/the Greens and the Social Democratic Party (hereinafter "SPD") filed an application before the State Constitutional Court of Baden-Württemberg against the Finance Minister of the State Government of Baden-Württemberg and the State of Baden-Württemberg concerning the 6 December 2010 Transaction. The judgement was rendered on 6 October 2011 (see below, no. 110).
97. On 17 February 2011, the remaining balance in the amount of EUR 4 500 702 760.00 was credited by Neckarpri to EDFI's account (Exh. C-6).
98. On the same day, Landesbank Baden-Württemberg (hereinafter "LBBW"), on whose securities deposit account the shares were booked, confirmed that it had transferred the shares to Neckarpri (Exh. C-6 and Exh. C-3, annexe 4.3 to the SPA).
99. On 12 March 2011, the ***Fukushima Daiichi nuclear disaster*** at the Fukushima I Nuclear Power Plant (hereinafter "the Fukushima disaster") occurred, because of the tsunami of the Tohoku earthquake (Exh. R-132).
100. On 14 March 2011, as a result of the Fukushima disaster, Angela Merkel, Chancellor of the Federal Republic of Germany, announced ***a three-month moratorium*** on the extension of the operational lives of 17 nuclear power plants that had been approved by the German Parliament in October 2010 (see above, no. 19) (Exh. R-191).
101. On 17 March 2011, Winfried Kretschmann, Chairman of the Parliamentary Group of the Greens in the State Parliament of Baden-Württemberg, announced that the Greens

would appoint an Investigative Committee “*after the election to shed light on the dark history of State Premier Mappus’ EnBW deal, which ran into the billions*” (Exh. R-192).

102. On 27 March 2011, **elections** were held for the Parliament of the State of Baden-Württemberg, resulting in the Christian Democrat (hereinafter “CDU”) and the Free Democrat (hereinafter “FDP”) parties in the Parliament losing their majority. As a result, the CDU and FDP government coalition was replaced by a coalition of the Alliance ‘90/the Green Party with the Social Democratic Party (Exh. R-193).

Mr Stefan Mappus was replaced on 12 May 2011 as Prime Minister by Mr Winfried Kretschmann of the Alliance ‘90/the Green Party coalition (Exh. R-134).

103. On 4 April 2011, the *Equipment and Recoverability Guarantee* (see above, no. 89) was amended in view of the envisaged creation of a subsidiary of Neckarpri, in order to include such a subsidiary in the guarantee (Claim. 05.12.12, no. 25).
104. On 5 April 2011, Neckarpri formed the wholly owned subsidiary **Neckarpri Beteiligungsgesellschaft**, to which it transferred the entire equity interest in EnBW it held as of this date (Exh. R-43, p. 24). Neckarpri Beteiligungsgesellschaft entered into the Shareholder Agreement with OEW (see above, no. 81) (Exh. R-43, p. 24).
105. On 6 April 2011, the time limit for the last bid in accordance with Neckarpri’s takeover offer expired (see above, no. 80). The takeover offer was accepted by other shareholders for 7,704,472 EnBW shares, which is equivalent to 3,08% of the share capital of EnBW (Exh. R-43, p. 24).
106. On 11 April 2011, in order to restore the parity of the shareholdings of the two major shareholders, Neckarpri Beteiligungsgesellschaft transferred to OEW half of the shares transferred as part of the takeover process (Exh. R-43, p. 24). This last transaction, at the offer price, was not part of the tender procedure, but was only for the purpose of guaranteeing the shareholder parity between OEW and Neckarpri Beteiligungsgesellschaft, i.e. 46,75% (Exh. R-43, p. 24).
107. On 2 May 2011, EDFI changed its legal status to become a *société par actions simplifiée (S.A.S.)* (see above, no. 2).
108. On 30 May 2011, Chancellor Angela Merkel announced the decision to gradually *phase out nuclear power* in Germany by 2022 (Exh. R-195).
109. On 30 June 2011, Neckarpri issued its *Individual Financial Statement and Management Report*, according to which the fair value per EnBW share was EUR 40.92 on 17 February 2011, EUR 40.61 on 6 April 2011 and EUR 32.97 on 30 June 2011 (Exh. R-46, p. 20).

110. On 6 October 2011, as a result of the action filed on 9 February 2011 by Alliance '90/the Greens and the SPD against the Finance Minister of the State Government of Baden-Württemberg and the State of Baden-Württemberg (see above, no. 96), the ***State Constitutional Court of Baden-Württemberg*** judged that the Executive of the State of Baden-Württemberg and its Finance Minister had violated constitutional law in connection with the 6 December 2010 Transaction.

In its judgment, the Court ruled as follows (Exh. CL-1):

“Der Finanzminister hat das Recht des Landtags aus Art. 79 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der Verfassung des Landes Baden-Württemberg verletzt, indem er der im Aktienkaufvertrag zwischen der EDF und der Neckarpri GmbH vom 6. Dezember 2010 enthaltenen Garantieübernahme des Landes zugestimmt hat, obwohl die Voraussetzungen aus Art. 81 Satz 2 der Verfassung des Landes Baden-Württemberg nicht erfüllt waren.

Die Landesregierung hat das Recht des Landtags aus Art. 79 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der Verfassung des Landes Baden-Württemberg verletzt, indem sie es unterlassen hat, für die im Aktienkaufvertrag zwischen der EDF und der Neckarpri GmbH vom 6. Dezember 2010 enthaltene Garantieübernahme des Landes die vorherige Ermächtigung des Landtags einzuholen.”

The following translation is submitted by Claimant¹⁰:

“The Finance Minister has infringed the law of the State parliament under Art. 79 Para. 1 Clause 1 and Para 2 of the constitution of Baden-Württemberg, in that he approved the state guarantee contained in the share purchase contract between EDF and Neckarpri GmbH of 6th December 2010, even though the prerequisites under Art. 81 Clause 2 of the constitution of Baden-Württemberg were not fulfilled.

The State Government has infringed the law of the State Parliament under Art. 79 Para. 1 Clause 1 and Para 2 of the constitution of Baden-Württemberg, in that it failed to obtain prior approval from the State Parliament for the state guarantee contained in the share purchase contract between EDF and Neckarpri GmbH of 6th December 2010.”

111. On 9 November 2011, the Greens and the SPD filed a motion to the State Parliament of Baden-Württemberg requesting that the State Audit Office submit an expert opinion on the 6 December 2010 Transaction (Exh. R-125).

112. On 15 November 2011, following the above-mentioned motion, the *State Audit Office* reported to the President of the Parliament that it was commencing an investigation into

¹⁰ Respondent has not objected to this translation.

- the acquisition of the EnBW shares by the former leadership of the State of Baden-Württemberg (Exh. C-10, p. 10).
113. On 20 June 2012, the State Audit Office issued its report “*Gutachten: Ankauf der EnBW – Anteile durch das Land*”, translated as “*Expertise: Purchase of the EnBW shares by the State*”. It concluded that the procedure adopted prior to the conclusion of the SPA failed to comply in substantial respects with the requirements of the State Constitution and the State Budgetary Regulations (Exh. C-10, p. 6).
114. On 14 December 2011, as a result of a petition dated the same day put forward by the Greens and the SPD (Exh. R-127), the Parliament of the State of Baden-Württemberg appointed members of the **Investigative Committee**. Its task was to examine “[a]nkauf der EnBW-Anteile der *Électricité de France (EdF)* durch das Land Baden-Württemberg und seine Folgen (EnBW-Deal)”, translated as “[t]he purchase of the EnBW shares of *Electricité de France (EdF)* by the State of Baden-Württemberg and the consequences thereof (the EnBW deal)” (Exh. R-126, p. 1096).
115. In a press release of 21 December 2011, Mr Uli Sckerl, Chief Whip and Vice Chairman of the Green Party Parliamentary Group, announced that “*the key question before us in the Investigation Committee is who made the decision to circumvent the Parliament*” (Exh. R-202).
116. On 8 February 2012, the *Stuttgart Department of Public Prosecutor’s Office* published a press release in which it announced that there would be no investigation concerning the purchase of the EnBW shares (Exh. R-275). This decision was changed on 11 July 2012 (see below, no. 124).
117. On 15 February 2012, Neckarpri submitted its **Request for Arbitration** against EDF to the ICC Court of Arbitration (see below, no. 130).
118. On 16 February 2012, as a result of the above-mentioned Request for Arbitration, the Ministry for Finance and Economy of Baden-Württemberg published a press release stating that “*the law firm mandated by the State government and the State owned Neckarpri GmbH for the review of the EnBW share purchase brought an arbitration [...] against Electricité de France International S.A.*” (Exh. R-204).
119. On the same day, Claimant’s counsel sent a letter to the European Commission informing the *Commissioner for the Directorate General of Competition* (hereinafter “DG COMP”), Mr Joaquin Almunia, about the Request for Arbitration (Exh. R-237).
120. On 1 March 2012, [REDACTED], Head of Cabinet of Commissioner Mr Joaquin Almunia, acknowledged receipt of the aforementioned letter and informed Claimant’s Counsel that “*your comments have been brought to the attention of Vice-President Almunia and sent to our services in DG COMP for an appropriate follow-up*” (Exh. R-238).

121. On 15 March 2012, Ms Brigitta Renner-Loquenz, Head of Unit, DG COMP, sent a letter to Claimant's Counsel with the following content (Exh. R-238): "*Insofar as you consider the elements of the amount of the transaction to constitute unlawful State aid within the meaning of Article 107 TFEU, you may file a well-founded complaint with the European Commission. Should you choose this option, you will find the relevant information for the complainant on the DG Competition's website. In any event, however, national courts also have jurisdiction to verify the existence of illegal State aid.*"
122. On 25 June 2012, Nils Schmid, Minister of Finance and Economy since March 2011 and SPD Baden-Württemberg leader, commented on the EnBW deal in an article, which was subsequently published in the July/August issue of the SPD's member paper ("Vorwärts") (Exh. R-218):

"Die unlängst bekannt gewordenen Absprachen beim EnBW-Deal zwischen dem ehemaligen Ministerpräsidenten Mappus und seinem Busenfreund Dirk Notheis in dessen Eigenschaft als Chef der Investmentbank Morgan Stanley sind ein Skandal. Filz, Kumpanei, Klüngelwirtschaft – eine beispiellose Politaffäre auf dem Rücken des Unternehmens und auf dem Rücken der Steuerzahler. Man dachte, das sei vielleicht im alten Sizilien möglich gewesen, aber nicht in Baden-Württemberg. Wie gut, dass diese Regierung abgewählt ist! Jetzt kommt heraus, dass sogar Herr Notheis den damaligen Kaufpreis von 4,7 Milliarden Euro für den Rückkauf der EnBW von der Electricité de France (EdF) als ‚mehr als üppig‘ bezeichnet hat. Das hat ihn aber nicht daran gehindert, für die Beratertätigkeit seiner Bank beim Land kräftig abzukassieren. Und es hat Herrn Mappus nicht daran gehindert, seine gigantische Profilierungssucht im Zaum zu halten. Im Gegenteil!"

The following translation is provided by Respondent¹¹:

"The arrangements between former State Premier Mappus and his bosom friend Dirk Notheis, head of the investment bank Morgan Stanley, that recently became known are scandalous. Corruption, chumminess, nepotism – this is an unprecedented political scandal to the detriment of the company and to the detriment of the tax payers. One would have thought that something like this might be possible in the old Sicily but not in Baden-Württemberg. Good that this government was voted out of office! It has now become public that even Mr. Notheis considered the then purchase price of EUR 4,7 billion for the buyback of EnBW from Electricité de France (EdF) 'more than lavish'. But that did not prevent him from making a killing from the State for his bank's advisory services. Nor did it prevent Mr. Mappus from curbing his gigantic need for self-aggrandizement. On the contrary!"

¹¹ Claimant has not objected to Respondent's translation.

123. On 5 July 2012, EnBW issued 25,598,504 new ordinary shares at an issue volume of approximately EUR 822 million. This issuance was approved at EnBW's annual general meeting on 26 April 2012 (Exh. R-44, p. 10).
124. On 11 July 2012, the *Stuttgart Department of Public Prosecution* published a press release announcing that it had launched an investigation against Mr Stefan Mappus and Dr Dirk Notheis on suspicion of breach of trust and accessory to breach of trust in connection with the acquisition of the EnBW shares by the State of Baden-Württemberg (Exh. C-11).
125. On the same day, the State of Baden-Württemberg Minister of Finance and Economy published a press release on the expert opinion of Prof. Dr Martin Jonas (Exh. R-222). Prof. Dr Martin Jonas had been mandated by the State of Baden-Württemberg as an auditor for the valuation of the 6 December 2010 Transaction (Jonas, Transcript 21 January 2014, p. 384/10-16).
126. On 5 September 2012, as requested by Neckarpri, Ernst & Young issued a file note on the performance of an **Impairment test** at Neckarpri as at 30 June 2011 (hereinafter "*Impairment test*") (Exh. R-316). This note explains the reasons and the elements for the impairment of the shareholding for the EnBW stake.
127. On 10 September 2012, an **Agreement** was signed between Neckarpri, Neckarpri Beteiligungsgesellschaft and OEW. According to this agreement, OEW was granted the right to acquire the EnBW shares held by Neckarpri Beteiligungsgesellschaft stemming from the voluntary takeover offer of 7 January 2011 (see above, no. 90) and from the capital increase on 5 July 2011, if the outcome of the arbitration resulted in a reversal of the purchase of the EnBW shares for a price that will be determined "*in a transparent manner*" after the arbitration (Exh. R-46, p. 11).
128. On 2 March 2013, L'Express interviewed Dr Nils Schmid, new Finance Minister of Baden-Württemberg, in an article with the following headline: "*EDF's shadowy affairs in Germany*". In response to a question, Dr Nils Schmid stated that "*EDF is involved in one of the largest political-financial scandals of Germany, but has not fully cooperated with the German authorities to date*" (Exh. R-235).
129. On 29 October 2014, the Public Prosecutor's Office in Stuttgart issued an "**Einstellungsverfügung**" ("order for withdrawal of prosecution") in the criminal investigation against Mr Stefan Mappus, Dr Dirk Notheis, Mr Willi Stächele and Mr Helmut Rau. Based on the absence of evidence for criminal charges of embezzlement ("*Verdacht der Untreue*") and complicity of embezzlement ("*Verdacht der Beihilfe zur Untreue*"). The Public Prosecutor dropped all criminal charges against the aforementioned persons; the "Einstellungsverfügung" was produced in the arbitration on 8 April 2015 (Exh. R-427: see below no. 240).

III. Chronology of the arbitral proceedings

1. Launching of the arbitration proceedings

130. On 15 February 2012, Claimant submitted its *Request for Arbitration* (see above, no. 117), pursuant to Article 4 of the Rules of Arbitration of the International Chamber of Commerce (hereinafter “the ICC Rules”), in their 2012 version, to the Secretariat of the ICC International Court of Arbitration (hereinafter “the ICC Secretariat”). Claimant’s Request for Arbitration was directed against EDFI as responding party and contained claims amounting to EUR 2 016 479 100.00 (principal claim) and EUR 4 669 479 113.50 (alternative claim). Claimant nominated Prof. Karl-Heinz Böckstiegel as arbitrator.
131. On 16 February 2012, the ICC Secretariat acknowledged receipt of the Request for Arbitration and assigned it the reference 18519/GFG.
132. On 17 February 2012, the ICC Secretariat notified Respondent of the Request for Arbitration, received by Respondent on 20 February 2012.
133. On the same day, the ICC Secretariat invited Claimant to confirm the amount in dispute within five days.
134. On 20 February 2012, the ICC Secretariat sent to the Parties the Statement of Acceptance, Availability and Independence, as well as the *curriculum vitae* of Prof. Karl-Heinz Böckstiegel.
135. On 21 February 2012, Claimant confirmed that the correct amount in dispute was of USD 2 646 790 000.00 (converted by the ICC Secretariat from the amount of EUR 2 016 479 100.00, stated on page 52 of the Request for Arbitration).
136. On 20 March 2012, Respondent nominated Mr Michael E. Schneider as arbitrator.
137. Further, Respondent requested an extension of time until 21 April 2012 to submit its Answer to the Request for Arbitration, and informed the ICC Secretariat of its intention to request the joinder of the State of Baden-Württemberg to the current arbitration. It also requested that the ICC Secretariat fix the date for the submission of the Request for Joinder on the same date as the time limit to file the Answer to the Request for Arbitration.
138. On 21 March 2012, the ICC Secretariat granted Respondent until 21 April 2012 to submit its Answer to the Request for Arbitration and its Request for Joinder.
139. On 30 March 2012, the ICC Secretariat sent to the Parties the Statement of Acceptance, Availability and Independence, as well as the *curriculum vitae* of Mr Michael E. Schneider.

140. On 20 April 2012, Respondent submitted its *Answer to the Request for Arbitration* (hereinafter “Resp. Answ. 20.04.12”) and its *Request for Joinder* (hereinafter “Resp. Req. 20.04.12”) of the Federal State of Baden-Württemberg to the present arbitration.

141. On 24 April 2012, the ICC Secretariat acknowledged receipt of the document. It invited Claimant to submit its reply within 30 days, in accordance with Article 5(6) of the ICC Rules.

The ICC Secretariat also acknowledged the change of Respondent’s legal status to a *société par actions simplifiée* (S.A.S.; see above, no. 1 and 107) and invited Claimant and the Additional Party to comment on the change of caption of the file to the following: NECKARPRI GMBH (Germany) vs/ EDF INTERNATIONAL S.A.S. (France) vs/ THE FEDERAL STATE OF BADEN-WÜRTTEMBERG (Germany).

142. On the same day, the ICC Secretariat informed the State of Baden-Württemberg that it had been named as an additional party to the present arbitration (hereinafter “Additional Party”). The ICC Secretariat invited the Additional Party to submit its Answer to the Request for Joinder within 30 days, as well as any pleas pursuant to Article 7(4) of the ICC Rules.

143. On 16 May 2012, the ICC Secretariat was notified by CBH Rechtsanwälte, i.e. Claimant’s counsel, that it had been asked to represent both Claimant and Additional Party. In the same letter, Additional Party confirmed the nomination of Prof. Karl-Heinz Böckstiegel as its party-appointed arbitrator and confirmed that it had no reservations against the caption of the case.

In the same letter, Additional Party requested an extension of time until 15 June 2012 to submit its written answer to the Request for Joinder.

144. On the same day, Claimant requested an extension of time until 15 June 2012 to submit its Reply to the counterclaims.

145. On 18 May 2012, the ICC Secretariat granted Additional Party until 15 June 2012 to submit its answer. It also granted Claimant until 15 June 2012 to submit its Reply to the counterclaims and asked Respondent to quantify its counterclaims.

146. On 25 May 2012, Respondent confirmed to the ICC Secretariat that it valued its counterclaims at no less than EUR 20 000 000.00. Respondent also requested that the Court fix separate advances on costs for the claims and the counterclaims pursuant to Article 36(3) and (4) of the ICC Rules.

147. On 30 May 2012, the ICC Secretariat acknowledged Respondent’s request to fix separate advances on costs, and invited the Parties to provide comments thereon.

148. On 31 May 2012, the International Court of Arbitration of the ICC (hereinafter “the Court”) confirmed Prof. Karl-Heinz Böckstiegel as co-arbitrator upon Claimant and

Additional Party's joint nomination, as well as Mr Michael E. Schneider as co-arbitrator upon Respondent's nomination.

149. On 6 June 2012, in response to the ICC Secretariat's letter of 30 May 2012, Claimant and the Additional Party informed the ICC Secretariat that they accepted that the Court fix separate advances on costs.
150. On the same day, in response to the ICC Secretariat's letter of 30 May 2012, Respondent confirmed to the ICC Secretariat that it maintained its request for the Court to fix separate advances on costs for claims and counterclaims.
151. On 14 June 2012, Claimant submitted its ***Reply to the Answer [to the Request for Arbitration] of the Respondent*** (hereinafter "Claim. 14.06.2012") and asked the Arbitral Tribunal to dismiss Respondent's requests for relief.
152. On the same day, Additional Party submitted its ***Answer to the Request for Joinder*** (hereinafter "AP 14.06.12"). It asked the Arbitral Tribunal to dismiss Respondent's Request for Joinder on three grounds: on the lack of merit of the counterclaims, by application of a statute of limitations and lack of jurisdiction of the Arbitral Tribunal over the counterclaims, insofar as these may not be based on the SPA.
153. On the same day, the ICC Court appointed Prof. Pierre Tercier as Chairman of the Arbitral Tribunal upon proposal of the Swiss National Committee.
154. On the same day, pursuant to Article 16 of the ICC Rules, the ICC Secretariat forwarded the file to the Arbitral Tribunal. The file was received by the Chairman of the Arbitral Tribunal on 15 June 2012.
155. On 15 June 2012, the Secretariat informed the Arbitral Tribunal and the Parties that it understood the letter as "*a plea pursuant to Article 6(3) of the Rules. Such plea will be decided directly by the Arbitral Tribunal after providing the parties with an opportunity to comment*".
156. On 10 July 2012, the Arbitral Tribunal sent draft Terms of Reference and draft Procedural Order No. 1 on specific procedural rules to the Parties. It invited them to comment on these two drafts by 24 July 2015, which they did. The opposing Party had also an opportunity to comment on the first round of comments by 7 August 2015.
157. On 6 September 2012, the Arbitral Tribunal held a ***Preliminary meeting*** with the Parties in Paris, France (see Minutes of the Preliminary meeting of 6 September 2012).
 - The Parties confirmed formally that they had no objections to the constitution of the Arbitral Tribunal (see Minutes of the Preliminary meeting of 6 September 2012, p. 4).

- Claimant announced that it reduced its principal claim to EUR 834 000 000.00 (eight hundred thirty four million), which was formally confirmed by letter to the Arbitral Tribunal of the same day (see Minutes of the Preliminary meeting of 6 September 2012, p. 4).
 - After discussion on the clause of confidentiality, the Parties and the Arbitral Tribunal discussed, finalised and signed the Terms of Reference (see Minutes of the Preliminary meeting of 6 September 2012, p. 4).
 - They also discussed the content of the draft Procedural Order No. 1 and of the Provisional Timetable.
 - Lastly, based on the Parties' and the co-arbitrators' agreement, Dr. Anna Noël was appointed as Administrative Secretary to the Arbitral Tribunal.
158. On the same day, the *Terms of Reference* were conveyed to the ICC Secretariat.
159. On 13 September 2012, Claimant and the Additional Party informed the Arbitral Tribunal and Respondent that they had produced documents concerning the present proceedings to the Public Prosecutor's Office in Stuttgart in accordance with sections 161 and 95 German Code of criminal procedure.
160. On 18 September 2012, the Arbitral Tribunal issued *Procedural Order No. 1* (hereinafter "PO No. 1") on specific procedural rules together with *the Provisional Timetable*.
161. On 20 September, the ICC Secretariat sent a letter to the Arbitral Tribunal and the Parties together with a revised financial table, based on the reduced principal claim, confirming separate advances on costs.
162. On 20 September 2012, based on the confidentiality clause contained in the Terms of Reference, Respondent objected to the disclosure of information made by Claimant and Additional Party (see above, no. 159), and requested information on the documents disclosed.
163. On 25 September 2012, Claimant and the Additional Party replied that, according to their understanding, if they were required to hand over documents to public authorities it would be sufficient for them to inform the Tribunal and the Respondent.
164. On 27 September 2012, Respondent objected to such understanding by recalling the clause of confidentiality.
165. By letter of 4 October 2012, the Arbitral Tribunal invited the Parties to clarify the content of the above-mentioned letters.
166. On 8 October 2012, Claimant and Additional Party declared that, in future, they would invite Respondent to comment on disclosure of documents to third parties.

167. On 24 October 2012, based on an exchange of letters with regard to the confidentiality clause (see above, no. 162 et seq.), the Arbitral Tribunal issued **Procedural Order No. 2**. (hereinafter “PO No. 2”) in which it decided the following:

- *In accordance with the terms of the Confidentiality Agreement, Claimant and the Additional Party are invited to produce evidence that they were required by law, to disclose “information connected with the Arbitration” by 7 November 2012;*
- *Claimant and the Additional Party are invited to specify the exact content of the information or documents connected with the Arbitration which they disclosed by any means and to produce a list of such documents or such other information provided to any third party by 7 November 2012;*
- *Respondent is invited to comment on the disclosed information within ten days upon receipt of the information provided in accordance with points 1 and 2;*
- *The Parties are invited to observe strictly their obligations under the Terms of Reference and under the Confidentiality Agreement;*
- *The Arbitral Tribunal reserves the right to take any measures necessary to preserve the integrity of these arbitral proceedings.*

168. On 7 and 13 November 2012, Claimant and Additional Party produced the documents required in Procedural Order No. 2.

169. On 19 November 2012, Respondent announced that it had no further comments on this issue.

2. **Exchange of Briefs**

170. On 5 December 2012, Claimant submitted its **Statement of Claim** (hereinafter “Claim. 05.12.2012”) with exhibits and Additional Party its **First Brief**. As Additional Party refers in its submission to Claimant’s Statement of Claim and adopts Claimant’s position “*fully as its own*”, the Arbitral Tribunal reference to Claimant’s submission (Claim. 05.12.12), includes Additional Party’s position as well.

The following expert reports were filed therewith:

- Expert Opinion of Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) of 10 July 2012 (Exh. C-12: hereinafter “Jonas I 10.07.12”);
- Supplementary Expert Opinion of Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) of 3 December 2012 (Exh. C-38: hereinafter “Jonas II 03.12.12”).

171. On 8 April 2013, Respondent submitted its *Statement of Defence, Answer to Additional Party's First Brief, and Counterclaim* (hereinafter "Resp. 08.04.13") with exhibits.

The following legal opinions and experts reports were filed therewith:

- Legal Opinion of Sir Francis Jacobs KCMG, QC of 4 April 2013 (hereinafter "Jacobs I 04.04.13");
 - Legal Opinion of Prof. Dr Hans-Jürg Papier of February 2013 (hereinafter "Papier 02.13");
 - Expert Report of [REDACTED] (FTI Consulting) of 8 April 2013 (hereinafter "[REDACTED] I 08.04.13");
 - Expert Report of [REDACTED] (Accuracy France) of 8 April 2013 (hereinafter "S [REDACTED] I 08.04.13").
172. On 17 May 2013, Claimant and Additional Party submitted their *Requests for production of documents*, dated 16 May 2013. On 20 May 2013, Respondent submitted its own *Requests for document production*.
173. On 3 July 2013, the Arbitral Tribunal issued *Procedural Order No. 3* (hereinafter "PO No. 3") containing decisions on a certain number of the Parties' document production requests. Concerning five outstanding requests, the Arbitral Tribunal decided to suspend them until receipt of answers from the Parties to the questions asked by the Arbitral Tribunal.
174. On 19 July 2013, Claimant and Additional Party submitted their *Reply and Statement of Defence to Counterclaim* (hereinafter "Claim. 19.07.13").

It filed the following legal opinion and expert reports therewith:

- Legal Opinion of Prof. Dr Nettesheim of 28 May 2013 (Exh. C-63: hereinafter "Nettesheim 28.05.13");
 - Supplemental Expert Opinion on the value by Prof. Dr Martin Jonas of 17 July 2013 (Exh. C-64: hereinafter "Jonas III 17.07.13");
 - Short Opinion on Respondent's counterclaim by Prof. Dr Martin Jonas of 17 July 2013 (Exh. C-65: hereinafter "Jonas IV 17.07.13").
175. On 10 September 2013, the Arbitral Tribunal issued *Procedural Order No. 4* (hereinafter "PO No. 4") concerning the document production requests that were suspended by Procedural Order No. 3 (see above, no. 173), except for two requests about which the Arbitral Tribunal invited Claimant and Additional Party to provide further information.

176. On 17 (dated 11) and 20 September 2013, Claimant and Additional Party submitted a part of the information requested by Procedural Order No. 4. They also requested that the Arbitral Tribunal reconsider its decision on two requests.

Respondent objected to the aforementioned request by letter dated 20 September 2013.

177. On 26 September 2013, the Arbitral Tribunal decided on the outstanding document production requests. It also granted Respondent's request to apply for adverse inferences regarding one document production request.

178. By letter of 27 September 2013, submitted on 1 October 2013, Claimant and Additional Party requested that the Arbitral Tribunal reconsider its above-mentioned decision. Respondent objected by letter of 2 October 2013.

179. By letter of 8 October 2013, the Arbitral Tribunal informed the Parties of its decision to maintain the above-mentioned decisions on the document production requests (see above, no. 176 and 178).

180. On the same date, Respondent requested that the Arbitral Tribunal address an informal request to OEW, inquiring as to whether it could produce the Fairness Opinion elaborated by and in the possession of Landesbank Baden-Württemberg (hereinafter "*LBBW Fairness Opinion*"). This document had been mentioned in Respondent's Statement of Defence, Answer to the Additional Party's First Brief, and Counterclaim (Resp. 08.04.13) (see above, no. 171).

Claimant and Additional Party submitted their comments in this regard on 28 October 2013.

On 5 November 2013, the Arbitral Tribunal dismissed Respondent's request for the following reason: "The Arbitral Tribunal is of the view that such a request to a third party, which is not subject to its jurisdiction, to the extent to which it would be admissible, should in principle not be taken."

181. On 8 November 2013, Respondent submitted its ***Rejoinder and Reply in support of Counterclaim*** (hereinafter "Resp. 08.11.13").

It filed the following legal opinion and expert reports therewith:

- Second Legal Opinion of Sir Francis Jacobs of 8 November 2013 (hereinafter "Jacobs II 08.11.13");
- Second Expert Report of ██████████ (FTI Consulting) of 8 November 2013 (hereinafter "B ████████ II 08.11.13");
- Second Expert Report of ██████████ ████████ (Accuracy France) of 8 November 2013 (hereinafter "S ████████ II 08.11.13").

182. On 6 December 2013, Claimant and Additional Party submitted their *Rejoinder to Respondent's Counterclaim* (hereinafter "Claim. 06.12.13").

They filed the following witness statements and expert report therewith:

- Witness Statement of Max Munding, President of the Court of Auditors, of 27 November 2013 (Exh. C-132);
- Witness Statement of [REDACTED], Chief Public Prosecutor at the Stuttgart Public Prosecutor's Office, of 28 November 2013 (Exh. C-133);
- Short opinion by Prof. Dr Martin Jonas on the Second Expert Report by Accuracy France of 4 December 2013 (Exh. C-134) (hereinafter "Jonas V 04.12.13").

Furthermore, in their submission, Claimant and Additional Party requested that the Arbitral Tribunal appoint an expert with regard to the actual value of the EnBW shares on 6 December 2010 and that the expert opinion of Prof. Wolfgang Ballwieser (hereinafter "Ballwieser Report"), which was produced in conjunction with the proceedings before the Public Prosecutor of Stuttgart, be introduced in the present proceedings.

Last, Claimant and Additional Party requested that the Arbitral Tribunal disregard Respondent's submission of 8 November 2013 for untimeliness.

183. On 12 December 2013, Claimant and Additional Party confirmed that their above-mentioned requests concerning the introduction of new evidence into the proceedings and the appointment of an expert by the Arbitral Tribunal (see no. 182) were cumulative. By letter of the same day, Respondent objected to Claimant and Additional Party's requests.

3. Evidentiary hearing

184. On 16 December 2013, the Chairman of the Arbitral Tribunal held a *pre-hearing conference call* with the Parties. The organisational issues on which the Parties agreed were confirmed and reported in the Minutes (see Minutes of the pre-hearing conference call of 16 December 2013) whereas issues on which the Parties disagreed were decided by the three members of the Arbitral Tribunal after the conference call.

As to Claimant and Additional Party's requests for the introduction of new evidence and a tribunal-appointed expert, the Parties were given a supplementary opportunity to submit their comments.

185. On 18 December 2013, Claimant and Additional Party submitted their comments on the above-mentioned requests for new evidence and a tribunal-appointed expert (see no. 184). On 20 December 2013, Respondent submitted its comments.

186. On 24 December 2013, the Arbitral Tribunal sent a letter to the Parties containing its decisions on the *open issues* of the above-mentioned conference call (see above, no. 184). In particular:

- As regards the request that the Ballwieser Report be introduced to the proceedings, it decided the following: *“The Arbitral Tribunal reserves its right to decide on this issue when this expert opinion becomes available to Claimant and Additional Party. Consequently, Claimant and Additional Party are invited to submit a new request in that sense, if they so wish, as soon as they are in possession of the above-mentioned expert report.”*
- As regards the request that the Arbitral Tribunal appoint an expert, the Arbitral Tribunal decided as follows: *“It is dismissed at this stage of the proceedings. The request is at best premature. Claimant and Additional Party themselves emphasise that a tribunal-appointed expert ‘should be appointed if and in so far as after the hearing of the Parties’ experts the need of further evidence is identified or if advice to technical issues is still needed’. The Arbitral Tribunal reserves therefore to raise this issue at the end of the January hearing.”* Based on the decision with respect to the production of the Schierenbeck Reports and the Ballwieser report (see below, no. 199), on the one hand, and the decision to request an opinion from the European Commission (see below, no. 208), the Arbitral Tribunal found on 5 June 2014 that a tribunal-appointed expert was not necessary (see above, no. 215).
- Last, it decided not to grant Claimant and Additional Party’s request that the Arbitral Tribunal disregard Respondent’s Rejoinder of 8 November 2013 for untimeliness.

By letter of 16 January 2014, the Arbitral Tribunal accepted the Parties’ proposal for a daily schedule. It then invited the Parties to remain flexible while respecting the time allotted for each Party. As to the issue of closing statements, the Arbitral Tribunal announced that it would communicate its decision thereon while dealing with procedural issues at the upcoming hearing.

187. Also on 14 January 2014, Respondent sought leave to put an additional document on record (exhibit RL-184).

188. By letter of 16 January 2014, the Arbitral Tribunal accepted this request and invited Claimant and Additional Party to file documents in response to the document produced by Respondent.

189. On 17 January 2014, Claimant and Additional Party filed six documents in response to Respondent’s exhibit RL-184, i.e. CL-129, CL-130, CL-131, CL-132, CL-133 and CL-137 (with translation).

190. On 17 January 2014, [REDACTED], acting on behalf of former Ministerpräsident of Baden-Württemberg Mr Stefan Mappus, requested that Mr Stefan Mappus be considered as *a third party* to the present arbitration proceedings. On the same day, Claimant and Additional Parties as well as Respondent submitted objections to this request. On 28 January 2014, the Arbitral Tribunal denied [REDACTED] request on the grounds that the Parties had not consented to consider Mr Stefan Mappus as a third party, that the principle of confidentiality was prevailing and that the request did not state any valid reasoning.
191. On 18 January 2014, Claimant and Additional Party submitted a request for leave to introduce to the present arbitration proceedings the Ballwieser Report in conjunction with the criminal proceedings investigated by the Public Prosecutor of Stuttgart (see above, no. 182). By email of 19 January 2014, Respondent objected to Claimant and Additional Party's request. This issue was further raised during the evidentiary hearing (see below no. 195).
192. From 20 to 23 January 2014, the Arbitral Tribunal and the Parties held the *evidentiary hearing* in Zurich, Switzerland. A *verbatim* Transcript (hereinafter "Transcript") was recorded.
193. After the opening statements of the Parties, the following experts were heard, both individually and together with another expert on the same issue:
- Prof. Dr Martin Nettesheim;
 - Prof. Sir Francis Jacobs;
 - Prof. Dr Martin Jonas;
 - [REDACTED] (FTI Consulting);
 - [REDACTED] (Accuracy).
194. During this hearing, the Parties brought to knowledge of the Arbitral Tribunal that three valuation reports were contained in the files of the Public Prosecutor's Office in Stuttgart in conjunction with the German criminal proceedings: the Ballwieser Report and two reports submitted by Prof. Henner Schierenbeck (hereinafter "Schierenbeck Reports").

Having heard the Parties about the production of these Reports from the Public Prosecutor's Office in Stuttgart, the Arbitral Tribunal decided, on a preliminary basis, that the Reports of Prof. Wolfgang Ballwieser and Prof. Henner Schierenbeck "*can and must be submitted in this arbitration and, as far as possible, with the documentation that they are relying upon*" (Transcript, 22.01.14, p. 694/16-18).

However, in order to understand the Parties' detailed requests for the production of the reports contained in the Public Prosecutor's file, the Arbitral Tribunal invited the Parties

to submit their requests in writing within a certain time limit after the evidentiary hearing (see below, no. 196 et seq.).

195. At the end of the hearing, the Parties confirmed that they had no objections as to the conduct of the present proceedings, and that they had no further requests, apart from those concerning the production of the above-mentioned expert reports (Transcript, 22.01.14, p. 800/13-22).

4. **Proceedings after the evidentiary hearing**

196. On 29 January 2014, the Parties submitted their detailed requests regarding the introduction of *further expert valuation reports*. Claimant and Additional Party requested that the Ballwieser Report be introduced in the present proceedings, whereas Respondent requested that Claimant and Additional Party produce to Respondent the unredacted report by Prof. Wolfgang Ballwieser and that the Schierenbeck Reports be produced by the Public Prosecutor's Office.

197. On 11 February 2014, on the basis of the detailed request and comments mentioned above (see no. 196), the Arbitral Tribunal, remaining uncertain as to the expert reports actually in possession of the Parties, issued ***Procedural Order No. 5*** (hereinafter "PO No. 5") by which it decided as follows:

1. *Within five days from the notification of the present Order, Respondent is invited to indicate to the Arbitral Tribunal and to Claimant and Additional Party whether it is in possession of the un-redacted or the redacted Ballwieser and/or Schierenbeck Report(s) and/or any documents on which any of the Reports relies, and in the affirmative, which version and documents that are at its disposal;*
2. *Within five days from the notification of the present Order, Claimant and Additional Party are invited to confirm, respectively indicate to the Arbitral Tribunal and to Respondent that/whether they are in possession of the un-redacted or the redacted Ballwieser and/or Schierenbeck Report(s) and, in the affirmative, which version, as well as any documents on which any of the Reports relies;*
3. *Based on the information received, the Arbitral Tribunal will rule on the requests submitted by the Parties.*

198. On 17 February 2014, Claimant and Additional Party confirmed that they were in possession of the redacted version of the Ballwieser Report. On the same day, Respondent informed the Arbitral Tribunal that it was in possession of the un-redacted version of the Schierenbeck Reports and the un-redacted version of the Ballwieser Report. In the same letter, Respondent requested that the Parties agree on a specific Confidentiality Agreement, in view of the exchange of the above-mentioned expert reports.

199. On 3 March 2014, based on the Parties' above-mentioned submissions, the Arbitral Tribunal issued **Procedural Order No. 6** (hereinafter "PO No. 6"), by which it decided as follows:
1. *The Parties shall agree within two weeks on the text of a Confidentiality Agreement mentioned above and to execute it. Failing such an agreement being reached in due time, the Parties shall submit to the Tribunal their respective conflicting drafts thereof;*
 2. *Within two weeks after the conclusion of the Confidentiality Agreement or otherwise after the decision of the Tribunal in this regard, the Parties shall submit to each other and to the Tribunal the Ballwieser and Schierenbeck Reports in the form as they are now in their possession;*
 3. *Within one month, the Parties shall submit comments on the Reports;*
 4. *Within one further month, the Parties shall submit comments in rebuttal to the other side's comments and also suggestions for the further procedural steps to be taken;*
 5. *Thereafter, the Tribunal decides which further procedural steps are to be taken at that time.*
200. Between 7 March and 5 May 2014, the Parties exchanged views regarding the information transmitted by Claimant and Additional Party according to which the Stuttgart Public Prosecutor's Office's requested that the Transcript of the evidentiary hearing from 20 to 22 January 2014 be produced. The Arbitral Tribunal decided on this matter on 13 May 2014 in its Procedural Order No. 9 (see below, no. 209).
201. On 10 March 2014, Respondent submitted the corrections of the Draft Transcript agreed upon with Claimant and Additional Party. However, it requested that the Arbitral Tribunal decide on three issues in connection with the Transcript: the non-recorded authorities contained in the oral presentations of Prof. Nettesheim and Prof. Jonas; the non-recorded authorities contained in Prof. Nettesheim's written script; and five outstanding corrections of the Draft Transcript.
202. On 11 March 2014, Claimant and Additional Party objected to Respondent's request to disregard the non-recorded authorities referred to by Prof. Nettesheim and Prof. Jonas.
203. On 18 March 2014, the Parties submitted the specific Confidentiality Agreement in accordance with Procedural Order No. 6 (see above, no. 199).
204. On 25 March 2014, based on the Parties' requests regarding correction of the Draft Transcript (see above, no. 201), the Arbitral Tribunal issued **Procedural Order No. 7** (hereinafter "PO No. 7"), by which it decided as follows:

1. *Respondent's request that the non-recorded authorities quoted by Prof. Nettesheim in his oral presentation be disregarded is dismissed;*
 2. *Respondent's request that the non-recorded authorities quoted by Prof. Nettesheim in his written script be disregarded is granted;*
 3. *The Arbitral Tribunal's decisions regarding the five outstanding corrections of the Draft Transcript are contained in the table above.*
 4. *The Parties are invited to contact the Court Reporters to finalise and send out the Final Transcript.*
 5. *The Arbitral Tribunal takes notice of the Parties' agreement to disregard the English version of Exh. CL-134.*
205. On 1 April 2014, Claimant and Additional Party submitted the redacted form of the Ballwieser Report to Respondent and the Arbitral Tribunal. Also on 1 April 2014, Respondent submitted the un-redacted versions of the Ballwieser Report and the two Schierenbeck Reports to Claimant and Additional Party, as well as to the Arbitral Tribunal (filed as Exh. R-408 – 410).
206. On 28 April 2014, the Court Reporter submitted the ***Final Transcript*** to the Parties and the Arbitral Tribunal.
207. On 30 April 2014, Claimant and Additional Party submitted their comments on the supplementary expert reports submitted by Respondent (see above no. 205). Also on 30 April 2014, Respondent submitted its comments on the supplementary expert report submitted by Claimant and Additional Party (see above, no. 205).
208. On 5 May 2014, the Arbitral Tribunal issued its ***Procedural Order No. 8*** (hereinafter "PO No. 8") in which it decided, based on the complexity and the importance of the present arbitration, the following:
1. The Arbitral Tribunal will request that the European Commission issue a non-binding opinion on the question of State aid in accordance with the considerations above;
 2. Within 10 days upon receipt of this Procedural Order, the Parties are invited to comment on the proposed questions to the European Commission and to indicate whether they agree to submit the request for an opinion together with the expert reports contained in the file concerning the applicability of European Law.
209. On 13 May 2014, the Arbitral Tribunal issued ***Procedural Order No. 9*** (hereinafter "PO No. 9") on the issue of the disclosure of the Transcript to the Public Prosecutor's Office (see above, no. 200). It decided as follows:

1. *The Arbitral Tribunal notes the Public Prosecutor's request that the Transcript of the hearing from 20 to 22 January 2014 be disclosed;*
 2. *Claimant and Additional Party are invited to draw the Public Prosecutor's attention on the principle of confidentiality and on the necessity to limit the use of the Transcript strictly to the criminal proceedings for which they have been requested;*
 3. *Based on the considerations above, Respondent's request no (i) of 9 April 2014 is rejected.*
 4. Respondent's requests no (ii) and (iii) of 9 April 2014 are granted:
 - a. Claimant and Additional Party are invited to keep the Arbitral Tribunal and Respondent promptly informed of any and all communications that either may have with the Public Prosecutor regarding requests for the disclosure of materials related to this arbitration, including any legal application by the Public Prosecutor to a court seeking the disclosure of such materials;
 - b. Claimant and Additional Party are invited within 10 ten days from the notification of the present order to indicate whether either has disclosed any documents related to this arbitration to the Public Prosecutor or the Investigative Committee, to the extent that Claimant and Additional Party have not already described the relevant disclosure.
210. On 15 May 2014, Claimant and Additional Party agreed to the questions contained in PO No. 9 and had no objections as to the transmission of the expert reports to the European Commission. On the same day, Respondent submitted a proposal of modification of the questions contained in PO No. 9 and objected to the transmission of the expert reports to the European Commission. It also stressed that the principle of confidentiality be respected by the European Commission.
5. **The final steps of the arbitral proceedings**
211. On 23 May 2014, the Arbitral Tribunal submitted *a request for a non-binding opinion to the Directorate General for Competition of the European Commission*, together with two expert reports by Sir Francis Jacobs and two expert reports by Prof. Martin Nettesheim. On the same day, the Arbitral Tribunal announced to the Parties that Respondent's objection concerning the transmission of the expert reports to the European Commission had been rejected.
212. On 26 May 2014, the Directorate General for Competition acknowledged receipt of the Arbitral Tribunal's above-mentioned request.

213. On 27 May 2014, in response to Claimant and Additional Party's letter of 23 May 2014, the Arbitral Tribunal informed them that they had already had an opportunity to comment on the decisions contained in PO No. 8.
214. On 30 May 2014, Claimant and Additional Party submitted their rebuttal comments to the supplementary expert reports (see above, no. 205). On the same day, Respondent submitted its comments to the supplementary expert report filed by Claimant and Additional Party (see above, no. 205). On the same day, the Parties submitted the proposal for the continuance of the arbitration proceedings.
215. On 5 June 2014, based on the above-mentioned proposals by the Parties, the Arbitral Tribunal decided to reject Claimant and Additional Party's request that the Arbitral Tribunal appoint an expert and to await the European Commission's opinion before submitting simultaneous post-hearing briefs. It decided also that the post-hearing briefs would be submitted within two months upon receipt of the European Commission's opinion and format thereof.
216. On 12 June 2014, Claimant and Additional Party informed Respondent and the Arbitral Tribunal that *the Parliamentary Investigative Committee* had terminated its work and that the German press had reported about the value of the 6 December Transaction. By letter of 20 June 2014, Respondent requested that the Arbitral Tribunal disregard Claimant and Additional Party's letter of 12 June 2014.

By letter of 27 June 2014, the Arbitral Tribunal informed the Parties that it had decided to disregard Claimant and Additional Party's letter of 12 June 2014 as they had not submitted any specific request in connection with the submission of the said letter. In any event, the Arbitral Tribunal would have rejected such request on the grounds that the probative value of the press articles had not been evidenced and that the existence of the documentation referred to in the above-mentioned letter had not been evidenced by Claimant and Additional Party.

217. On 18 June 2014, the DG COMP of the European Commission informed the Arbitral Tribunal that it would endeavour to submit its opinion by 23 September 2014. On 23 June 2014, the Arbitral Tribunal informed the Parties about the above-mentioned letter from the European Commission.
218. On 21 July 2014, Claimant and Additional Party requested that the Arbitral Tribunal authorise the disclosure of the Final Transcript to the Public Prosecutor's Office.

On 24 July 2014, the Arbitral Tribunal authorised Claimant and Additional Party to transmit the above-mentioned Transcript and reminded Claimant and Additional Party to respect the remaining decision contained in Procedural Order No. 9.

On 19 August 2014, Claimant and Additional Party informed Respondent and the Arbitral Tribunal that the Final Transcript had been handed over to the Public Prosecutor's Office with an accompanying letter.

219. On 23 September 2014, the Arbitral Tribunal received *the opinion of the European Commission* dated 19 September 2014 (hereinafter “EC 19.09.14”). It gave the following answer to the Arbitral Tribunal’s question:

“Considering the foregoing, the Commission is of the opinion that the fact that a Member State refrains from notifying a transaction with an excessive purchase price paid by a wholly-owned subsidiary of a political subdivision of that Member State to a company in another Member State results in a breach of Article 107 and Article 108 TFEU.”

220. By letter of 25 September 2014, the Arbitral Tribunal invited the Parties to submit their Post-hearing Briefs, including their comments on the aforementioned opinion, by 28 November 2014. The Arbitral Tribunal will assess in detail this opinion in the course of its legal analysis below.
221. On 20 October 2014, the Arbitral Tribunal issued *Procedural Order No. 10* (hereinafter “PO No. 10”) on the issues to be addressed *inter alia* by the Parties in their Post-Hearing Brief.
222. On 27 October 2014, Claimant and Additional Party submitted a request to the Arbitral Tribunal by which they sought leave to introduce new documents into the proceedings. This request was based on Claimant and Additional Party’s access to a part of the Public Prosecutor’s criminal file.
223. On 28 October 2014, the Arbitral Tribunal acknowledged receipt of Claimant and Additional Party’s request and declared that it would decide thereupon when Claimant and Additional Party had clarified the stamp “*Staatsanwaltschaft: Geheimhaltungsbedürftig*”. Further correspondence between the Parties took place on 4, 10, 11 and 17 November 2014 in this regard.
224. On 24 November 2014, Respondent submitted simultaneously further comments on Claimant and Additional Party’s request of 27 October 2014.
225. On 25 November 2014, the Arbitral Tribunal acknowledged the above-mentioned comments and invited the Parties to submit their Post-Hearing Briefs. It also reserved its decision with regard to Claimant and Additional Party’s request of 27 October 2014 and its right to adapt the timetable (see above, no. 222 and below no. 227)
226. On 28 November 2014, the Parties submitted simultaneously their *Post-Hearing Briefs* (hereinafter “Claim. 28.11.14” and “Resp. 28.11.14”).
227. On 12 December 2014, the Arbitral Tribunal issued *Procedural Order No. 11* (hereinafter “PO No. 11”) on Claimant and Additional Party’s request to introduce new documents into the present arbitral proceedings. It took the following decision:

1. *The Arbitral Tribunal invites Claimant and Additional Party by 15 December 2014:*
 - a. *to provide to Respondent complete access to the DVD received from the Public Prosecutor; and*
 - b. *to inform Respondent whether, among the documents which they received from the Investigative Committee, there were any documents concerning the Morgan Stanley valuation (including the Fairness Opinion) which are not on the DVD or were otherwise disclosed in the arbitration;*
2. *The Arbitral Tribunal invites Claimant and Additional Party to request by 16 December 2014 from the Public Prosecutor's Office in Stuttgart a confirmation that the documents on the DVD delivered to Claimant and Additional Party:*
 - a. *may be produced to the Arbitral Tribunal, which may use them for its decisions as well as quote them therein;*
 - b. *include all documents seized by the Public Prosecutor and related to Morgan Stanley's evaluation of the EnBW shares and the drafting of the Fairness Opinion prior to the 6 December 2010 Transaction;*
3. *Within three days after receipt of the Public Prosecutor's response to the enquiries according to item no. 2, Claimant and Additional Party are invited to copy Respondent and the Arbitral Tribunal of this response;*
4. *Provided the steps in item no. 2 are completed, the Parties may produce, by 9 January 2015, documents contained in the DVD that relate to Morgan Stanley's valuation of the shares and the establishment of the Fairness Opinion prior to the 6 December 2010 Transaction. The documents produced shall be submitted together with a translation into English and a short covering letter identifying the conclusions, beyond those provided in their first Post-Hearing Briefs, that the producing Party draws from each of the documents so produced;*
5. *If the Parties wish to produce other documents than those limited by item no. 3, they are invited to liaise with each other. In the absence of agreement, the Parties may seek leave from the Arbitral Tribunal by 9 January 2015 to produce such documents;*
6. *By 9 January 2015, Claimant and Additional Party are invited to produce the "Einstellungsverfügung" decided by the Public Prosecutor;*
7. *Thereafter, the Arbitral Tribunal will decide on the next steps of the procedure, in particular whether the Parties may submit further comments in this regard.*

228. On 9 January 2015, the Arbitral Tribunal invited Claimant and Additional Party to submit further comments on their request to introduce new evidence into the arbitration by 16 January 2015, and Respondent to comment by 23 January 2015.
229. On 16 January 2015, Claimant and Additional Party submitted their further comments on their request of 27 October 2014 (see above, no. 222). They alleged that the lack of a proper company evaluation prior to the conclusion of a transaction was an indication of unlawful State aid. Although the two conditions set out in item 2 of Procedural Order No. 11 of 12 December 2014 (see above, no. 227) were not fulfilled, Claimant and Additional Party alleged that it was the sole responsibility of Claimant and Additional Party's Counsel to introduce evidence from the DVD in the present arbitration, and that equality was ensured by the fact that Claimant and Additional Party were not in possession of documents other than those on the DVD, already conveyed to Respondent.
230. On 23 January 2015, Respondent submitted its further comments on Claimant and Additional Party's request of 27 October 2014. It maintained its request that the Arbitral Tribunal reject Claimant and Additional Party's request of 27 October 2014 because the conditions set out in Procedural Order No. 11 (item 2) were not fulfilled. As Respondent could not verify whether Claimant and Additional Party withheld any documents, Respondent alleged that its right to due process would be violated if documents from the DVD were introduced into the arbitration.
231. On 28 January 2015, the Arbitral Tribunal issued **Procedural Order No. 12** (hereinafter "PO No. 12"), in which it decided the following:
1. *The Arbitral Tribunal invites Claimant and Additional Party by 5 February 2015 to submit a declaration according to which they take full responsibility for the legality of the production of the documents contained in the DVD in the present arbitration and for the use of the documents by the Arbitral Tribunal in its decisions and quotations therein;*
 2. *Within 10 days upon receipt of Claimant and Additional Party's declaration under item 1, the Parties may produce documents contained in the DVD in compliance with the procedure set out in Procedural Order No. 11 (decisions no. 4 to 6).*
 3. *Thereafter, the Arbitral Tribunal will decide on the next steps of the procedure, in particular whether the Parties may submit further comments in this regard.*
232. On 3 February 2015, Claimant and Additional Party declared, in conformity with Procedural Order No. 12 (item 1) that their Counsel took full responsibility for the

legality of the production of the documents contained in the DVD in the present arbitration and for the use of the documents by the Arbitral Tribunal in its decisions and quotations therein.

233. On 13 February 2015, Claimant and Additional Party introduced nine new documents as evidence into the present arbitration (Exh. C-159 to C-168), and commented thereon by letter of the same day.
234. Also on 13 February 2015, Respondent introduced two new documents as evidence into the present arbitration (Exh. R-423 and R-424), and commented thereon by letter of the same day.
235. On 16 February 2015, the Arbitral Tribunal invited each of the Parties to comment on the opposing Party's submission of 13 February 2015 by 2 March 2015. It also invited the Parties to liaise on the modalities of the final Post-Hearing Briefs by 23 February 2015.
236. On 23 February 2015, the Parties submitted their comments on the modalities of the final Post-Hearing Briefs.
237. On 27 February 2015, the Arbitral Tribunal issued **Procedural Order No. 13** (hereinafter "PO No. 13") on the submission of the Parties' final Post-Hearing Briefs. It decided as follows:
1. *The Arbitral Tribunal invites the Parties to submit final Post-Hearing Briefs by 23 April 2015, limited to 50 pages with the following format: size 12, Times New Roman, 1,5 line spacing, which applies to the main text and the footnotes.*

The Parties are invited to state their final case in their Post-Hearing Briefs. If they wish to rely on any earlier developments, they are invited to clearly identify the relevant passages in their submissions;
 2. *In addition, in the final Post-Hearing Briefs, the Parties are invited to not only rebut the opposing Party's first Post-Hearing Brief but also to comment on procedural developments occurred after 28 November 2014 and the new evidence produced;*
 3. *In principle, no new documents may be submitted with the final Post-Hearing Briefs. However, in exceptional circumstances and no later than 27 March 2015, a Party may submit a reasoned request for leave to submit a new document, without at this stage attaching the document. In such case, the other Party may submit comments on the request within three days after receiving the request;*
 4. *Each Party is invited to submit within ten days upon submission of the Post-Hearing Brief, a USB-stick containing hyperlinked updated and consolidated lists*

of that Party's complete file of the arbitration to the extent it considers it still relevant for the Arbitral Tribunal's decision, and including separate hyperlinked lists of:

- All memorials;
- All factual Exhibits;
- All legal Authorities;
- All Witness Statements;
- All Expert Reports;
- Any other relevant documents that they rely on:

in such a way that direct electronic access is possible from these lists to each such document.

238. On 2 March 2015, the Parties each submitted comments on the new legal evidence introduced into the present arbitration by the opposing Party. In addition, Claimant and Additional Party produced one new factual exhibit (C-169) and one new legal exhibit (CL-140) whereas Respondent produced two complementary exhibits (R-423 bis and R-424 bis) as well as two new factual exhibits (R-425 and R-426).
239. On 8 April 2015, Claimant and Additional Party inquired of the Arbitral Tribunal whether it was still to produce the "Einstellungsverfügung" issued by the Public Prosecutor of Stuttgart to the Arbitral Tribunal in compliance with Procedural Order No. 11 of 12 December 2014 (item 6) (see above, no. 227).
240. On 16 April 2015, the Arbitral Tribunal invited Claimant and Additional Party to produce the "Einstellungsverfügung" issued by the Public Prosecutor of Stuttgart to the Arbitral Tribunal in compliance with Procedural Order No. 11 of 12 December 2014 (item 6).
On 17 April 2015, Claimant and Additional Party sent the "Einstellungsverfügung" to the Arbitral Tribunal.
241. On 20 April 2015, the ICC Secretariat informed the Arbitral Tribunal that by decision of 2 April 2015 the Court had extended the time limit to 29 May 2015.
242. On 23 April 2015, the Parties submitted simultaneously their **final Post-Hearing Briefs** (hereinafter "Claim. 23.04.15" and "Resp. 23.04.15"). Respondent submitted one factual exhibit and 12 legal exhibits.
243. On 27 April 2015, Claimant and Additional Party requested that the new documents filed by Respondent with its final Post-Hearing Brief (Exh. R-427 [Einstellungsverfügung] and Exh. RL-189 to RL-201) be disregarded as Respondent had not sought leave to produce them in accordance with item 3 of Procedural Order

No. 13 of 27 February 2015
(see above, no. 237).

244. On 29 April 2015, Respondent submitted its reply to Claimant and Additional Party's objection of 27 April 2015. It requested that the Arbitral Tribunal reject Claimant and Additional Party's objection as the documents were not covered by item 3 of Procedural Order No. 13 of 27 February 2015).
245. On 30 April 2015, Claimant and Additional Party maintained their objection set out in their letter of 27 April 2015.
246. On 4 May 2015, the Parties submitted a USB stick to the Arbitral Tribunal, containing an electronic version of the file.
247. On 6 May 2015, the Arbitral Tribunal issued **Procedural Order No. 14** (hereinafter "PO No. 14") on Claimant and Additional Party's objection to the new documents produced by Respondent with its final Post-Hearing Brief. It decided as follows:
1. *The Arbitral Tribunal rejects Claimant and Additional Party's objection to Respondent's production of the German "Einstellungsverfügung" as Exhibit R-427 to its final Post-Hearing Brief;*
 2. *The Parties are invited to liaise in order to agree on the most efficient manner for producing a translation of the "Einstellungsverfügung", which is to be submitted to the Arbitral Tribunal by 19 May 2015. In case of disagreement, the Parties shall inform the Arbitral Tribunal by 19 May 2015, which will decide;*
 3. *Respondent's request that the Arbitral Tribunal order Claimant and Additional Party to strike out the comments on the "Einstellungsverfügung" contained in their letter of 27 April 2015 is rejected;*
 4. *If it wishes so, Respondent may rebut, without submitting any new exhibits, by 26 May 2015, Claimant and Additional Party's comments on the "Einstellungsverfügung" contained in their letter of 27 April 2015;*
 5. *Claimant and Additional Party's objection to Respondent's production of RL-189 to RL-201, submitted with its final Post-Hearing Brief, is rejected;*
 6. *Claimant and Additional Party's request that passages of Respondent's final Post-Hearing Brief in connection with RL-189 to RL-201 be deleted is rejected;*
 7. *If they wish so, Claimant and Additional Party may produce by 26 May 2015 new legal exhibits, provided that they identify the argument in their final Post-Hearing Brief which the new exhibits are intended to support and the passage in the new exhibit on which they rely;*

8. *Based on the decisions above, Claimant and Additional Party's request that the Arbitral Tribunal grant them an additional time limit to comment on Respondent's Exhibits RL-189 to RL-201 is rejected.*

248. On 19 May 2015, the Parties informed the Arbitral Tribunal that they had agreed not to translate the "*Einstellungsverfügung*" into English (see PO No. 14, item 2).

249. On 26 May 2015, in compliance with PO No. 14 (item 4) Respondent submitted its comment to Claimant and Additional Party's comments on the "*Einstellungsverfügung*" of 27 April 2015.

6. **Rendering of the Award**

250. On 25 June 2015, based on Article 27 of the ICC Rules, the Arbitral Tribunal closed the arbitral proceedings.

251. On 31 July 2015, the Parties submitted their Statements on costs. On 13 August 2015, they submitted comments on the opposing Party's Statement on costs.

B. LAW

I. In general

1. Arbitration agreement and applicable legal framework

252. Section 9(2) of the SPA, signed by Claimant, Additional Party and Respondent, provides as follows (Exh. C-3):

“Disputes. All disputes arising out of or in connection with this Agreement shall be finally settled in accordance with the arbitration rules of the International Chamber of Commerce in Paris (ICC) as valid at the time of the arbitration proceeding, excluding access to ordinary courts, by three arbitrators appointed pursuant to such arbitration rules. The arbitration panel may also with binding force decide on the effectiveness of this arbitration clause. The arbitration proceedings shall take place in Zurich, Switzerland. The Parties agree on English as the language to be applied in any arbitration proceeding.

Any Party shall have recourse to and shall be bound by the pre-arbitral referee procedure of the International Chamber of Commerce in accordance with its Rules for a Pre-Arbitral Referee Procedure.”

253. The arbitration agreement above provides for the settlement of disputes “in accordance with the arbitration rules of the International Chamber of Commerce in Paris (ICC) as valid at the time of the arbitration proceeding”, i.e. as at the date of submission of the Request for Arbitration (15 February 2012) by “three arbitrators appointed pursuant to such arbitration rules”. The Parties have disputed neither the jurisdiction of the Arbitral Tribunal nor the validity of this arbitration agreement.

254. As “[a]ll disputes arising out of or in connection” with the SPA shall be settled by the Arbitral Tribunal, the latter has *ratione materiae* jurisdiction over the dispute.

255. Based on Section 9 of the SPA, the present arbitration proceedings are subject to the following characteristics:

- the *institution* is the Court of Arbitration of the International Chamber of Commerce;
- the *place of arbitration* is Zurich (Switzerland);
- the *lex arbitri* is Chapter 12 of the Swiss Private International Law Act of 18 December 1987 (“PILA”), as the seat of the Arbitral Tribunal is in

Switzerland and no Party in the present dispute has its domicile or habitual residence in Switzerland (Article 176 PILA);

- the *rules applicable to the procedure* are the Rules of Arbitration of the International Chamber of Commerce (“ICC Rules”) (2012 edition) (Section 9(2) of the SPA [Exh. C-3]; PO No. 1) as well as all decisions taken by the Arbitral Tribunal;
- the language governing the proceedings is English;
- the law applicable to the merits is German law, according to Section 9(1) SPA: “Governing law. *This agreement shall be governed by, and be construed in accordance with, the laws of the Federal Republic of Germany, without regard to principles of conflicts of law and without regard to the UN Convention on the Contracts for the International Sale of Goods (CISG)*”. As European law is incorporated into German law, it constitutes also a source of applicable law to the merits.

2. Constitution of the Arbitral Tribunal

256. The Arbitral Tribunal was constituted by the appointment of the Chairman of the Arbitral Tribunal on 14 June 2012 (see above, no. 153). During the preliminary hearing of 6 September 2012, the Parties confirmed that they had no objections to the constitution of the Arbitral Tribunal (see above, no. 157).

3. Overview of the proceedings

257. The proceedings have been carried out in accordance with the applicable procedural rules, as described in detail above (see above, no. 255).

258. The Parties have requested that the Arbitral Tribunal rule on several procedural issues, such as the confidentiality of the present proceedings and the production of documents (see above, nos. 167, 173, 175, 177 and 179). The reasons underlying each of the Arbitral Tribunal’s decisions are set forth in the relevant procedural orders and decisions.

259. In particular, on the basis of Claimant and Additional Party’s request, the Arbitral Tribunal submitted, on 5 May 2014, a demand to the European Commission for an opinion on the conditions of State aid (see above, nos. 208 et seq.). On 23 September 2014, the European Commission sent its opinion of 19 September 2014 to the Arbitral Tribunal (see above, no. 219). The Parties have submitted their comments to this opinion in their two Post-Hearing Briefs (see above, nos. 226 and 242). The European Commission’s opinion will be presented in connection with the conditions of State aid below (see below, no. 322 et seq.).

260. Furthermore, the file of the German criminal investigation of Mr Stefan Mappus, Mr Helmut Rau, Mr Willi Stächele and Dr Dirk Notheis by the *Public Prosecutor's Office* in Stuttgart has given rise to a number of procedural questions, in particular with respect to the transmission of the Transcript of the present arbitration to the Public Prosecutor and the production of documents contained in the German criminal proceeding as well as the "*Einstellungsverfügung*" as legal evidence in the present arbitration (see above, nos. 200 et seq., nos. 222 et seq., nos. 233 et seq. and nos. 239). The reasons underlying each of the Arbitral Tribunal's decisions are set forth in the relevant procedural orders and decisions.
261. The Parties have been granted a full opportunity to make their arguments both orally and in writing, as follows:
- a) Each Party was given the opportunity to develop its arguments in and to respond to the opposing Party's submissions, through *two exchanges of briefs* on the main claims and *two exchanges of briefs* on the counterclaims (see above, nos. 170, 174, 181 and 182).
 - b) An *evidentiary hearing* was held by the Arbitral Tribunal between 20 and 22 January 2014, in Zurich, Switzerland. During the hearing, the Arbitral Tribunal heard all the experts called (see above, no. 193).
 - c) The Parties confirmed at the end of the hearings that they had *no objection* as to the conduct of the hearing and in particular that they had no further requests (Transcript 22.01.14, p. 802/12-18 : "[The Chairman]: *My second point is a classical question to you, whether you have any objection, criticism to make to the way this hearing has been conducted so that we can, if necessary, change or make some correction in due time. On your side? Mr Korten: No objections. The Chairman: On your side? Prof. Gaillard: No, Mr President*"; see also above, no. 195).
 - d) The Parties had a further opportunity to be heard during the *two rounds of Post-hearing briefs*, submitted on 28 November 2014 and 23 April 2015 (see above, nos. 226 and 242).
262. On 25 June 2015, the Arbitral Tribunal declared the proceedings closed, according to Article 27 of the ICC Rules (see above, no. 250).
263. The present final Award has been rendered within the time limit provided by Article 24 (1) and (2) of the ICC Rules as follows:
- the Terms of Reference were signed on 6 September 2012 and, in accordance with Article 30 ICC Rules, the initial time limit for rendering the final Award, i.e. six months, expired on 6 March 2013. However, considering the Provisional timetable agreed upon at the Preliminary meeting (see above, no. 157), the Court

fixed by decision of 4 October 2012 a new time limit, which expired on 30 April 2014.

- the time limit was subsequently extended by the Court as follows:
 - o by decision of 3 April 2014 until 31 July 2014;
 - o by decision of 3 July 2014 until 28 February 2015;
 - o by decision of 5 February 2015 until 30 April 2015;
 - o by decision of 2 April 2015 until 29 May 2015;
 - o by decision of 13 May 2015 until 31 July 2015;
 - o by decision of 2 July 2015 until 30 September 2015;
 - o by decision of 3 September 2015 until 31 December 2015;
 - o by decision of 3 December 2015 until 29 February 2016;
 - o by decision of 4 February 2016 until 31 March 2016;
 - o by decision of 3 March 2016 until 29 April 2016;
 - o by decision of 7 April 2016 until 31 May 2016.

4. Parties' Prayers for Relief

264. With the exception of the Request for Arbitration (see above, no. 130) and the Answer to the Request for Arbitration (see above, no. 151), the Parties' Requests for Relief below are divided into four groups: Respondent's Request for Joinder (4.1.), Claimant and Additional party Principal claims (4.2.), Respondent's Counterclaims (4.3.) and further Requests (4.4.).

4.1. Request for Joinder

265. In its *Request for Joinder* of 20 April 2012, *Respondent*, i.e. Claimant to the Request for Joinder, seeks the following relief (Resp. Req. 20.04.12, no. 29; see above, no. 140) (the brackets are inserted for ease of reference):

For the foregoing reasons, EDFI respectfully requests that the Arbitral Tribunal render an Award granting it relief including the following:

[Resp. 6] *(i) Ordering the State of Baden-Württemberg to fully compensate EDFI's loss suffered as a result of its actions against the Share Purchase Agreement;*

[Resp. 7] *(ii) Ordering the State of Baden-Württemberg to pay all of EDFI's legal costs and expenses in connection with these arbitral proceedings, including but not limited to its legal fees and expenses, fees paid to any experts and EDFI's share of all costs of the arbitration, including the fees and costs of the Arbitral Tribunal and the ICC;*

[Resp. 8] *(iii) Ordering the State of Baden-Württemberg to pay EDFI post-Award interest on all amounts awarded at such rate as the Arbitral Tribunal considers appropriate;*

[Resp. 9] *(iv) Granting such further relief to EDFI as the Arbitral Tribunal considers appropriate.*

266. In its ***Answer to Respondent's Request for Joinder*** of 14 June 2012, ***Additional Party***, i.e. Respondent to the Request for Joinder, seeks the following relief (AP 14.06.12, p. 4; see above, no. 151) (the brackets are inserted for ease of reference):

Consequent to the arguments presented above, the State of Baden-Württemberg seeks:

[AP 1] *(1) dismissal of the Respondent's legal Request;*

[AP 2] *(2) that the Respondent be ordered to pay all costs arising from and in connection with these arbitral proceedings, including its legal fees and expenses as well as fees paid to any experts and its share of costs incurred at the Arbitral Tribunal and the ICC;*

[AP 3] *(3) that it be determined that all monies to be remitted by the Respondent to the State of Baden-Württemberg shall attract interest, subsequent to falling due, of 5 percentage points over the European Central Bank's interest rate, or – in the alternative – at a rate that the Arbitral Tribunal shall deem appropriate;*

[AP 4] *(4) that the State of Baden-Württemberg be accorded any further claims that the Arbitral Tribunal shall deem appropriate.*

4.2. Principal claims

267. In their submissions of 5 December 2012 (Claim. 05.12.12, no. 337), 19 July 2013 (Claim. 19.07.13, no. 372) (see above, nos. 170 and 174) and 23 April 2015 (Claim. 23.04.15, no. 215; see above, no. 242), ***Claimant and Additional Party*** seek the following relief with regard to the principal claims (the brackets are inserted for ease of reference)¹² :

¹² In its First Brief of 5 December 2012, with respect to the facts of the case and the legal assessment, Additional Party referred to the Statement of Claim submitted by Claimant on the same date. As to Respondent's counterclaim announced in the Request for Joinder, Additional Party concluded as follows: "we may refer to the Additional Party's answer of June 14th 2012 to the Request for joinder by Respondent. As already pointed out, Respondent did not yet substantiate its alleged claim against the Additional Party. At the moment, the Additional Party therefore can only repeat its position: the reclaim of a state aid that constitutes a violation of European Law cannot justify a claim for damages. The Additional Party reserves all rights to make further statements after having received a substantiated counterclaim by Respondent."

It is requested that:

[Claim. 1] *1. the Respondent be sentenced to pay to the Claimant EUR 834,000,000.00 (in words: eight hundred thirty four million) plus any amount the Arbitral Tribunal considers appropriate together with 1.45 % interest p.a. on this amount for the time from 6th December 2010 to 31 December 2010, 1.49 % interest p.a. on this amount for the time 1st January 2011 to 30th April 2011, 1.73 % interest p.a. on this amount for the time from 1st May 2011 to 30th June 2011, 2.05 % interest p.a. on this amount for the time from 1st July 2011 to 31st December 2011, from 1st January 2012 interest on this amount of 2.07% p.a. and interest of 5% points p.a. above the base interest rate of the European Central Bank from the beginning of the arbitration proceedings;*

[Claim. 2] *2. in the alternative, the Respondent be sentenced to pay to the Claimant EUR 4,669,479,113.50 (in words: four billion six hundred and sixty nine million four hundred and seventy nine thousand one hundred and thirteen 50/100 Euro) together with 1.45 % interest p.a. on this amount for the time from 6th December 2010 to 31 December 2010, 1.49 % interest p.a. on this amount for the time 1st January 2011 to 30th April 2011, 1.73 % interest p.a. on this amount for the time from 1st May 2011 to 30th June 2011, 2.05 % interest p.a. on this amount for the time from 1st July 2011 to 31st December 2011, from 1st January 2012 interest on this amount of 2.07% p.a. and interest of 5% points p.a. above the base interest rate of the European Central Bank from the beginning of the arbitration proceedings, to be paid concurrently with the reassignment of the 112,517,569 shares in ENBW Energie Baden-Württemberg AG;*

[Claim. 3] *3. in the further and last alternative: it be determined that the Share Purchase Agreement concluded between the parties on 06.12.2010 is null and void.*

[Claim. 4] *4. Respondent be sentenced to bear the costs of the proceedings, including the costs of the counterclaim.*

268. In its submissions of 8 November 2013 (Resp. 08.11.13, no. 322; see above, no. 181), 28 November 2014 (Resp. 28.11.14, no. 201; see above, no. 226) and 23 April 2015 (Resp. 23.04.15, no. 155, see above, no. 242), **Respondent** seeks the following relief with regard to the principal claims (the brackets are inserted for ease of reference):

For the foregoing reasons, EDFI respectfully requests that the Arbitral Tribunal issue an Award in the following terms:

[Resp. 1] *(i) Dismissing all of Neckarpri's and the State of Baden-Württemberg's claims;*

- [Resp. 2] *(ii) Alternatively, in the unlikely event the Arbitral Tribunal is not prepared to dismiss the State of Baden-Württemberg's claim, ordering by way of partial award the State of Baden-Württemberg to fulfil its legal duty to obtain the notification and approval of the December 2010 transaction, and retaining its jurisdiction in order to monitor the full implementation in good faith of this duty and to order additional measures related thereto if necessary;*
- [Resp. 3] *(iv) Ordering Neckarpri and the State of Baden-Württemberg to pay all of EDFI's legal costs and expenses in connection with these arbitral proceedings, including but not limited to its legal fees and expenses, fees paid to its experts and EDFI's share of all costs of the arbitration, including the fees and costs of the Arbitral Tribunal and the ICC;*
- [Resp. 4] *(v) Ordering Neckarpri and the State of Baden-Württemberg to pay EDFI interest on all amounts awarded at such a rate as the Arbitral Tribunal considers appropriate;*
- [Resp. 5] *(vi) Granting such further relief to EDFI as the Arbitral Tribunal considers appropriate.*

4.3. Respondent's Counterclaims

269. In its submissions of 8 November 2013 (Resp. 08.11.13, no. 322; see above, no. 181), 28 November 2014 (Resp. 28.11.14, no. 201; see above no. 226) and 23 April 2015 (Resp. 23.04.15, no. 155, see above, no. 242), **Respondent** seeks the following relief with regard to the Counterclaims (the brackets are inserted for ease of reference):

- [Resp. 10] *(iii) Ordering Neckarpri and the State of Baden-Württemberg to fully compensate EDFI's loss in the amount of EUR 24.8 million plus interest (for a total amount of EUR 25.3 million as at 8 November 2013 and to be updated as of the date of the arbitral award) suffered as a result of the massive negative media campaign surrounding the December 2010 transaction;*

Also in connection with its Counterclaims, Respondent seeks relief as to its costs, and further relief (see above, no. 269):

- [Resp. 3] *(iv) Ordering Neckarpri and the State of Baden-Württemberg to pay all of EDFI's legal costs and expenses in connection with these arbitral proceedings, including but not limited to its legal fees and expenses, fees paid to its experts and EDFI's share of all costs of the arbitration, including the fees and costs of the Arbitral Tribunal and the ICC;*

[Resp. 4] (v) *Ordering Neckarpri and the State of Baden-Württemberg to pay EDFI interest on all amounts awarded at such a rate as the Arbitral Tribunal considers appropriate;*

[Resp. 5] (vi) *Granting such further relief to EDFI as the Arbitral Tribunal considers appropriate.*

270. In their **Reply** of 19 July 2013, **Claimant and Additional Party** seek the following common relief with regard to the Counterclaims (Claim. 19.07.13, no. 372; see above, no. 174) (the brackets are inserted for ease of reference):

For the aforementioned reasons we respectfully request that:

[Claim. 5] 1. *The counterclaim to be dismissed with all asserted claims;*

[Claim. 6] 2. *All costs be imposed upon Respondent with regard to the counterclaim.*

4.4. Further requests

271. In their submission of 6 December 2013 (see above, no. 182), **Claimant and Additional Party** submitted the three following additional requests:

a) A request “*to determine the time of receipt of Respondent’s brief by the Arbitral Tribunal and in the event that the receipt was also on 9 November 2013, to consider to disregard the brief and its exhibits*” (Claim. 06.12.13, no. 13);

The Arbitral Tribunal decided to dismiss this element of Claimant and Additional Party’s request by decision of 24 December 2013 (see above, no. 186).

b) A request “*that the Arbitral Tribunal consider appointing a tribunal-appointed expert with regard to the actual value of the shares at 6 December 2010*” (Claim. 06.12.13, no. 5);

The Parties were heard on this request by an additional exchange of letters (see above, no. 185). In its decision of 24 December 2013 (see above, no. 186), the Arbitral Tribunal decided that it would decide upon this issue when and if Claimant and Additional Party submitted a request in connection with the availability of the Ballwieser Report. By decision of 5 June 2014 (see above, no. 215), the Arbitral Tribunal rejected Claimant and Additional Party’s request that a tribunal-appointed expert examine the price of the 6 December Transaction.

c) A request that the Arbitral Tribunal authorise “*Claimant and Additional Party [...] to introduce [the Ballwieser] expert report into the proceedings*” (Claim. 06.12.13, no. 3);

Claimant and Additional Party reiterated their request to introduce the Ballwieser Report on 18 January 2014. The Parties were heard on this issue during the evidentiary hearing (see above, no. 194) and submitted detailed requests in written form after the evidentiary hearing (see above, no. 196 et seq.). By **PO No. 6** of 3 March 2014, the Arbitral Tribunal decided to grant the Parties' request to introduce the expert valuation reports contained in the file of the Public Prosecutor's Office in Stuttgart into the present arbitration proceeding (see above, no. 199).

272. In its Post-hearing Brief of 28 November 2014, Respondent repeated its request for *adverse inferences*, which was applied for during the evidentiary hearing. Claimant's alleged failure to produce the data underlying the Ernst & Young impairment exercise justifies, according to Respondent, the application by the Arbitral Tribunal of adverse inferences (Resp. 28.11.14, no. 91). In its final Post-hearing Brief of 23 April 2015, Claimant and Additional Party requested that the Arbitral Tribunal reject Respondent's request (Claim. 23.04.15, no. 207 et seq.). The Arbitral Tribunal will address this question in the chapter on the burden of proof (see in particular no. 389).
273. Likewise in its post-hearing Brief of 28 November 2014, Respondent reiterated its request that the Arbitral Tribunal *order Claimant and Additional Party to notify the 6 December 2010 Transaction to the Commission* (Resp. 28.11.14, nos. 142-148; see also Resp. 08.11.13, no. 266-270). Claimant and Additional Party responded that this request was late (Claim. 23.04.15, no. 202) and that a retroactive notification would, in any event, not cure the breach of the obligation to notify (Claim. 23.04.15, no. 204). The Arbitral Tribunal will examine this last question in chapter III below (see no. 357). Based on its decision in chapter V below, the Arbitral Tribunal considers that this request is moot as far as it concerns a request before the Arbitral Tribunal.

5. The Arbitral Tribunal's jurisdiction over Respondent's claims against Additional Party

5.1. The issue

274. On 20 April 2012, Respondent submitted a Request for Joinder of the Federal State of Baden-Württemberg. The Arbitral Tribunal notes that the said Request was filed before the constitution of the Arbitral Tribunal (see above, no. 140) and that its wording is as follows (Resp. 20.04.12, no. 29):

For the foregoing reasons, EDFI respectfully requests that the Arbitral Tribunal render an Award granting it relief including the following:

- [Resp. 6] *(i) Ordering the State of Baden-Württemberg to fully compensate EDFI's loss suffered as a result of its actions against the Share Purchase Agreement;*
- [Resp. 7] *(ii) Ordering the State of Baden-Württemberg to pay all of EDFI's legal costs and expenses in connection with these arbitral proceedings, including but not limited to its legal fees and expenses, fees paid to any experts and EDFI's share of all costs of the arbitration, including the fees and costs of the Arbitral Tribunal and the ICC;*
- [Resp. 8] *(iii) Ordering the State of Baden-Württemberg to pay EDFI post-Award interest on all amounts awarded at such rate as the Arbitral Tribunal considers appropriate;*
- [Resp. 9] *(iv) Granting such further relief to EDFI as the Arbitral Tribunal considers appropriate.*

whereas Additional Party, in its Answer to Respondent's Request for Joinder of 14 June 2012 (AP 14.06.12, p. 4) seeks the following relief:

- [AP 1] *(1) dismissal of the Respondent's legal Request;*
- [AP 2] *(2) that the Respondent be ordered to pay all costs arising from and in connection with these arbitral proceedings, including its legal fees and expenses as well as fees paid to any experts and its share of costs incurred at the Arbitral Tribunal and the ICC;*
- [AP 3] *(3) that it be determined that all monies to be remitted by the Respondent to the State of Baden-Württemberg shall attract interest, subsequent to falling due, of 5 percentage points over the European Central Bank's interest rate, or – in the alternative – at a rate that the Arbitral Tribunal shall deem appropriate;*
- [AP 4] *(4) that the State of Baden-Württemberg be accorded any further claims that the Arbitral Tribunal shall deem appropriate.*

275. The Arbitral Tribunal will therefore examine whether it has jurisdiction to decide on Respondent's claims raised against the State of Baden-Württemberg, as quoted above [Resp. 6 to 9].

5.2. The positions of the Parties

5.2.1. Respondent's position

276. Neckarpri is a wholly owned company of the State of Baden-Württemberg (Resp. 20.04.12, no. 9). The decision to purchase EnBW was a decision of the State of Baden-Württemberg, and the negotiations of the SPA were directed by high-ranking officials of the State, in particular by the then Prime Minister, Mr Stefan Mappus, and State Secretary, Mr Helmut Rau. The State preferred to purchase, a few days before the signature of the SPA, 100% of an existing limited liability company, Neckarpri GmbH, and to purchase EDFI's stake in EnBW through this vehicle. *"The main architect of – and the main party (on the purchaser's side) to – the deal remains the State of Baden-Württemberg"* (Resp. 20.04.12, no. 19).
277. All actions were decided by the State of Baden-Württemberg. In particular, the negotiations were conducted by high officials of the State. This is not disputed by Claimant and Additional Party (Resp. 28.11.14, no. 191). Claimant was merely an instrument used to set up the deal. Additional Party has confirmed that the decision to purchase EDFI's stake in EnBW was a decision of the State of Baden-Württemberg (Resp. 28.11.14, no. 191). The State of Baden-Württemberg is a party in its own right to the SPA and is therefore the true party in interest and must be joined to the present arbitration (Resp. 20.04.12, nos. 23-25).
278. As the State of Baden-Württemberg is a party to the SPA, it is also a party to the arbitration agreement contained therein and should therefore be considered as a party to the present proceedings (Resp. 20.04.12, no. 27; Resp. 28.11.14, no. 191).
279. According to Respondent, it is undisputed *"that the manner by which the State of Baden-Württemberg has dealt with the SPA and launched its series of attacks on the deal and on EDF, including the filing of this arbitration, clearly falls within the ambit of the above arbitration agreement"* (Resp. 28.11.14, no. 192). As Respondent's counterclaim is based on the SPA, the Arbitral Tribunal has jurisdiction (Resp. 28.11.14, no. 195).
280. The State of Baden-Württemberg has not submitted any objections to the Request for Joinder in its Statement of Claim, in its First Brief, in its Reply and in its Rejoinder to Counterclaim (Resp. 28.11.14, no. 196). The State of Baden-Württemberg has also abandoned the defence linked to Section 5.4(c) SPA limitations period (Resp. 28.11.14, no. 197 and 198). *"The State of Baden-Württemberg waived reliance on Article 7(1) of the ICC Rules when it fully participated in the proceedings without objecting to the Arbitral Tribunal's jurisdiction over the Additional Party. Therefore, the Additional Party's conduct in this arbitration confirms its understanding that it is bound by the arbitration agreement in relation to the subject-matter of EDFI's counterclaim."* (Resp. 23.04.15, no. 152).

5.2.2. *Additional Party's position*

281. Additional Party submits that the statement according to which the State of Baden-Württemberg is a party to the SPA of 6 December 2010 is correct (AP 14.06.12, p. 2).
282. Additional Party raises the following objections as grounds for dismissing the Respondent's Request for Joinder (AP 14.06.12, pp. 3-4):
- *“the pre-emptive objection at this stage that the Respondent shall have defaulted on the applicable deadline stipulated in the Agreement (Section 5(4) lit. c). The defence of the statute of limitations is pleaded expressly notwithstanding the fact that the claims do not subsist”;*
 - *“the State of Baden-Württemberg is also constrained to contest the abeyant jurisdiction of the Arbitral Tribunal insofar as the Respondent should not base its claims, which in any case do not subsist, on the Agreement of 6th December 2010.”*
283. Additional Party refers to para. 61 of the Terms of Reference for its objection in line with Article 7(1) of the ICC Rules (Claim. 28.11.14, no. 167). The Request for Joinder did not contain all the details that are required in a Request for arbitration: *“Respondent as Counter-Claimant, however, neither exactly specified his claim nor described the circumstances from which this supposed claim should arise. This is insufficient as content of a request for arbitration and consequently also as content of a Request for Joinder”* (Claim. 28.11.14, no. 168).
284. In its letter of 14 June 2012, Additional Party reserved all right to express its views on the counterclaim if Respondent were to substantiate it properly. Additional Party never abandoned its objection with respect to Respondent's Request for Joinder (Claim. 28.11.14, no. 173). In response to the Arbitral Tribunal's questions contained in Procedural Order No. 10 of 20 October 2014 on the issues to be addressed in the Parties' Post-Hearing Briefs, in particular to the question 7.2. *“Does the Additional Party's conduct during the present proceedings have any influence on Respondent's Request for Joinder?”*, Claimant alleged that Additional Party's conduct during the arbitration proceedings has no influence on the non-admissibility of the counterclaims (Claim. 28.11.14, no. 174).

5.3. **The Arbitral Tribunal's findings**

285. Article 7 of the ICC Rules is worded as follows:

(1) *A party wishing to join an additional party to the arbitration shall submit its request for arbitration against the additional party (the “Request for Joinder”) to the Secretariat. The date on which the Request for Joinder is received by the Secretariat shall, for all purposes, be deemed to be the date of the commencement*

of arbitration against the additional party. Any such joinder shall be subject to the provisions of Articles 6(3)-6(7) and 9. No additional party may be joined after the confirmation or appointment of any arbitrator, unless all parties, including the additional party, otherwise agree. The Secretariat may fix a time limit for the submission of a Request for Joinder.

(2) *The Request for Joinder shall contain the following information:*

- a. *The case reference of the existing arbitration;*
- b. *The name in full, description, address and other contact details of each of the parties, including the additional party; and*
- c. *The information specified in Article 4(3) subparagraphs c), d), e) and f).*

The party filing the Request for Joinder may submit therewith such other documents or information as it considers appropriate or as may contribute to the efficient resolution of the dispute.

(3) *The provisions of Articles 4(4) and 4(5) shall apply, mutatis mutandis, to the Request for Joinder.*

(4) *The additional party shall submit an Answer in accordance, mutatis mutandis, with the provisions of Articles 5(1)-5(4). The additional party may make claims against any other party in accordance with the provisions of Article 8.*

286. On 24 April 2012, the Secretariat acknowledged receipt of the Request for Joinder submitted by Respondent (see above, no. 141) and informed the State of Baden-Württemberg that it had been named as additional party to the present arbitration (see above, no. 142). On 14 June 2012, Additional Party requested that the Arbitral Tribunal dismiss Respondent's Request for Joinder (see above, no. 152).

287. When receiving the Request for Joinder, the Secretary General made a *prima facie* assessment in accordance with Article 6(3) of the Rules.

288. It is therefore the Arbitral Tribunal's task to examine whether it has jurisdiction over Respondent's claims raised against Additional Party. In accordance with the principle of "competence-competence", the Arbitral Tribunal will decide over its own jurisdiction.

289. When examining its jurisdiction, the Arbitral Tribunal's has taken the following elements into consideration:

- The State of Baden-Württemberg is a party to the SPA. It is expressly referred to on the first page of the SPA as "*the Purchaser Guarantor and together with Seller and Purchaser, the Parties, each a Party*" (see Exh. C-3, p. 1);

- The then Prime Minister of the State of Baden-Württemberg, Mr Stefan Mappus, and the Finance Minister of the State of Baden-Württemberg, Mr Willie Stächele, signed the SPA in the role of purchase guarantor (see Exh. C-3, p. 15);
- The SPA contains the arbitration agreement to which Respondent refers while requesting the joinder of Additional Party. It is common ground that the signature by the representatives of the State of Baden-Württemberg encompasses the arbitration agreement contained in the SPA (Section 9(2)). In other words, the Arbitral Tribunal does not have to examine whether the arbitration agreement binds a third party, i.e. Additional Party ;
- The Managing Director of Neckarpri is Mr Helmut Rau, who was also the then Secretary of the State of Baden-Württemberg;
- Claimant and Additional Party have not disputed that Additional Party was giving instructions to Claimant, which was created only for the 6 December 2010 Transaction;
- The “negotiations” of the 6 December 2010 Transaction, in particular the conference call of 26 November 2010, was held between the Prime Minister of Baden-Württemberg, Mr Stefan Mappus, the CEO of EDF, Mr Henri Proglio, Dr Dirk Notheis of Morgan Stanley Germany and Claimant’s then legal counsel, [REDACTED] (Exh. C-2). It must be noted that the Managing Director of Neckarpri, Mr Helmut Rau, did not participate.

290. Consequently, as Additional Party is a party to the arbitration agreement, the Arbitral Tribunal finds that its jurisdictional objections raised in its Answer of 14 June 2012 are dismissed. Based on the above-mentioned considerations and elements, the Arbitral Tribunal finds that it has jurisdiction over Respondent’s claims raised against Additional Party. When considering the counterclaims, the Arbitral Tribunal will bear in mind the limits *ratione personae* and *ratione materiae* of the arbitration clause in the SPA to which, on the side of the counterclaimant, only EDFI is party and not EDF.

291. The Arbitral Tribunal’s decision on its jurisdiction does not prejudice the prayers for relief sought against Additional Party. They will be examined below (see nos. 605-674).

5.4. Conclusion

292. Based on the above, the Arbitral Tribunal decides that it has jurisdiction over Respondent’s claims raised against the State of Baden-Württemberg (Additional Party).

293. Consequently, the Parties to the present arbitral proceedings are Claimant and Respondent and Additional Party.

6. Structure of the remainder of the Award

294. Based on the claims raised by the Parties, the Arbitral Tribunal will deal with the issues in the following order:

- it will start with the *Principal claims* (chapter II-V),
- then, it will proceed with an analyses of *the Counterclaims* (chapter VII), and
- in the last chapter, it awards the *Costs* (chapter VIII).

295. The Arbitral Tribunal has examined carefully all factual and legal arguments by the Parties even if some of them are not specifically mentioned below in this Award. While the Tribunal considers that it is in the interest of clarity briefly to repeat certain aspects of each Party's case, the Tribunal's reasoning shall only address what the Tribunal regards as determinative for deciding the disputed issues. In the following, the Tribunal shall set out its findings of fact alongside its legal determinations insofar as the latter provide critical context for the former.

II. **Principal claims in general**

1. The prayers for relief

296. In their submissions of 5 December 2012 and 19 July 2013, Claimant and Additional Party seek the following relief as their principal claims:

[Claim. 1] *1. the Respondent be sentenced to pay to the Claimant EUR 834,000,000.00 (in words: eight hundred thirty four million) plus any amount the Arbitral Tribunal considers appropriate together with 1.45 % interest p.a. on this amount for the time from 6th December 2010 to 31 December 2010, 1.49 % interest p.a. on this amount for the time 1st January 2011 to 30th April 2011, 1.73 % interest p.a. on this amount for the time from 1st May 2011 to 30th June 2011, 2.05 % interest p.a. on this amount for the time from 1st July 2011 to 31st December 2011, from 1st January 2012 interest on this amount of 2.07% p.a. and interest of 5% points p.a. above the base interest rate of the European Central Bank from the beginning of the arbitration proceedings;*

[Claim. 2] *2. in the alternative, the Respondent be sentenced to pay to the Claimant EUR 4,669,479,113.50 (in words: four billion six hundred and sixty nine million four hundred and seventy nine thousand one hundred and thirteen 50/100 Euro) together with 1.45 % interest p.a. on this amount for the time from 6th December 2010 to 31 December 2010, 1.49 % interest p.a. on this amount for the time 1st January 2011 to 30th April 2011, 1.73 % interest*

p.a. on this amount for the time from 1st May 2011 to 30th June 2011, 2.05 % interest p.a. on this amount for the time from 1st July 2011 to 31st December 2011, from 1st January 2012 interest on this amount of 2.07% p.a. and interest of 5% points p.a. above the base interest rate of the European Central Bank from the beginning of the arbitration proceedings, to be paid concurrently with the reassignment of the 112,517,569 shares in ENBW Energie Baden-Württemberg AG;

[Claim. 3] *3. in the further and last alternative: it be determined that the Share Purchase Agreement concluded between the parties on 06.12.2010 is null and void.*

whereas Respondent requests that the Arbitral Tribunal issue an Award (Resp. 08.11.13, no. 322):

[Resp. 5] *(i) Dismissing all of Neckarpri's and the State of Baden-Württemberg's claims;*

2. The two grounds for the principal claims

297. Claimant and Additional Party are invoking two grounds for their principal claims:

- First, they ground their claims on European law in conjunction with German law.
- Second, on a subsidiary basis, they ground their claims on German law only.

298. The basis for reimbursement of the illegal State aid [Claim. 1] or the purchase price [Claim. 2] is § 812 BGB. Consequently, the principle and the conditions for reimbursement of Claimant and Additional Party's claims are based on German law. Such reimbursement implies that the underlying transaction is not valid under § 134 BGB, which states the following:

Ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstösst, ist nichtig, wenn sich nicht aus dem Gesetz ein anderes ergibt.

Claimant and Additional Party have provided the following translation, which is not disputed by Respondent:

A legal transaction that violates a statutory prohibition is void, unless the statute leads to a different conclusion.

299. In the case at hand, if the 6 December 2010 Transaction is considered as partially or totally void, based on § 134 BGB, partial or total reimbursement of the purchase price

may be claimed in accordance with § 812 BGB. This last provision is worded as follows:

(1) Wer durch die Leistung eines anderen oder in sonstiger Weise auf dessen Kosten etwas ohne rechtlichen Grund erlangt, ist ihm zur Herausgabe verpflichtet. Diese Verpflichtung besteht auch dann, wenn der rechtliche Grund später wegfällt oder der mit einer Leistung nach dem Inhalt des Rechtsgeschäfts bezweckte Erfolg nicht eintritt.

(2) Als Leistung gilt auch die durch Vertrag erfolgte Anerkennung des Bestehens oder des Nichtbestehens eines Schuldverhältnisses.

Claimant and Additional Party's translation of this legal provision has not been disputed by Respondent:

(1) A person who obtains something as a result of the performance of another person or otherwise at his expense without legal grounds for doing so is under a duty to make restitution to him. This duty also exists if the legal grounds later lapse or if the result intended to be achieved by those efforts in accordance with the contents of the legal transaction does not occur.

(2) Performance also includes the acknowledgement of the existence or non-existence of an obligation.

300. As Claimant and Additional Party allege that the partial or total invalidity of the 6 December 2010 Transaction is based on European law on a primary basis, the Arbitral Tribunal will start by an analysis of the obligation to notify (chapter III), in particular, the questions linked to the purchase price and the circumstances of the said transaction (chapter IV), followed by the examination of the consequences of the claims if a violation of the obligation would be admitted (chapter V). As Claimant and Additional Party have invoked a violation of German policy also, the Arbitral Tribunal will analyse this aspect on a subsidiary basis (chapter VI).

III. The violation of the duty to notify state aid

1. The issue

301. Claimant and Additional Party ground their claims on a breach of Article 107 and 108(3) TFEU. They allege that the 6 December 2010 Transaction, which, in their view, contains State aid as defined in Article 107 TFEU, should have been notified to the European Commission in accordance with Article 108(3) TFEU. Respondent contests that the purchase price contains State aid. The Arbitral Tribunal will therefore examine the legal grounds of the relevant European law. As a preliminary question, the Arbitral

Tribunal will shortly examine whether the Arbitral Tribunal has jurisdiction to decide on Claimant and Additional Party's recovery claim and the interaction of the present proceedings with the other proceedings dealing with the 6 December 2010 Transaction (see below, no. 326 et seq. and 332 et seq.).

302. State aid is defined in Article 107 TFEU, which is worded as follows:

1. Save as otherwise provided in the Treaties, any aid granted by a Member State or through State resources in any form whatsoever which distorts or threatens to distort competition by favouring certain undertakings or the production of certain goods shall, in so far as it affects trade between Member States, be incompatible with the internal market.

2. The following shall be compatible with the internal market:

- (a) aid having a social character, granted to individual consumers, provided that such aid is granted without discrimination related to the origin of the products concerned;*
- (b) aid to make good the damage caused by natural disasters or exceptional occurrences;*
- (c) aid granted to the economy of certain areas of the Federal Republic of Germany affected by the division of Germany, in so far as such aid is required in order to compensate for the economic disadvantages caused by that division. Five years after the entry into force of the Treaty of Lisbon, the Council, acting on a proposal from the Commission, may adopt a decision repealing this point.*

3. The following may be considered to be compatible with the internal market:

- (a) aid to promote the economic development of areas where the standard of living is abnormally low or where there is serious underemployment, and of the regions referred to in Article 349, in view of their structural, economic and social situation;*
- (b) aid to promote the execution of an important project of common European interest or to remedy a serious disturbance in the economy of a Member State; EN 30.3.2010 Official Journal of the European Union C 83/91*
- (c) aid to facilitate the development of certain economic activities or of certain economic areas, where such aid does not adversely affect trading conditions to an extent contrary to the common interest;*
- (d) aid to promote culture and heritage conservation where such aid does not affect trading conditions and competition in the Union to an extent that is contrary to the common interest;*

(e) *such other categories of aid as may be specified by decision of the Council on a proposal from the Commission.*

303. The obligation to notify State aid is contained in Article 108(3) TFEU, which is worded as follows:

[...]

3. The Commission shall be informed, in sufficient time to enable it to submit its comments, of any plans to grant or alter aid. If it considers that any such plan is not compatible with the internal market having regard to Article 107, it shall without delay initiate the procedure provided for in paragraph 2. The Member State concerned shall not put its proposed measures into effect until this procedure has resulted in a final decision.

[...]

304. The Parties do not dispute that no notification to the European Commission took place, either prior or subsequent to the 6 December 2010 Transaction. The Arbitral Tribunal will therefore examine whether the 6 December 2010 Transaction contained State aid, as defined in Article 107 TFEU, which would have required notification to the European Commission in accordance with Article 108(3) TFEU.

305. The Parties do not dispute either that the standstill obligation set out in Article 108(3) TFEU (*the Member State concerned shall not put its proposed measures into effect until this procedure has resulted in a final decision*) in principle prevents the Parties from implementing any State aid before the European Commission has taken its decision in regard to the compatibility of such State aid with the internal market (EC 19.09.14, p. 7 with reference to Article 3 and 4(2) EC Regulation 659/1999 “Procedural Regulation”). If the implementation of the State aid takes place before the European Commission’s decision in regard to the compatibility of such State aid with the internal market, the transaction containing State aid is considered as unlawful (EC 19.09.14, p. 8 with reference to Article 1(f) of the Procedural Regulation).

2. The positions of the Parties and of the EU Commission

306. The Arbitral Tribunal will first recall the positions of the Parties. As the Arbitral Tribunal invited the European Commission to give its opinion on the question of State aid (see above, no. 208 and 219), it will thereafter set out the position contained in that opinion.

2.1. Claimant and Additional Party's position

307. According to Claimant and Additional Party, the violation of European law consists in the absence of notification of the 6 December 2010 Transaction, which contains State aid, to the European Commission. The failure to notify the 6 December 2010 Transaction to the European Commission constitutes a breach of Article 108 para. 3 TFEU, i.e. the standstill obligation (Claim. 05.12.12, no. 278 et seq. and Claim. 19.07.13, no. 55 et seq.). In addition to the excessive purchase price, which constitutes State aid, the unusual circumstances of the 6 December 2010 Transaction indicate that there was an obligation to notify (Claim. 05.12.12, no. 278 et seq.). Claimant and Additional Party allege that the conditions for State aid are fulfilled, i.e. (i) it provides a specific company or production sector with an economic advantage; (ii) it is granted by the state or from state resources; (iii) it impairs trade among the Member States and; (iv) it threatens to distort competition (Claim. 15.02.12, p. 10).
308. Based on the direct applicability of Article 108 para 3 TFEU and on the case law of the European Court of Justice ("ECJ"), Claimant and Additional Party state that it pertains to the national courts to recover financial support granted in disregard of the standstill obligation (Claim. 05.12.12, no. 291 et seq.).
309. The breach of the obligation to notify leads to the nullity of the underlying contract – pursuant to § 134 BGB – and entitles Claimant and Additional Party to request reimbursement of the price, or the excessive part of the price, in line with § 812 BGB (Claim. 05.12.12, no. 285 et seq.; Claim. 19.07.13, no. 59 et seq.; Claim. 23.04.15, no. 61 et seq.). Relying on recent case law of the Bundesgerichtshof, Claimant and Additional Party state that partial nullity can be the consequence if this is sufficient to cancel the unlawfully obtained aid (Claim. 28.11.14, no. 114).
310. Notification shall take place prior to a transaction, which leads to the conclusion that retrospective notification of the 6 December 2010 Transaction is to no avail (Claim. 19.07.13, no. 60). National courts also have jurisdiction to take all appropriate steps on the breach of the notification and standstill obligation (Claim. 19.07.13, no. 62 with reference to EU case law). Therefore, the consequences derived from national law of a breach of the standstill obligation of Article 108(3) TFEU are relevant (Claim. 19.07.13, no. 67). Claimant and Additional Party further submit that it is *"the Commission's prevailing practice not to initiate an aid investigation if the responsible member state requests the repayment of the aid at its own initiative and court proceedings are already pending in this respect on national level"* (Claim. 19.07.13, nos. 63 and 64 with reference to the legal opinion of Prof. Dr Nettesheim in Exh. C-63, no. 81 et seq.).
311. As the existence of State aid is assessed on objective criteria only, the question whether there was an intention to grant State aid is irrelevant to the Member State's obligation to notify (Claim. 28.11.14, no. 3 and 4). *"Retrospective 'notification' of the measure to the European Commission can therefore not cure the breach of Article 108 Para. 3 TFEU, because the measure was carried out unlawfully ('rechtswidrig') prior of the decision of*

the European Commission. Even a retrospective decision by the European Commission that declares the unlawfully granted aid to be compatible with the common market would only be effective for the future and would therefore not cure the breach of the notification and standstill obligation. The aid would remain unlawful.” (Claim. 28.11.14, no. 9; see also Claim. 28.11.14, no. 127). Furthermore, a “*retrospective finding by the European Commission about the compatibility of the unlawful aid with the common market has no significance for the violation of Article 108 Para. 3 TFEU at stake.*” (Claim. 28.11.14, no. 138).

312. In addition, Claimant and Additional Party submit that the unusual circumstances of the 6 December 2010 Transaction should have led to its notification to the European Commission in accordance with Article 108(3) TFEU (Claim. 05.12.12, no. 126 et seq.). In this regard, Claimant and Additional Party rely on the European Commission’s *XXIII. Report on Competition Policy* of 1993 (Exh. CL-19), in which it “*demands from public authorities or companies controlled by the State that prior notification should be served in accordance with Art. 108(3) TFEU, if the proposed contract with a private party is to come about under circumstances or on conditions that are not customary in comparable transactions between private parties.*” (Claim. 05.12.12, no. 279; see also Claim. 23.04.15, no. 73). The market economy operator principle applies only when a State (i.e. public entity) participates in a transaction (Claim. 28.11.14, no. 26).

313. According to Claimant and Additional Party, the 6 December 2010 Transaction contained several elements which would have led to an obligation to notify:

- The timescale of the purchase: Mr Stefan Mappus, the then Prime Minister, did not negotiate the purchase price as between private parties (Claim. 05.12.12, nos. 128-139). There were no negotiations “*at arm’s length*” (Claim. 05.12.12, nos. 127 et seq. and Claim. 19.07.13, no. 43 and nos. 207 et seq.). This is demonstrated by the fact that the deal was concluded on the basis of “*a single telephone conference*” on 26 November 2010, during which “*a price of 40.00 EUR per share was ‘found’, based on a book value of 39.90 EUR per share named by Respondent. This book value was not called into question by Claimant, who was instead willing, without necessity, to round up the price to 40.00 EUR(see Exhibit C-2). This rounding-up alone, applied to all the acquired shares, amounts to an additional purchase price of more than 11 million EUR*” (Claim. 28.11.14, no. 60; see also Claim. 23.04.15, nos. 29 et seq. and 193 and Opening Statement of Claimant and Additional Party, Transcript 20.01.14, p. 16/8-9). The increase to EUR 41.50, which was the final purchase price, took place without any negotiations and the unusual process of increasing the price by EUR 1.50 a share a couple of days before the signature of the SPA was accepted without any hesitation by the Purchaser within fifteen minutes (Claim. 28.11.14, nos. 94 et seq.; see also Claim. 23.04.15, no. 37). This should be compared to the work undertaken by Morgan Stanley, which began on 30 November 2010 at the earliest

and to the Morgan Stanley Fairness Opinion, which was made available to the representatives of Claimant and Additional Party on 5 December 2010 (Claim. 23.04.15, nos. 24 et seq.).

- The buying motives: The State of Baden-Württemberg's reasons for buying EnBW, i.e. political and speculative, were different from those of a private investor acting in accordance with market economy principles (Claim. 05.12.12, nos. 131-143). *"The reasons for the haste of the Land as purchaser were solely political: to be able to make a timely announcement of the purchase as a success of the then prime minister during his ongoing election campaign"* (Claim. 28.11.14, no. 19; see also no. 20 with references). *"The market value played no role in establishing the purchase price. The purchaser had purely political interests for the transaction while the seller wanted the highest price that could be claimed, demanding more than the complete actual profit per share for the year 2010"* (Opening statement Claimant and Additional Party, Transcript 20.01.14, p. 15/20-25).
- No regular proceedings or documentation: A private investor would have based its decision on the profitability of EnBW (Claim. 05.12.12, nos. 144 et seq.). However, no valuation of the company was made before the agreement on the purchase price. In particular, the conference call of 26 November 2010 took place without preparation (Claim. 28.11.14, no. 55; see also Claim. 23.04.15, nos. 39 et seq.). Claimant and Additional Party have enumerated the following elements of proceedings which they consider unusual:
 - *"The agreed purchase price was considerably above the then current share price"* (Claim. 28.11.14, no. 52). In addition, a control premium and the further increase of the purchase price, from EUR 40.00 to EUR 41.50, requested as the 2010 dividend compensation, would not have been accepted by a private investor as there was no acquisition of control, and as the dividend claim payable in spring 2011 had already been priced into the stock market price (Claim. 05.12.12, nos. 193 et seq. and Claim. 19.07.13, nos. 78-80 and 110 et seq.).
 - Before the purchase no proper investigation whatsoever of the target company took place (Claim. 28.11.14, no. 52).
 - There was not even an attempt to gain access to internal data of the target company in the course of due diligence; quite simply, no due diligence took place (Claim. 28.11.14, no. 52). A due diligence process for a transaction of such importance should have taken place (Claim. 05.12.12, nos. 162 et seq. and Claim. 19.07.13, nos. 225-228). Such a process would at least have prepared the way for real negotiations on the price in the conference call which took place on 26 November 2010, instead of the parties immediately agreeing on the book value (Claim. 19.07.13, nos. 217 et seq.). In the case at hand, "a valuation according to recognised standards that considers in particular the risk of the investment and

expectations of future returns was not conducted at all before the purchase price was fixed. Only afterwards a ‘fairness opinion’ was produced in order to justify the price already fixed to the public” (Claim. 28.11.14, no. 41). In any event, fairness opinions may not serve as the only basis for the purchase price; it should be determined on the basis of an enterprise valuation after the execution of comprehensive due diligence (Claim. 19.07.13, no. 101). In other words, “in order to ascertain the economically justifiable maximum price limit, fairness opinions are per se unsuitable – especially when they assess a price that has already been concluded” (Claim. 28.11.14, no. 41 with reference).

- The purchaser also severely violated its internal regulations for participation in a private company [...]” (Claim. 28.11.14, no. 52; see also Claim. 23.04.15, nos. 15 et seq. and 80 et seq.).

In addition, a private investor would have taken note of current analysts’ reports and evaluations (Claim. 28.11.14, no. 36). In the case at hand, the 6 December 2010 Transaction was decided on the basis of the Morgan Stanley Fairness Opinion. Morgan Stanley was involved in the transaction on the side of the State and the Claimant and, on the basis of its performance-based fee, was personally interested in the success of the transaction (Claim. 05.12.12, nos. 144 et seq.; see also Claim. 23.04.15, nos. 42 et seq. and 193). In this regard, Morgan Stanley had no autonomy (Claim. 19.07.13 nos. 102 et seq.). Even worse, there was collusion between Mr René Proglío, Chairman of Morgan Stanley France and advisor of Claimant and Additional Party, and his twin brother, Mr Henri Proglío, CEO of EDF, Respondent’s parent company (Claim. 19.07.13, nos. 45 et seq.; Opening Statement of Claimant and Additional Party, Transcript 20.01.14, p. 16/23-25). In addition, the Fairness Opinions drafted by HSBC and Barclays Capital examined whether the offered price was reasonable from a Seller’s point of view (Claim. 19.07.13, no. 84).

- The SPA: “*The share purchase agreement is designed in a very beneficial manner for the seller, without this having influenced the purchase price. A private investor operating in a market economy would not have accepted these clauses without reducing the purchase price*” (Claim. 05.12.12, nos. 149);
- Other sources: The Parliamentary Investigation Committee’s experts confirmed the uncustomary nature of the 6 December 2010 Transaction (Claim. 19.07.13, nos. 217 et seq.);
- The co-contractor: Respondent was fully aware of these circumstances and that the purchase price was more than attractive (Claim. 19.07.13, nos. 230 et seq.). Respondent also knew that the 6 December 2010 Transaction violated the Constitution of the State of Baden-Württemberg (Opening Statement of Claimant and Additional Party, Transcript 20.01.14, p. 17/1-4 and 15-16).

2.2. Respondent's position

314. Respondent objects to Claimant and Additional Party's allegation concerning State aid and the violation of the obligation to notify because EDFI was not a beneficiary of State aid (Resp. 08.04.13, nos. 124 et seq.). As a consequence, the recovery claims under German law must be rejected (Resp. 08.11.13, no. 276).
315. Only individuals affected by the unlawful implementation of the aid may bring legal action before competent national courts against the granting Member State, which made it impossible for the Additional Party (through its instrument Neckarpri) to pursue the requested relief against EDFI (Resp. 08.04.13, nos. 114 et seq.).
316. According to Respondent, "*the State of Baden-Württemberg (through its instrumentality Neckarpri) does not have standing to sue to pursue the requested relief against EDFI*" (Resp. 08.04.13, no. 114). As no source of German law establishes the prohibition of State aid or the standstill principles, which are contained in the EU law provisions of Article 107 and 108 TFEU, the State of Baden-Württemberg's standing shall be assessed in the light of these provisions only (Resp. 08.11.13, no. 99). Only the European Commission may hold aid to be incompatible with the common market (Resp. 08.04.13, no. 116 referring to ECJ case law). No Member State may bring an action of its own volition for a violation of the standstill obligation "*in the absence of a decision by the European Commission or of an action by a third party competitor of the alleged aid recipient*" (Resp. 08.11.13, no. 100). The direct effect of Article 108(3) TFEU must be understood "*as existing for the benefit of individuals as opposed to Member States or other public authorities*" (Resp. 08.11.13, no. 105 referring to ECJ case law). "*Only a competitively affected third party has legal standing to bring a recovery claim before the Tribunals in order to protect that third party's rights against the Member State and to remedy a distortion of competition*" (Resp. 08.04.13, no. 120). Even though EU law requires that Member States make their national courts available for curing legitimate and actionable violations of the standstill obligation, Member States may only file a claim in national court to recover aid once the European Commission has issued a recovery decision or a national court has declared aid unlawful, following an action initiated by a competitively affected third party (Resp. 08.11.13, no. 111 referring to European Commission Notice; see also Resp. 08.11.13, nos. 105 et seq.).
317. Respondent submits that Claimant and Additional Party seek to retroactively modify the price it paid for a fair bargain, which subsequently turned out badly following the Fukushima disaster, by invoking EU State aid rules (Resp. 08.04.13, no. 106).
318. The State of Baden-Württemberg has not requested that Germany notify the 6 December 2010 Transaction to the European Commission (Resp. 08.04.13, no. 108), nor has Germany notified the 6 December 2010 Transaction to the European Commission (Resp. 08.04.13, no. 108). The European Commission has not started any investigation, despite the highly publicised matter of the present proceedings (Resp. 08.04.13, no. 108). The absence of reaction from these three entities shows that there

was no State aid to notify (Resp. 08.04.13, no. 109). In the absence of notification since 6 December 2010, the State of Baden-Württemberg is still breaching Article 108(3) TFEU (Resp. 08.11.13, no. 115).

319. Concerning the alleged unusual circumstances, Respondent submits that any subjective elements, such as the alleged political agenda, the alleged absence of economic rationale for purchasing the EnBW shares or any alleged lack of intent to control EnBW, are wholly irrelevant for the purposes of EU State aid law (Resp. 08.04.13, no. 158; Resp. 28.11.14, nos. 27 et seq.) and “*should have no bearing on the Arbitral Tribunal’s assessment as to whether the December 2010 transaction involved aid. Similarly, whether the transaction was realized under allegedly unusual circumstances (to the extent usual circumstances can be defined) is wholly irrelevant for the assessment of the existence of state aid, as long as a market price has been paid.*” (Resp. 28.11.14, no. 16; see also Resp. 08.04.13, no. 161 and Resp. 23.04.15, nos. 32 and 34). In any event, “*confidentiality and speed were essential considering that any leak could have impacted EDF’s share price before the transaction was announced by the parties*” (Resp. 28.11.14, no. 28).
320. The negotiation process was valid and “*consistent with customary market practices*” (Resp. 08.11.13, no. 127). On 6 December 2010, EDF’s board members discussed the proposed offer thoroughly and several board members expressed reservations about the benefits of the transaction for EDF (Claim. 08.11.13, nos. 47-57). As EnBW was achieving its best annual results, the transaction was not speculative (Resp. 08.04.13, no. 162). If the EnBW shares dropped after the transaction, this was as a result of the Fukushima disaster and the change in German policy concerning nuclear power, which is demonstrated by EnBW’s Financial Statement and Management Report of 30 June 2011 and the impairment of Neckarpri’s investment in EnBW (Resp. 08.04.13, no. 162 and Resp. 08.11.13, nos. 65-72). Claimant and Additional Party’s decision to acquire the EnBW shares were taken after due consideration of the SPA terms, publicly available documentation concerning EnBW, the Morgan Stanley Fairness Opinion and legal advice (Resp. 08.04.13, no. 163). Given the short timeframe, the Parties decided to divide the work, Respondent’s counsel being responsible for the first draft of the SPA, which was subsequently amended by both Parties’ counsel (Resp. 08.04.13, no. 164).
321. In summary, the 6 December 2010 Transaction was negotiated at arm’s length between parties with equal bargaining power: “*the deal was conducted expeditiously, confidentially, and subject to an unconditional offer from the State of Baden-Württemberg*” (Resp. 23.04.15, no. 25).

2.3. The European Commission’s position

322. Concerning the obligation to notify set out in Article 108(3) TFEU, the European Commission states that the following principles apply: Non-notified aid is unlawful, but not necessarily incompatible with the internal market. Only the European Commission

may decide on the State aid's compatibility. Unlawful State aid may, on the request of any interested party, be suspended and, "save for exceptional circumstances", be recovered (EC 19.09.14, p. 8). The Arbitral Tribunal may decide whether the 6 December 2010 Transaction involved State aid, but it may not rule on its compatibility with the internal market (EC 19.09.14, p. 9). The failure to notify planned measures involving State aid, or the implementation of those measures before the Commission has taken a decision on the matter, constitutes a breach of Article 108(3) TFEU (EC 19.09.14, p. 9).

323. Furthermore, the European Commission states that, under Article 108(3) TFEU, Member States have an obligation to notify the European Commission of any new State aid they intend to implement. Article 108(3) TFEU also imposes a "*standstill obligation*", which means that the Member State may not implement the aid measure before the European Commission has deemed the measure to be compatible with the internal market (Article 3 of Council Regulation [EC] No 659/1999) (EC 19.09.14, p. 7). Where a Member State has failed to notify an aid measure before its implementation, or where the aid has been implemented prior to a European Commission decision on its compatibility with the internal market, the aid measure is unlawful (EC 19.09.14, pp. 7-8). The failure to notify an aid measure constitutes a breach of Article 108(3) TFEU, provided that the measure fulfils the conditions of Article 107(1) TFEU (EC 19.09.14, p. 9).
324. Only the Member States of the European Union, not their political subdivisions, are under the obligation to notify new aid to the European Commission (EC 19.09.14, p. 11). In any event, the Member State's own failure to notify an aid measure does not constitute a bar to recover such State aid (EC 19.09.14, p. 11). The European Commission has taken a number of decisions concerning the Member States' own failure to notify (EC 19.09.14, p. 13).
325. In light of the objective to restore the status quo ante and the direct effect attributed to Article 108(3) TFEU, "a possible breach of the notification obligation should be considered ex officio in adversarial proceedings, so that a Member State could raise the argument regardless of its own failure to notify" (EC 19.09.14, p. 12). The Member State's failure to notify may not be considered as an exceptional circumstance, giving rise to a legitimate expectation on the part of Respondent that the 6 December Transaction was lawful (EC 19.09.14, p. 13).

3. The Arbitral Tribunal's jurisdiction

3.1. In general

326. A first question is for the Arbitral Tribunal to verify its jurisdiction to decide on State aid. Case law and authors agree that the jurisdiction of national judges includes the

implementation of European law. When a competitor's legal action is introduced before an arbitral tribunal, the role of such a tribunal is equivalent to that of the national judge. Consequently, the Arbitral Tribunal's references below to the national judge encompass the arbitrator.

327. It is confirmed by case law rendered both by the European Court of Justice and by the Bundesgerichtshof that Article 108(3) TFEU has direct effect (ECJ, decision of 12 December 1973, C-120/73, ECR 1973, 1471 margin no. 7 et seq. and Exh. CL-36 : BGH, decision of 10 February 2011 – I ZR 213/08; see also European Commission notice on the enforcement of State aid law by national courts in Exh. CL-54).

328. It results from this direct effect that the national judge and the European Commission have their own competences concerning the implementation of this provision.

- On the one hand, the party prejudiced by State aid can enforce its rights by bringing legal action before the competent national judge against the granting Member State. Dealing with such legal actions and thus protecting competitors' rights under Article 108(3) TFEU is one of the most important roles of national courts in the State aid field (Exh. CL-54: European Commission notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 24).
- On the other hand, only the European Commission can go into the analysis of the compatibility of the State aid with the European Internal Market (Exh. CL-54: European Commission notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 34). This is confirmed by ECJ case law:

“Whilst assessment of the compatibility of aid measures with the common market falls within the exclusive competence of the Commission, subject to review by the Courts of the European Union, it is for the national courts to ensure the safeguarding, until the final decision of the Commission, of the rights of individuals faced with a possible breach by State authorities of the prohibition laid down by Article 108(3) TFEU” (Case C-368/04 Transalpine Ölleitung in Österreich [2006] ECR I-9957, paragraph 38).

329. It is worth noting that the European Commission cannot adopt a final decision ordering recovery merely because the aid was not notified in accordance with Article 108(3) TFEU, this task being the responsibility of the national judge (Case C-301/87, France v. Commission (“*Boussac*”), [1990] ECR I-307 and Case C-142/97, Belgium v. Commission (“*Tubemeuse*”), [1990] ECR I-959). Consequently, the intervention of the national judge, by deciding directly on the competitor's legal action on the Member State level, is to reduce the anti-competitive effect of the illegal support supplied (BARATTA R., *National Courts as ‘Guardians’ and ‘Ordinary Courts’ of EU law: Opinion 1/09 of the ECJ*, in *Legal Issues of Economics Integration*, 2011, p. 297).

330. Among the remedies available to the national judge, or arbitrator, is recovery of unlawful aid (regardless of compatibility). According to the European Commission's notice on the enforcement of State aid law by national courts (Exh. CL-54, no. 30):

“where a national court is confronted with unlawfully granted aid, it must draw all legal consequences from this unlawfulness under national law. The national court must therefore in principle order the full recovery of unlawful State aid from the beneficiary. Ordering the full recovery of unlawful aid is part of the national court's obligation to protect the individual rights of the claimant (such as the competitor) under Article [108(3)] of the Treaty. The recovery obligation of the national court is thus not dependent on the compatibility of the aid measures with Article [107(2) or (3)] of the Treaty.”

331. Based on the above, and confirmed by the European Commission's opinion of 19 September 2014, the Arbitral Tribunal considers that it pertains to the national judge to decide on a recovery claim submitted by a party when the Member State has not notified the European Commission of a transaction that may contain State aid (EC 19.09.14, p. 8 with reference to the ECJ case law FNCE, EU: CE 1991: 440, para. 12). While the illegality results from European law, the modalities through which the illegal aid is recovered from the beneficiary is a matter of national law. Likewise, the consequences of the unlawfulness of a transaction containing State aid are determined based on national law.

Faced with a recovery claim based on an alleged breach of the obligation to notify State aid, the Arbitral Tribunal must first examine the question of the alleged breach in light of European law. This examination is included in its jurisdiction. The Arbitral Tribunal will therefore first examine this question. Before that, it will shortly describe the other proceedings dealing with the 6 December 2010 Transaction and their interaction with the present proceedings (see below, chapter 3.2.).

3.2. Other proceedings dealing with the 6 December 2010 Transaction

332. The Arbitral Tribunal notes that a number of entities have either directly or indirectly examined the 6 December 2010 Transaction. It is noteworthy to present them and to determine their relevance for the present proceedings.

3.2.1. The opinion of the EU Commission

333. As stated above (see no. 306), given the complexity and importance of the present case, the Arbitral Tribunal found it necessary to request the European Commission's opinion on the matter of State aid. On 19 September 2014, the Commission rendered the opinion requested on 23 May 2014 (EC 19.09.14) (see above, no. 219). In conjunction with the

submission of their Post-Hearing Briefs, the Parties had the opportunity to comment on the European Commission's opinion.

334. In general, Claimant and Additional Party agree with the European Commission's opinion by stating that the conditions of State aid are fulfilled in the case at hand. In particular, they emphasise that a retrospective notification of the 6 December 2010 Transaction would not change the fact that the aid was granted illegally (Claim. Comments 28.11.14, no. 19), and that Respondent has wilfully refrained from informing the European Commission of the alleged State aid during the duration of these arbitration proceedings (Claim. Comments 28.11.14, no. 22 and 23). Claimant and Additional Party have not acted contradictorily as the Member State only, i.e. Germany, has the obligation to notify (Claim. Comments 28.11.14, no. 29). In any event, "*a Member State itself is also entitled to refer to its omission in granting aid without prior notification in breach of the standstill obligation in order to justify a repayment demand or make defence against such a demand*" (Claim. Comments 28.11.14, no. 30). Last, Claimant and Additional Party agree with the European Commission's statement that the principle of legitimate expectation is not applicable in the case at hand (Claim. Comments 28.11.14, no. 33).
335. Respondent agrees with the European Commissions' objective assessment, which takes into consideration an ex-ante analysis, contemporaneous expert valuations, several different methodologies as well as contemporaneous indicators of value (Resp. PHB 28.11.14, no. 17). It emphasises that the European Commission applies a range of market prices for an investment, when examining the existence of State aid (Resp. PHB 23.04.15, no. 43).
336. The Arbitral Tribunal has carefully examined the European Commission's opinion. It notes that only the Court of Justice of the European Union may provide an authoritative and binding interpretation of Union law (EC 19.09.14, p. 1). The Arbitral Tribunal is thus not bound by the European Commission's opinion (see Exh. CL-54: European Commission's notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 93). Nevertheless, recognising the experience of the European Commission in these matters and its in depth knowledge, the Arbitral Tribunal considers that it would need serious justifying reasons, based on relevant legal sources, if it were to come to a different conclusion regarding European law.

3.2.2. Parliamentary Investigative Committee and the State Audit Office investigation

337. As a result of a petition put forward by the Greens and the SPD on 14 December 2011, the Parliament of the State of Baden-Württemberg constituted an Investigative Committee to examine the consequences of the 6 December 2010 Transaction (see above, no. 114). This committee heard persons involved in the negotiations and execution of the said transaction (see Exh. R-26, R-27, R-28, R-29, R-30 and R-31).

338. Claimant and Additional Party informed the Arbitral Tribunal by letter of 12 June 2014 that the Parliamentary Investigative Committee terminated its work on 4 June 2014. According to an article published in the newspaper *Frankfurter Allgemeine Zeitung* on 5 June 2014, “*the parties in government and the opposition parties take rather different view as to whether Mappus purchased the shares at too high a price. Die Grünen and the SPD hold that the former Christian Liberal coalition had overpaid EdF by EUR 800 million; CDU and FDP hold that this is an unsupported allegation*”. As a conclusive comment, the article stated that “[a]ll parties represented in the Committee recommend for any future transactions of this kind that the *Landesrechnungshof (General Accounting Office of the Land)* should play a more important role, that “*key responsibilities of the Landesverwaltung should be used*” and that the *constitutional and budgeting law should be observed*” (exhibit to Claimant and Additional Party’s letter of 12 June 2014).
339. The Arbitral Tribunal has referred to the minutes of the hearings made by this Parliamentary Investigative Committee in order to describe the circumstances of the 6 December 2010 Transaction (see above, no. 8). However, it is in no way bound by the results of this Committee.
340. On 15 November 2011, as a result of a motion of the Greens and the SPD to the State Parliament of Baden-Württemberg, the State Audit Office commenced its investigation (see above, no. 112). The office conducted a detailed investigation and questioned a number of persons involved in the 6 December 2010 Transaction. On 20 June 2012, the State Audit Office issued its report according to which the procedure prior to the conclusion of the SPA failed to comply with the requirements of the State Constitution and the State Budgetary Regulations (see above, no. 113).
341. The Arbitral Tribunal notes that the questions, which have been addressed in the present arbitration, i.e. State aid, are independent of those examined by the State Audit Office, i.e. constitutional and budgetary issues. Even though the Arbitral Tribunal is not bound by the results of this report, it contains relevant information and opinions on auditing issues, which have been referred in this Final Award.

3.2.3. The Public Prosecutor’s investigation

342. As stated above (see no. 124), the 6 December 2010 Transaction has been raised and analysed in the criminal investigation before the Prosecutor’s Office in Stuttgart against Mr Stefan Mappus, Mr Helmut Rau, Mr Willi Stächele due to suspicion of a breach of trust, and Dr Dirk Notheis due to suspicion of accessory to breach of trust.
343. By *Einstellungsverfügung* of 29 October 2014 (Exh. R-427), the Prosecutor closed the criminal investigations, in accordance with Section 170(2) (sentence 1) of the German Code of Criminal Procedure. With respect to Mr Stefan Mappus, Mr Helmut Rau and Mr Willie Stächele, the Prosecutor concluded that, due to the difficulty of establishing a

precise company valuation, “criminal law requires that a certain safety margin depending on the facts of the individual case must be applied in favour of Defendant when making the determining of a financial loss” (Exh. R-427, page 97). “It follows from this that there is already considerable doubt as to whether, from an objective perspective, a financial disadvantage can be proved in the present case with the certainty required for an indictment.” (Exh. R-427, page 99). With respect to Dirk Notheis, the Prosecutor concluded as follows: “Overall, there are therefore no sufficiently suspicious facts that indicate that Defendant Dr. Notheis or other employees of Morgan Stanley, when submitting the Fairness Opinion with the factually-based statement that the purchase price of € 41.50 agreed with EDF should be considered as fair from a financial perspective, themselves expected a lower value of the EnBW share and therefore intentionally deceived the State’s decision makers. For such an assumption, the indications discussed, both individually and viewed together, in the absence of reliable facts remain much too vague and speculative to be able to refute the intrinsically coherent statements of Defendant Dr. Notheis and the employees examined as witnesses.” (Exh. R-427, page 146).

344. It is manifest for the Arbitral Tribunal that the investigative proceedings opened before the Public Prosecutor’s Office pursued a different goal than that which is put before it :
- the objective of the obligation to notify is to respect European competition law and to enable the recovery of State aid by using national legal means;
 - the investigative proceedings before the Public Prosecutor’s Office, which resulted in the « Einstellungsverfügung », were opened to examine whether certain persons involved in the 6 December 2010 Transaction should be brought before a court for criminal charges. When rendering the “Einstellungsverfügung” the Public Prosecutor used in particular the principle of *in dubio pro reo*, which is not applicable in civil matters.
345. For the present arbitration, the above proceedings are relevant insofar as the crime which the Public Prosecutor investigated, as it is documented in the Einstellungsverfügung, has as a necessary prerequisite a financial disadvantage of the entity for which the person against whom the investigation is conducted has a duty of care (“Vermögensnachteil” or “Vermögensschaden”). The Public Prosecutor explained (Exh. R-427, p. 86¹³):

“Ein Vermögensschaden im Sinne der Untreue liegt dann nicht vor, wenn die aufgrund der pflichtwidrigen Handlung erlangte Gegenleistung objektiv zumindest den Wert der aus dem zu betreuenden Vermögen hergegebenen Leistung erreicht.“

¹³ With the exception of a few paragraphs, the *Einstellungsverfügung* is not translated into English.

346. In the case of a transaction as the one considered here, this requires a comparison between the value of the shares and the price paid for them. The criteria for determining this difference, i.e. the Vermögensschaden in this sense of the criminal investigation, are not identical with those for determining the question whether the price paid for the shares exceeds those which a market economy investor would have paid. In particular, the criminal investigation views the matter from the perspective of the disadvantage suffered by the Purchaser who pays an allegedly excessive price, while the investigation on State aid views it from the perspective of the Seller who receives a price above that which a market economy investor would have accepted to pay.
347. The Public Prosecutor stated expressly that he had to consider generally accepted standards for the valuation of the shares (Exh. R-427, p. 90, see also p. 93). While he pointed out that in the context of a criminal investigation he considered those standards which were most favourable to the persons charged, this does not change the fact that the standards which he considered were generally accepted standards of valuation (“anerkannte Bewertungsmaßstäbe”). The considerations of the Public Prosecutor therefore are of some relevance for the examination which the Arbitral Tribunal has to make.
348. In the Einstellungsverfügung, the Public Prosecutor examined in some detail the different views concerning the value of the shares and its relation with the agreed purchase price. He considered the expert opinions of Professor Ballwieser and of Professor Schierenbeck as well as those prepared for the purposes of the present arbitration proceedings. He recognised that the valuations produced by these experts were subject to some uncertainties and stated (Exh. R-427, p. 96) :

“Letztlich handelt es sich bei den im Hinblick auf zu erwartende künftige Entwicklungen zugrunde gelegten Parametern um keine dem konkreten Beweis zugänglichen absoluten Zahlenwerte und Tatsachen, sondern lediglich um wertende Beurteilungen, die sich naturgemäss als mit unter Umständen nicht unerheblichen Unsicherheiten behaftete Schätzungen darstellen.“

349. These are similar considerations to those which the Arbitral Tribunal also has to make. It is therefore quite relevant for the Arbitral Tribunal’s examination that the Public Prosecutor concluded that there were serious doubts whether from an objective perspective a damage could be established with sufficient certainty justifying the commencement of criminal court proceedings (Einstellungsverfügung, Exh. R-427, p. 99).
350. In view of the above considerations, the Arbitral Tribunal cannot be bound by the conclusions drawn by the Public Prosecutor’s Office. Nevertheless, these investigative proceedings may contain facts concerning the circumstances of the 6 December 2010 Transaction and the Arbitral Tribunal will therefore expressly refer to them. As

mentioned above (see no. 8), the Parties had an opportunity to comment on the *Einstellungsverfügung* in their Post-Hearing Briefs.

351. As a conclusion, the Arbitral Tribunal finds that it has jurisdiction to decide on the alleged breach of the obligation to notify the 6 December 2010 Transaction under European law, which may open the door for a recovery claim under German national law. Even though the Arbitral Tribunal is not bound by the European Commission's opinion of 19 September 2014, it will take it into consideration. The other proceedings provide the Arbitral Tribunal with valuable information for the present arbitration.

4. **The obligation to notify State aid**

352. As stated above (see above, no. 303), Article 108(3) TFEU sets out an obligation for Member States to notify State aid: "*The Commission shall be informed, in sufficient time to enable it to submit its comments, of any plans to grant or alter aid.*" (first sentence). This obligation to notify is an absolute obligation and Member States have no discretion in this regard: "[...] *with regard to Article 88(3) [108(3)] of the Treaty, Member State authorities have no discretion not to notify State aid measures. They are, in principle, under an absolute obligation to notify all such measures prior to their implementation. Although the ECJ sometimes takes the excusability of the relevant breach of Community law into account, in the presence of State aid, Member State authorities cannot normally argue that they were not aware of the standstill obligation. This is because there is a large body of case law and Commission guidance on the application of Article 87(1) [107(1)] and 88(3) [108(3)] of the Treaty. In case of doubt, Member States can always notify the measure to the Commission for reasons of legal certainty*" (Exh. CL-54: European Commission's notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 47).

353. The Parties differ with respect to the relevant point in time of the notification. Addressing this difference, the Arbitral Tribunal must start with some general considerations, and in particular Article 2 of Council Regulation 659/1999 of 22 March 1999, which states the following:

"Save as otherwise provided in regulations made pursuant to Article 94 of the Treaty or to other relevant provisions thereof, any plans to grant new aid shall be notified to the Commission in sufficient time by the Member State concerned. The Commission shall inform the Member State concerned without delay of the receipt of a notification" (OJL 83/3-4 in Exh. CL-57).

354. The aim behind compulsory notification of all new aid measures is to establish and maintain a well-functioning internal market (BIONDI/EECKHOUT, *The Law of State Aid in the European Union*, Oxford University Press, 2004, p. 103). In fact, State aid

constitutes an obstacle to trade and may distort competition between undertakings (BIONDI/EECKHOUT, op.cit., p. 105).

355. As a result of a notification of State aid to the European Commission, the latter will introduce a procedure in accordance with Council Regulation 659/1999 mentioned above (see above, no. 305) and European Commission Regulation 784/2004 of 21 April 2004 (OJL 140/1) laying down detailed rules for the application of Article 108 TFEU. Based on its exclusive jurisdiction in this regard, the European Commission will render a decision on the notified aid's compatibility with the internal market. When doing this, the European Commission benefits from a rather broad margin of discretion. "*The underlying principle is that any distortion of competition resulting from State aid should be balanced against the benefit that the aid can have in contributing to important Community objectives*". (BIONDI/EECKHOUT, , op cit., p. 118).

356. Article 108(3) TFEU also specifies that notification by the Member State to the European Commission shall take place "*in sufficient time*" for the European Commission to verify the aid's compatibility with the internal market. This signifies that the obligation requires that the notification takes place prior to the implementation of the aid measure. This is confirmed by ECJ case law: for example, in CELF I, the ECJ confirmed that Article 108(3) TFEU establishes a prior control of plans to grant new aid:

"The intention of the prohibition thus effected is therefore that compatible aid may alone be implemented. In order to achieve that purpose, the implementation of planned aid is to be deferred until the doubt as to its compatibility is resolved by the Commission's final decision" (Case C-199/06 CELF and Ministre de la Culture et de la Communication ; CELF I, [2008] ECR I-469, para. 48).

357. As the European Commission confirmed in its opinion (EC 19.09.14, p. 8), a notification subsequent to the implementation of the aid measure will not have any impact, even if the European Commission renders a decision declaring the aid measure compatible with the internal market. This is because the European Commission's decision on compatibility does not have retroactive effect to the date of implementation by the Member State; the effect is therefore *ex nunc* (EC Opinion, 19.09.14, p. 8). The Arbitral Tribunal therefore considers that a retroactive notification of the 6 December 2010 Transaction would not have a curing effect and that a request in this sense before the Arbitral Tribunal is moot (see above, no. 273).

358. Article 108(3) TFEU sets out a further obligation: "*The Member State concerned shall not put its proposed measures into effect until this procedure has resulted in a final decision*" (last sentence). Likewise, Article 3 of Council Regulation 659/1999 (see no. 305) reads as follows: "*Aid notifiable pursuant to Article 2(1) shall not be put into effect before the Commission has taken, or is deemed to have taken, a decision authorising such aid.*"

359. This obligation for the Member State concerned to await the European Commission's decision on the compatibility of the aid measure with the internal market is known as the "standstill obligation": "*According to Article 88(3) [108(3)] of the Treaty, Member States may not implement State aid measures without the prior approval of the Commission ('standstill obligation')*" (Exh. CL-54: European Commission's notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 14).
360. The standstill obligation gives rise to directly effective individual rights of affected parties. These affected parties may bring legal action before the national judge against the granting Member State. Dealing with such legal actions, based on the standstill obligation, is one of the most important roles of the national judge in the State aid field (Exh. CL-54: European Commission's notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 24). Such legal actions may contain damages claims based on the ECJ case law, enabling the affected party to obtain compensation for loss and damages as a result of the breach of the standstill obligation (Exh. CL-54: European Commission's notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 45).
361. In light of the clear body of case law and European Commission guidance on the obligation to notify, Member States' authorities cannot, in principle, argue that they were not aware of the standstill obligation. "*In case of doubt, Member States can always notify the measure to the Commission for reasons of legal certainty.*" (Exh. CL-54: European Commission's notice on the enforcement of State aid law by national courts, no. 47).
362. In the case at hand, if the Arbitral Tribunal would conclude that there is State aid, there would be an obligation to notify in accordance with Article 108(3) TFEU.
363. The Arbitral Tribunal will therefore turn to the conditions of Article 107 TFEU, in particular to the condition consisting of the creation of an economic advantage to one undertaking.

5. The conditions of State aid

5.1. The issue

364. As Claimant and Additional Party ground their claims on unlawful State aid, the Arbitral Tribunal will analyse the conditions of such aid. Given the particular importance of the elements with respect to the allegedly excessive purchase price and the unusual circumstances of the 6 December 2010 Transaction, as alleged by Claimant and Additional Party, these two points will be examined separately

5.2. The positions of the Parties and the position of the European Commission

5.2.1. Claimant and Additional Party's position

365. In general, Claimant and Additional Party submit that the conditions contained in Article 107(1) TFEU are fulfilled, i.e. that the 6 December 2010 Transaction procured Respondent an economic advantage, that the purchase price was paid out of State resources, that it favoured a certain undertaking, that it affected the trade between Member States and that it threatened to distort competition (Claim. 05.12.12, nos. 255-273).
366. In particular, they submit that the price paid by Neckarpri, and guaranteed by the State of Baden-Württemberg, for the EnBW shares was excessive. A part of the purchase price paid – EUR 41.50 per share – represents State aid contrary to EU law (Claim. 19.07.13, no. 104).
367. Claimant and Additional Party allege that an analysis *ex ante*, i.e. as at the date of 6 December 2010, will determine whether the parties to the Transaction acted in accordance with the normal market conditions. Such analysis should be made by using the test known as the Market Economy Investor Principle (hereinafter “MEIP”) or the Market Economy Operator Test (Claim. 05.12.12, nos. 120 et seq. and Claim. 28.11.14, no 31). “*Whether a purchase price thus conforms to the market economy operator principle or contains an element of aid is therefore to be judged according to the criterion of whether a private investor, who is interested in a reasonable return on this investment, averse to excessive risks and who takes his decisions on the basis of normal commercial principles, would also have paid this price.*” (Claim. 28.11.14, no. 34).
368. Based on the MEIP test, Claimant and Additional Party submit that the circumstances surrounding the 6 December 2010 Transaction were unusual and demonstrate that there was State aid (see in this regard, above, nos. 312 et seq.).
369. Concerning the other conditions of Article 107(1) TFEU, Claimant and Additional Party submit that State aid was granted because the 6 December 2010 Transaction, involving an excessive purchase price for the EnBW shares, provided EDFI, as “*a certain undertaking*”, with an economic advantage (Claim. 05.12.12, no. 258). As 100% of Claimant’s funds to pay for the shares came from the State of Baden-Württemberg, this advantage was granted by the State or from state resources, which “*is the result of a behavioural pattern*” that is attributed to the State concerned, even though the State was not aware of the State aid (Claim. 05.12.12, nos. 116 et seq. and nos. 256-257). As the aid strengthened the position of both Respondent – i.e. enabling it to reduce its net financial debt – and EDF, it impaired trade among Member States and threatened to distort competition, as no notification was made to the European Commission prior to the acquisition of the shares (Claim. 05.12.12, nos. 108, 260, 268 and 272).

5.2.2. Respondent's position

370. In the present case, a certain number of elements speak against State aid. First, if there were State aid, it would be transnational, which is rare (Resp. 08.04.13, no. 111). Second, Claimant and Additional Party do not explain how EDFI would have benefited from the economic advantage from a competitive point of view (Resp. 08.04.13, no. 112).
371. Respondent submits that there were no unusual circumstances surrounding the 6 December 2010 Transaction (in this regard, see above, nos. 319 et seq.).
372. The burden of proof whether there is State aid or not falls on the State of Baden-Württemberg: *“it is not possible under EU law to presume the existence of state aid”* (Resp. 08.11.13, nos. 129-130; see also Resp. 23.04.15, nos. 15 et seq.). If Respondent refutes the prima facie evidence, the general rules on the allocation of the burden of proof apply (Resp. 23.04.15, no. 22). Based on this, Respondent alleges that *“it is for the State of Baden-Württemberg, which alleges that its payment contained an element of state aid that must be repaid, to prove each element of its repayment claim, including the existence of state aid and its quantum”* (Resp. 28.11.14, no. 20).
373. Relying on the legal opinion established by Sir Francis Jacobs, Respondent submits that the European Commission, in applying the MEIP to evaluate a transaction, takes into consideration analysis of the price, i.e. fairness opinions conducted prior to the transaction (Resp. 08.04.13, nos. 130 et seq.). When applying the MEIP analysis, the European Commission considers a price range, not a single price, which means that State aid is present only if the purchase price *“is outside such range of prices that a market investor could reasonably be expected to pay”* (Resp. 08.04.13, no. 134 and Resp. 08.11.13, no. 134). The MEIP principle does not require *“an additional discount to compensate for an ‘aversion’ to risk. Instead, in keeping with basic precepts of modern finance, the MEIP assumes a market economy investor who demands a return correlated to the risk associated with his investment”* (Resp. 08.11.13, no. 133). According to Respondent, the European Commission considers that a valuation applying international standards is suitable for a transaction involving parties from different Member States (Resp. 08.04.13, no. 135).

5.2.3. The European Commission's position

374. In its opinion of 19 September 2014 DG COMP of the European Commission firstly sets out four conditions for State aid, namely: (i) the transaction must be imputable to the State and financed through State resources; (ii) the transaction must confer an economic advantage upon the recipient; (iii) that advantage must be selective, in that it favours only certain undertakings or sectors and (iv) the transaction must distort or

- threaten to distort competition and affect trade between Member States (EC 19.09.14, pages 2 and 3).
375. The European Commission takes the position that the first condition for State aid, i.e. that the transaction must be imputable to the State and financed through State resources, is fulfilled. In the case at hand, the 6 December 2010 Transaction is imputable to the State of Baden-Württemberg, since the latter is capable of directing Claimant's resources (EC 19.09.14, p. 3). In particular, Neckarpri was created as a shell company and was transferred to the State of Baden-Württemberg as a special purpose vehicle for the 6 December 2010 Transaction. Claimant is domiciled at the Ministry of Finance of the State of Baden-Württemberg and its CEO is a high official of that Ministry (EC 19.09.14, p. 3). In addition, the State of Baden-Württemberg "*appears to have given a guarantee to cover any losses which the Claimant may incur as a consequence of the acquisition of the EnBW*" (EC 19.09.14, p. 3).
376. As to the second condition, that economic advantage is conferred upon an undertaking, the European Commission takes the position that a transaction constitutes State aid if it is not carried out in line with normal market conditions (EC 19.09.14, p. 4). Under the market economy operator principle test, it must be determined whether the State of Baden-Württemberg behaved like a market economy investor (EC 19.09.14, p. 4). This test is conducted from an *ex ante* perspective (EC 19.09.14, p. 4). The economic assessment shall be based on objective criteria and "*should not be affected by policy or commercial considerations*" (EC 19.09.14, p. 5). The European Commission takes the stand that there is no need to find a "*substantial deviation*" between the price paid and an expert's assessment of the market price (EC 19.09.14, p. 5). If the Arbitral Tribunal were to find that the 6 December 2010 Transaction gives rise to an economic advantage to Respondent, the motives or intentions of the State of Baden-Württemberg in this regard are irrelevant (EC 19.09.14, p. 6).
377. The third condition, that the economic advantage is selective, is also fulfilled, given that it was granted solely to Respondent (EC 19.09.14, p. 6).
378. The fourth condition is that the measure granted by the State is considered to distort or threaten to distort competition. "For all practical purposes, a distortion of competition within the meaning of Article 107(1) is thus assumed as soon as the State grants a financial advantage to an undertaking in a liberalised sector where there is, or could be, competition" (EC 19.09.14, p. 6). Likewise, an economic advantage granted to an undertaking operating in a market which is open to competition will normally be assumed to affect trade between Member States (EC 19.09.14, p. 6). The European Commission, considering that Respondent is an economic operator in a liberalised market that carries out its activities in the internal electricity market of various Member States, concludes that the 6 December 2010 Transaction should be considered likely to distort competition and affect trade between Member States (EC 19.09.14, pp. 6 and 7). "The fact that the aid is granted by the political subdivision of one Member State to an undertaking based in a different Member State is wholly irrelevant for a finding of State

aid, particularly since the Respondent operates on the internal electricity market of various Member States, which are open to competition” (EC 19.09.14, p. 7).

379. The European Commission considers therefore that the first, third and fourth conditions of Article 107(1) TFEU are fulfilled. If the Arbitral Tribunal finds that the purchase price is higher than what a private market operator would have agreed to pay, there is State aid (EC 19.09.14, p. 7).

5.3. The Arbitral Tribunal’s findings

5.3.1. In general

380. As mentioned above (see above, no. 302), **Article 107(1) TFEU** prohibits: “any aid granted by a Member State [...] [...] incompatible with the internal market”.

381. The following criteria must be fulfilled to consider that a measure is State aid in accordance with the above-mentioned legal provision:

- “aid granted by a Member State or through State resources in any form whatsoever”;
- “which distorts or threatens to distort competition”;
- “by favouring”;
- “certain undertakings or the production of certain goods”;
- “in so far as it affects trade between Member States”.

382. In its opinion, the European Commission has divided the above-mentioned criteria into four different elements, namely:

- the transaction must be imputable to the State and financed through State resources;
- the transaction must confer an economic advantage upon Respondent;
- that advantage must be selective, in that it favours only certain undertakings or sectors;
- the transaction must distort or threaten to distort competition and affect trade between Member States (EC 19.09.14, pp. 2 and 3).

383. As Article 108(3) TFEU, Article 107 TFEU is directly applicable in all Member States. As a result, the national judge, having to judge a recovery claim based on the violation of Article 107(1) TFEU, has powers to interpret the notion of State aid: “In a situation where the Commission has not yet initiated the formal examination procedure and has

therefore not given a decision as to whether the measures under consideration are capable of constituting State aid, the national courts, seized of a request that they should draw the appropriate conclusions from a possible infringement of the last sentence of Article 108(3) TFEU, may have cause to interpret and apply the concept of aid with a view to determining whether those measures should have been notified to the Commission [...]. Thus it is for those courts to verify, inter alia, whether the measures at issue constitute an advantage and whether it is selective, that is to say whether it favours certain undertakings or certain producers within the meaning of Article 107(1) TFEU” (Transalpine Ölleitung in Österreich, op. cit. paragraph 39; see also Case 78/76 Steinike & Weinlig, [1977] ECR 595, para. 14).

384. The Parties do not dispute that State aid is a Member State’s financial aid to a specific undertaking which meets the four criteria in Article 107(1) TFEU. What they dispute is the fulfilment of these four cumulative conditions in the case at hand, in particular the one of economic advantage being conferred upon an undertaking. The Arbitral Tribunal will therefore go through these conditions.
385. Respondent has not formally objected to Claimant and Additional Party’s allegation according to which the 6 December 2010 Transaction, which is an **acquisition of shares** by the State of Baden-Württemberg from a private company, may fall into the scope of application of Article 107(1) TFEU. The Arbitral Tribunal considers, as shown by some decisions of the EC, that the price which a Member State pays for shares held by a private company may contain elements of State aid if it favours the specific private undertaking (see European Commission decision of 20 October 2005, 2006/900, para. 36 in Exh. CL-9 and European Commission decision of 1 October 1997, 98/183, OJL 67/31, p. 31 in Exh. CL-10). In the case at hand, Neckarpri is wholly owned by the State of Baden-Württemberg. Through the SPA, Neckapri, and thus the State of Baden-Württemberg, purchased the EnBW shares. In the chapters below, the Arbitral Tribunal will examine whether the purchase price paid by Neckarpri, financed by the LBBW and guaranteed by the State of Baden-Württemberg, contained State aid.
386. As to the **burden of proof** of the question whether the conditions of State aid are fulfilled, the Arbitral Tribunal notes that, in their post-hearing Brief of 28 November 2014, Claimant and Additional Party state that “*Claimant bears the burden of proof that the SPA violates a legal prohibition*” (Claim. 28.11.14, no. 14). Relying on German substantive law, Claimant and Additional Party, however, allege that there is alleviation of the burden of proof “*in favour of Claimant according to the principle of so-called prima facie evidence. If the burdened party can present a ‘typical course of events’, it is deemed that the proof to be borne by this party has been furnished.*” (Claim. 28.11.14, nos. 15 et seq.). According to Claimant and Additional Party, it is the burden of Respondent to refute this prima facie evidence (Claim. 28.11.14, no. 22).
387. The Arbitral Tribunal confirms that the allocation of the burden of proving the existence of State aid in cases in which a claimant seeks the repayment of alleged aid in a national

court is governed by the national laws applicable to the dispute, which need to be interpreted in light of EU law (see Exh. CL-107: Case 205-215/82 of 21 September 1983). Under German law, in general, the party alleging a fact must prove it and, in particular, the party seeking the repayment of alleged State aid has the burden to prove that such aid exists: “*First, the competitor is subject to full onus of proof in civil proceedings, i.e. it bears the full risk of a non liquet*” (ULRICH SOLTÉSZ, *Ryanair and Rendering, Turning point for state-aid lawsuits by competitors?*, EUR 2012, pp. 60, 66 in Exh. RL-187). Consequently, the Arbitral Tribunal finds that Claimant and Additional Party bear the burden of proof of the State aid, in general, and of the circumstances of the 6 December 2010 Transaction and the excessive character of the purchase price of the EnBW shares, in particular.

388. With respect to the allegation according to which the burden of proof is based on *prima facie* evidence, which would shift the burden of proof to Respondent, the Arbitral Tribunal finds Claimant and Additional Party’s legal expert’s discussion on an alleged presumption of State aid, which would influence the allocation of the burden of proof, not convincing (see Nettesheim, Transcript 20.01.14, p. 148-153). The Arbitral Tribunal sees no specific circumstances in the present case which would justify a shifting of the burden of proof to Respondent. Consequently, the Arbitral Tribunal will apply the general principle on the allocation of the burden of proof, which signifies that Claimant and Additional Party have the burden to prove the existence of the conditions of State aid.
389. In light of this provisional conclusion in the matter of the burden of proof, the Arbitral Tribunal considers that Respondent’s request for adverse inference (see Resp. PHB 23.04.2015, no. 139 with references), which is in connection with Claimant and Additional Party’s alleged failure to produce the underlying financial data to the Ernst & Young impairment test dated 5 September 2011, cannot amount to disregard the evidence as such, even though the Arbitral Tribunal finds that Claimant and Additional Party’s reason not to produce such underlying material increases the value of the impairment test as evidence in the present proceedings.
390. Having dealt with these general matters, the Arbitral Tribunal will turn to the four material conditions of State aid.

5.3.2. *State aid imputable to the State*

391. The first condition requires that the alleged State aid, i.e. the allegedly excessively high price in the 6 December 2010 Transaction, is imputable to the State of Germany or financed through State resources: “*aid granted by a Member State or through State resources in any form whatsoever*”.
392. Pursuant to ECJ case law, it is immaterial whether the aid is granted directly by the State or by public or private bodies established or appointed by it to administer the aid

(Case 290/83, *Commission v. France*, [1985] ECR 439, para. 14; and Case C-482/99, *France v. Commission*, [2002] ECR I-4397, paras 36 to 42).

393. In the case at hand, the Arbitral Tribunal considers the following elements:

- It arises out of the file that Neckarpri, i.e. the Purchaser of the shares, is wholly owned by the State of Baden-Württemberg, the Purchaser Guarantor: “*Purchaser Guarantor, as the 100% direct shareholder of Purchaser, is willing to guarantee the obligation of Purchaser under this Agreement*” (Exh. C-3, recitals; see also above, no. 1);
- Neckarpri was created on 3 November 2010 as a shell company and acquired by the State of Baden-Württemberg on 30 November 2010 for the purpose of the 6 December 2010 Transaction (see above no. 40);
- Neckarpri received instruction directly from the State of Baden-Württemberg before, during and after the 6 December 2010 Transaction (see above, no. 79);
- Neckarpri’s CEO was, at the time of the negotiations of the 6 December 2010 Transaction, a Minister of the State of Baden-Württemberg, i.e. Helmut Rau (Exh. R-29, p. 1);
- The State of Baden-Württemberg, in its role as “Purchaser Guarantor” under the SPA, guaranteed the obligations of the Purchaser:

“Purchaser Guarantor hereby guarantees to Seller by way of an independent guarantee pursuant to Section 311(1) BGB the due and punctual performance of any payment and other obligations of Purchaser under this Agreement. Purchaser Guarantor waives any rights which it may have to require Seller to proceed first against and claim performance from Purchaser.” (Exh. C-3, Section 7(8));

- The necessary guarantee for financing the acquisition of the shares was authorised by a supplement to the State budget plan and approved by an emergency approval right, pursuant to Article 81 of the State Constitution of Baden-Württemberg (Exh. CL-1, page 2).
- The funds for the acquisition of the shares, however, were provided not by the State, but by bonds (“*Inhaberschuldverschreibungen*”) acquired by the LBBW. Originally there seems to have been the intention of financing the acquisition by commercial loan; the Morgan Stanley Fairness Opinion confirmed that “*EnBW’s dividend yield [is] above assumed refinancing costs of Land Baden-Württemberg thus yielding positive margin for the Land*” (Exh. C-7). Subsequently, financing through the LBBW was given the preference, apparently due to lower interest rates (State Auditing Expertise: Exh. C-10, p. 72). The law relating to this financing operation clearly provides for guarantees, not for disbursements.

394. The circumstances concerning the financing of the 6 December 2010 Transaction will have to be considered in the context of the question whether this transaction can be characterised as market-based. In the context of the first condition they may give rise to doubts as to the question whether the transaction can be treated as providing State resources for the benefit of EDF. The guarantees provided through the State budget were intended to enable and support the transaction which appeared as profitable to the State, irrespective of the question whether the agreed price contained an advantage to EDF beyond the market value of the shares. The Arbitral Tribunal need not resolve the question whether these circumstances justify the conclusion that the transaction was not funded by State resources so that the first condition is not met; its conclusion is essentially based on the findings concerning the purchase price, as they will be developed below.

5.3.3. *State aid favouring one specific undertaking*

395. The second condition is that the aid must favour one or several specific undertakings. There is no dispute here that the transaction benefitted specifically a single undertaking.

396. The dispute rather concerns the question whether the benefitting undertaking must be in the same State or whether State aid can be transnational. Respondent alleges that a transaction between a public entity in Germany and a private undertaking with its seat in France cannot contain State aid (Resp. 08.04.13, no. 111).

397. In this regard, the Arbitral Tribunal refers to the European Commission decision of 25 July 2012 (RyanAir) in which the European Commission made clear that a preferential treatment of a company based in another Member State shall also be classified as State aid, if all criteria of Article 107 (1) are met (see Exh. CL-89).

398. The Arbitral Tribunal considers that a measure may be qualified as State aid, regardless of the seat and nationality of the beneficiary. This is confirmed by Prof. Nettesheim, who states in his expert report that: “[...] *the scope of application of the law on the supervision of State aid is limited to cases where an EU Member State grants a selective advantage to a domestic undertaking to the detriment of competitors domiciled in other Members states. Aid is also covered by Article 107 TFEU if it is granted transnationally*” (Nettesheim 28.05.13, no. 20) and, to a certain extent, by Advocate General Sir Jacobs, who declares: “*That is not to say that transnational state aid cannot exist*” (Jacobs I 04.04.13, no. 25). What matters is the impact on the market in which the undertaking is operating. In the case at hand, the Arbitral Tribunal emphasises the following :

399. The EDF Group is present in several countries of the European Union. In its Annual Report of 2011, the EDF Group states that it holds shares of companies in the following Member States of the European Union: France, United Kingdom, Belgium, Netherlands, Poland, Italy, Austria, Hungary and Slovakia (Exh. R-37, p. 7). In the same Annual

Report, EDF declares that it “*has a longstanding, long-term commitment to working with local stakeholders under partnerships and cooperation agreements in the high growth countries of Asia, Latin America and Africa. Meanwhile, it has strengthened its presence in France, the United Kingdom and the other European countries*” (Exh. R-37, p. 6).

400. Being a subsidiary of the EDF Group, which performs in several Member States, Respondent’s activities are not limited to the French energy market. On the contrary, Respondent’s activities in the energy field may have repercussions in several Member States, in particular with respect to Respondent’s stake holding and participation in companies in the field of production, transmission and distribution of energy (see Exh. R-1). In accordance with EDF’s Annual Report 2011, EDF’s activities, which cover also the activities of EDF International, are present in Poland, Belgium, Hungary, The Netherlands, Slovakia, Austria and Germany (see Exh. R-37, pp. 101 et seq.).
401. Thus, the Arbitral Tribunal finds that an aid measure granted by a public entity in Germany, i.e. the State of Baden-Württemberg, to Respondent solely, which operates in several Member States, falls into the category of State aid in accordance with Article 107(1) TFEU. Consequently, if a Member State distributes State aid to a private undertaking with seat in another Member State but operating on the European market, the question whether such aid is transnational or not is irrelevant. Likewise, if Germany grants aid to a private undertaking operating in several Member States, the question of the seat of that private undertaking is not relevant.
402. Similarly, the European Commission has taken the position that the fact that the public entity is in one Member State whereas the private undertaking has its seat in another Member State is irrelevant (EC 19.09.14, p. 7). This confirms the view of the Arbitral Tribunal, as expressed above.
403. Based on the above, the Arbitral Tribunal considers that the second condition is fulfilled.

5.3.4. State aid that potentially distorts competition and affects trade between Member States

404. The third condition requires that the measure potentially distorts competition and affects trade between Member States. The aid granted by a Member State is considered to distort or threaten to distort competition when it is of a nature of improving the competitive position of the recipient compared to other undertakings with which it competes (EC 19.09.14, p. 6 with reference to Case 730/79, Philip Morris, judgment of 15 June 2000, EU: C:1980:209, para. 11).
405. The European Commission defines this third condition as follows:

“For all practical purposes, a distortion of competition within the meaning of Article 107(1) is thus assumed as soon as the State grants a financial advantage to an undertaking in a liberalised sector where there is, or could be, competition. Similarly, an advantage granted to an undertaking operating in a market which is open to competition will normally be assumed to affect trade between Member States. As the case law puts it: ‘where State financial aid strengthens the position of an undertaking as compared with other undertakings competing in intra-Community trade, the latter must be regarded as affected by the aid.’” (EC 19.09.14, p. 6 with references)

406. Concerning the case at hand, the European Commission is clear on this point: Respondent is an economic operator in a liberalised market that carries out its activities on the internal electricity market of various Member States. It concludes that the 6 December 2010 Transaction should be considered likely to distort competition and affect trade between Member States (EC 19.09.14, pp. 6 and 7).

407. The Arbitral Tribunal considers the following elements:

- the particular nature of the European energy market in which generation margins are under significant pressure due to falling electricity prices and shrinking spreads (see LBBW’s Company flash on EnBW of 8 February 2011 in Exh. C-16, p. 7);
- EnBW’s high dependence on the electricity segment (see LBBW’s Company flash on EnBW of 8 February 2011 in Exh. C-16, p. 5).

As a result, if this transaction procured a noteworthy economic advantage to the Respondent, it would risk to have an impact on competition in the energy field. Consequently, the Arbitral Tribunal finds that there is no reason for disregarding or diverting from the European Commission’s Opinion. It thus fully confirms that any significant economic advantage conferred on the Respondent by the 6 December 2010 Transaction would be likely to distort competition and affect trade between Member States in the energy field. The question of economic advantage, i.e. whether Claimant paid an excessive purchase price, will therefore be examined in a separate chapter below (see no. 444 et seq.).

408. Based on the following, the Arbitral Tribunal finds that the third condition is fulfilled.

5.3.5. Economic advantage to Respondent

409. The fourth condition is that the aid measure confers an economic advantage upon the undertaking. In the case of a transaction between a Member State, or one of its subdivisions, and a private company, if part of the purchase price is found to be excessive, it may be considered as State aid.

410. The European Commission was not requested to give its opinion on this issue, and did not do so. It is the task of the Arbitral Tribunal to examine whether the purchase price of the 6 December 2010 Transaction was excessive, which would in such case indicate that it contains State aid. The next chapter will consequently deal with this question.

IV. The purchase price and the negotiations of the 6 December 2010 Transaction

1. The issue

411. Claimant and Additional Party submit that the price paid for the 6 December 2010 Transaction was higher than what a private market operator would have agreed to pay. They argue that it was inflated by at least EUR 834 million. The 6 December 2010 Transaction thus violates the MEIP test (Claim. 05.12.12, nos. 175 et seq.). As the purchase price for the EnBW shares was excessive, it contains State aid (Claim. 05.12.12, no. 108).
412. Respondent objects by stating that the purchase price of the EnBW shares was in line with the market price, based on the MEIP test (Resp. 08.04.13, no. 129 et seq.). As the purchase price was in line with the market conditions, there is no State aid (Resp. 08.04.13, no. 129 et seq.).
413. Based on the positions of the Parties, the Arbitral Tribunal will proceed with an economic analysis under the standard of Article 107(1) TFEU, i.e. whether the 6 December 2010 Transaction conferred an economic advantage upon Respondent. In this analysis, it will first examine the evaluation of the EnBW shares, which determined the SPA purchase price, i.e. responding to the question “would a private investor have paid the purchase price?” Thereafter, it will examine the circumstances of the 6 December 2010 Transaction, i.e. responding to the question “how was the deal concluded?”

2. The positions of the Parties

2.1. Claimant and Additional Party’s position

414. Concerning the existence of State aid, which has to be determined on the basis of the MEIP test, Claimant and Additional Party submit that a market economy operator is interested above all in an appropriate rate of return. Therefore, the expected future profits of the target company make up the essential yardstick for its calculation of the maximum price limit (Claim. 28.11.14, no. 40). “*the decisive point for the private investor is the net cash value of these future profits. The market economy operator*

would not pay more than this net cash value because [it] could not otherwise expect an appropriate return.” (Claim. 28.11.14, no. 40). Consequently, the discounted cash flow (“DCF”) method is the most suitable method for conducting a market economy operator test (Claim. 28.11.14, no. 70).

415. Concerning the evaluation of the EnBW shares, Claimant and Additional Party submit that a diligent private investor acting in accordance with market principles would not have paid the purchase price of EUR 41.50 a share. Relying on its financial expert, Prof. Dr Jonas, and on Prof. Ballwieser, Claimant and Additional Party submit that the MEIP test points to an excessive price being paid for the EnBW shares. In other words, the valuation of the target company was not directed by market conditions prevailing at that point in time (Claim. 05.12.12, no. 177; Claim. 23.04.15, no. 91). The market price consists of one specific price, above which the market economy operator is not willing to pay (Claim. 28.11.14, no. 103; Claim. 23.04.15, no. 89): thus “*the lowest price a profit-oriented and risk-averse private buyer would have accepted is to be determined*”, i.e. the “*economically justifiable maximum price limit*” (Claim. 19.07.13, nos. 135-136 with references).
416. According to Prof. Dr Jonas, the business valuation of EnBW as at 6 December 2010 results in a value per share of EUR 34.09 (Claim. 05.12.12, nos. 62 et seq.). In light of the actual purchase price of the 6 December 2010 Transaction, Claimant and Additional Party submit that the difference between EUR 41.50 per EnBW share and the share price that a private investor would have reasonably been expected to pay, i.e. EUR 34.09, constitutes State aid (Claim. 05.12.12, nos. 274 and 276). Based on their expert’s calculation, Claimant and Additional Party submit that the value of the purchased shares of EnBW was at least EUR 834 million lower than the purchase price (Claim. 28.11.14, no. 154).
417. The Seller, by setting the purchase price at EUR 41.50, and the Purchaser, by accepting such a purchase price, took into account elements that a private investor would not have considered. In particular, there was no reason to increase the purchase price on the basis of a control premium. As Claimant did not acquire any majority shareholding, no control premium was justified (Claim. 05.12.12, nos. 64 et seq. and Claim. 23.04.15, nos. 108 et seq.). Furthermore, there was no reason to make use of an inflation-based adjustment as was the case at the sale of the shares in 2000 to EDFI (Claim. 05.12.12, no. 79) (see above, no. 9).
418. Claimant and Additional Party take the following position on the different methods used by Respondent’s expert, [REDACTED]:
- The *book value* that was used as the reference price included the accrued profit for 2010 and, on top of this, a payment of EUR 1.50 per share, considered as compensation for the expected dividend for 2010, was added thereto (Opening Statement of Claimant and Additional Party, Transcript 20.01.14, p. 16/1-5; Claim. 23.04.15, no. 114 et seq.). The book value provides no information about

profit and loss statements that may possibly be expected in the future and thus about the expected dividends from an investment. For a private investor, who bases his decision on normal commercial criteria, the book value is therefore of no assistance (Claim. 28.11.14, no. 45).

- When using the *comparable company's* method, ██████████ did not use the up-to-date internal planning data of EnBW because it would lead to an unsatisfactory result, i.e. too low a purchase price (Claim. 23.04.15, no. 160). In addition, the companies used by Morgan Stanley as comparators, i.e. E.ON and RWE, are not directly comparable companies. Using these companies points towards an inflated purchase price (Claim. 05.12.12, no. 77 et seq.).
- *Transaction multiples and comparable transactions* cannot be applied because ██████████ used one single transaction, which, above all, is not considered as comparable (Claim. 23.04.15, no. 162 et seq.). Claimant and Additional Party also submit that the transaction multiplier contained in the Morgan Stanley Fairness Opinion is not suitable for a meaningful comparison (Claim. 05.12.12, no. 72 et seq.; and no. 226). In addition, the transaction multipliers used by Morgan Stanley are too low and cannot serve as a basis for the purchase price (Claim. 05.12.12, no. 76), and employees at Morgan Stanley were aware of this (Claim. 05.12.12, no. 207). Furthermore, there were tangible signs in 2010, which would have made the assumption of a lower EBITDA imperative (Claim. 05.12.12, no. 210).
- The *sum of the parts* (SOTP) cannot be used as information about the profits of individual business units of EnBW and the planning data of the individual units were not available (Claim. 23.04.15, no. 165 et seq.).
- The *stock-market price* of illiquid shares is not reliable either because these shares are subject to speculation in Germany due to the possibility of forcibly buying out small shareholders. Therefore, the price for such shares lies above their true value (Claim. 23.04.15, no. 187 et seq.).

419. Claimant and Additional Party's expert uses the methodological principles of the IDW Standard *IDW S1: Principles for the Performance of Business Valuation* of 2 April 2008, which are established by the Institute of German Auditors in Düsseldorf. Claimant and Additional Party submit that EnBW's internal plan figures slightly changed Prof. Jonas' preliminary conclusions. The expert observed that EnBW's Medium Term Plan (hereinafter "MTP") assumes for the years 2010 to 2013 a fall in the adjusted EBITDA from EUR 2,797 to 2,972 million; these figures are worse than Prof. Dr Jonas' initial calculations (Claim. 19.07.13, no. 146). The result would have been even worse if EDF's impairment tests for 2008 and 2009 were used (Claim. 23.04.15, no. 129). Based on the MTP and applying the DCF method in line with the IDW standards, the value of the EnBW stake as at 6 December 2010 amounted to EUR 33.12 per share (Claim. 19.07.13, no. 160).

420. The Fukushima disaster had no important impact on the value of the shares, since the German nuclear power plants had a finite time span and would have been shut down anyway. *“The truth is [...] that the German sector was already in deep water before Fukushima.”* (Claim. 23.04.15, no. 182). The Fukushima disaster led to an acceleration of the phase-out (Claim. 19.07.13, no. 197). This accelerated phasing out also meant that the nuclear tax and the payments to the climate protection fund would cease earlier, which is of *“major importance for the value determination”* (Claim. 19.07.13, no. 197 with references). In addition, the decision to shut down immediately after the Fukushima disaster led to increased electricity prices and increased generation margins (Claim. 19.07.13, no. 198).
421. The difference in the application of the DCF method by the different experts is due to the fact that Prof. Jonas *“took into account the finite life span of the four nuclear power plants and calculated the effects of the phasing out, taking into account the actual market conditions in Germany while [REDACTED] did not calculate these effects but merely worked with non-specific assumptions”* (Claim. 28.11.14, no. 77). Moreover, Respondent’s expert, [REDACTED], does not produce any alternative calculation on terminal value by denying *“the necessity to consider the finite operating period of the four nuclear power stations in valuing the shareholding in EnBW AG”* (Claim. 23.04.15, no. 133).
422. In addition, the Morgan Stanley Fairness Opinion is incorrect and is of no value for the following reasons:
- The purchase price was decided during the conference call of 26 November 2010 (Claim. 19.07.13, no. 208 et seq.). The Fairness Opinion was established after that call, on 5 December 2010 (Claim. 05.12.12, no. 180). The purpose of the Morgan Stanley Fairness Opinion was *“to justify an unfounded price about which an agreement had actually been reached before”* (Claim. 19.07.13, no. 44).
 - Morgan Stanley was to be remunerated via a *“transaction fee”* depending on the purchase price (Claim. 05.12.12, no. 181 et seq.).
 - The Fairness Opinion did not take into account analysts’ reports with a rather negative tendency (Claim. 05.12.12, no. 183 et seq.; Claim. 23.04.15, no. 174) whereas the report drafted by the same bank the day after the 6 December 2010 Transaction assumed a market decline for the years 2011 to 2013 with regard to the operating earnings of EnBW (Claim. 19.07.13, no. 91 et seq.).
 - The Fairness Opinion left out the assessment of legal aspects and risks on the purchase price, in particular the influence on the EWE stake held by EnBW, following a change of joint control in EnBW, or the potential take-over obligation of the VNG shares held by EWE (Claim. 05.12.12, no. 187 and 228, 239 et seq.).

and Claim. 19.07.13, no. 184 et seq.). A private investor would have taken into account these risks, which led to a further reduction of the value per share from EUR 33.12 to EUR 30.55 or “*protected itself by way of guarantees*” (Claim. 05.12.12, no. 247 and Claim. 19.07.13, no. 190).

423. Concerning the question “how was the deal concluded?” Claimant and Additional Party submit that there were several unusual circumstances surrounding the 6 December 2010 Transaction. This position was presented in chapter III (see above, no. 312 et seq.).

2.2. Respondent’s position

424. Concerning the valuation of the EnBW shares through the MEIP test, Respondent submits that the assessment needs to be carried out from an *ex ante* perspective and that information, which was not available to a market operator at the time of the transaction, cannot be taken into account (Resp. 28.11.14, no. 17; Resp. 23.04.15, no. 37). The *post hoc* valuations of Prof. Dr Jonas and Prof. Ballwieser disregard pertinent contemporaneous evidence and come to an implausibly low result; they are not credible (Resp. 28.11.14, no. 63 et seq.).

425. Respondent submits that the DCF method is not to be used solely with respect to the 6 December 2010 Transaction (Resp. 23.04.15, no. 90). “[B]ecause of the significant uncertainty associated with future expected cash-flows of EnBW, it is important to consider sensitivities and to use the DCF method in combination with other approaches in order to triangulate the value [...]. It is also inappropriate to place excessive reliance on this method and to conclude on a single DCF value, as Prof. Dr. Jonas does [...]” (Resp. 23.04.15, no. 92). The following other methods and indicators are therefore applied:

- The *book value* of the EnBW share, i.e. EUR 39.90 declared by Mr Stefan Mappus at the conference call on 26 November 2010 (see Exh. C-2) is a useful indicator (Resp. 23.04.15, nos. 62-64). Respondent’s expert alleges that the book value in June 2010 was EUR 39.90 and in December 2010 EUR 39.80 (B■■■■ I 08.04.13, p. 109).
- Likewise, the *share price* “*is clearly a direct guide to the value of the shareholding*” (■■■■■, Transcript 22.01.14, p. 582/13-14) provided that it is adjusted for illiquidity and control by adding a premium of 20% (Resp. 23.04.15, no. 66-68). Hence, the EnBW share price, once adjusted upward to compensate for the discount reflected in the listed price due to limited liquidity of the public float and to reflect the value of the control rights conferred upon the State of Baden-Württemberg, as co-controlling shareholder, results in a value of approximately EUR 42.00 per share (Resp. 28.11.14, no. 52). Compared to the pre-transaction share price of EUR 35.00, the expert considers “*that a premium*

- for co-control and a liquidity adjustment needed to be added to the EnBW share price”* (Resp. 08.04.13, no. 154 with references; see also [REDACTED], Transcript 22.01.14, p. 582/14-25 and p. 583/1-3), i.e. a value of approximately 20% (Resp. 08.04.13, no. 154).
- The *comparable companies-based valuation* is based on a comparison with the German companies E.ON and RWE. A control premium of 10% should be added to reflect the value of the shareholding in EnBW (45%) and the co-control conferred by the Shareholders Agreement ([REDACTED], Transcript 22.01.14, p. 573/4-25 and p. 574/1-2). This method results in a range of values between EUR 34.2 and EUR 43.2 (Resp. 08.04.13, no. 153 with references; see also Resp. 28.11.14, no. 58 et seq. and 113).
 - The *sum of the parts (“SOTP”) valuation*, which consists of a valuation of individual business segments of EnBW, brings more information into the valuation exercise ([REDACTED], Transcript 22.01.14, p. 574/3-25 and p. 575/1-20). This method results in a range of values between EUR 34.8 and EUR 49.0 (Resp. 08.04.13, no. 153 with references; see also Resp. 28.11.14, nos. 58 et seq. and 113).
 - The *DCF valuation* is based on projected future cash flow, which is adjusted to the parameters of time and risk. The lack of information concerning future projections makes this method highly subjective and sensitive to changes in medium- and long-term assumptions ([REDACTED], Transcript 22.01.14, p. 575/21-25, p. 576/1-25, p. 577/1-25 and 578/1-21). This method results in a range of values between EUR 34.7 and EUR 51.4 (Resp. 08.04.13, no. 153 with references; see also Resp. 28.11.14, no. 58 et seq. and 113).
 - The *comparable transactions-based valuation*, which consists in examining other actual transactions that are consummated, is a valuable guide. As there was only one comparable transaction, little weight was placed on this approach and the result, i.e. EUR 52.3, provides for an upper limit of the expert’s valuation of EnBW ([REDACTED], Transcript 22.01.14, p. 578/22-25, and p. 579/1-11; Resp. 08.04.13, no. 153 with references; see also Resp. 28.11.14, no. 58 et seq. and 113).
 - *Other indicators* of a market price may be found in Neckarpri’s audited financial statements and EDF’s audited financial statements (Resp. 28.11.14, no. 54 and 55; Resp. 23.04.15, no. 75-81).
426. Fairness opinions are highly relevant in assessing whether a transaction meets the MEIP (Resp. 28.11.14, no. 17; Resp. 23.04.15, no. 40). The “[European] *Commission decisional practice recognises that fairness opinions provide an appropriate basis for assessing an undertaking’s market price*” (Resp. 08.11.13, no. 145; Resp. 28.11.14, no. 17). In addition, the valuation process need not be performed before the parties agree on

- a price; it can even be executed subsequent to an agreement on the price (Resp. 08.11.13, no. 146; Resp. 23.04.15, no. 55).
427. In the case at hand, three fairness opinions were completed either prior to the 6 December 2010 Transaction – the Morgan Stanley Fairness Opinion and the HSBC Fairness Opinion – or one month later in connection with the public takeover offer, i.e. the Barclays Capital Fairness Opinion (Resp. 08.04.13, no. 138; see also Resp. 23.04.15, nos. 47 et seq.). A fourth fairness opinion was established by the LBBW in early 2011 (Resp. 08.11.13, no. 148; Resp. 23.04.15, no. 51). All four opinions established a range of prices, and the purchase price of EUR 41.50 was within that range (Resp. 08.04.13, no. 139 and Resp. 08.11.13, no. 137; see also Resp. 28.11.14, no. 43 and Resp. 23.04.15, no. 47 et seq.). Respondent submits in connection with the Morgan Stanley Fairness Opinion, which was based on publicly available information and valid valuation methodologies (Resp. 23.04.15, no. 126 et seq.), that the purchase price was not finalised on 26 November 2010 and that Morgan Stanley used an independent committee to ensure that its Fairness Opinion complied “with industry standards and best practices” (Resp. 08.04.13, no. 140 and Resp. 08.11.13, no. 191). “It is the customary practice for financial advisors to be compensated based upon whether the transaction closes” (Resp. 08.11.13, no. 190). There is no evidentiary basis in the file that would suggest that any of the four drafters of the fairness opinions were somehow under the control or domination of the commissioning party, which constitutes the limit of the independent criterion (Resp. 08.11.13, nos. 153-155; Resp. 23.04.15, no. 56). The existence of public due diligence and Morgan Stanley’s Fairness Opinion made further due diligence unnecessary (Resp. 23.04.15, no. 26).
428. Respondent submits that Claimant and Additional Party’s expert, Prof. Dr Jonas, “allowed himself to become instrumentalized as part of the State of Baden-Württemberg’s politically-motivated campaign against the December 2010 transaction [...]” (Resp. 28.11.14, nos. 24 and 66 et seq.). As Prof. Dr Jonas used the DCF method only, his result is “highly artificial and sensitive to his subjective and unsupported future-oriented value judgements” (Resp. 28.11.14, nos. 25 and 103 et seq.). In particular, by applying the excess contribution margin adjustment, used for assessing the impact of phasing out of nuclear energy generation by 2035, there is a substantial negative effect on the valuation result obtained (Resp. 28.11.14, no. 119 et seq.). Prof. Dr Jonas’ failure to include pre-payments to the climate fund and the low estimate by Prof. Jonas concerning nuclear tax assumptions change the result (Resp. 28.11.14, no. 127). Above all, the major difference lies within the terminal value: Prof. Dr Jonas’ extrapolation of the medium-term planning was less accurate than that of [REDACTED] and provided significantly more pessimistic projections for the EnBW business (Resp. 28.11.14, nos. 129 et seq.).
429. Respondent, referring inter alia to the Public Prosecutor’s *Einstellungsverfügung*, submits that there is no specific market price; the MEIP may be applied by reference to

a range of prices (Resp. 23.04.15, nos. 43, 93 and 115). In order to “*establish the existence of state aid in the present case, the Tribunal would have to determine that the contractual price falls outside the range of prices that a market investor could reasonably be expected to pay*” (Resp. 28.11.14, no. 17). Consequently, “[t]here is no indication that the price paid is below or above the market price when the price of the transaction lies within the range of the fairness opinion.” (Resp. 28.11.14, no. 17). In the case at hand, the overall range of market values at the time of the transaction was between EUR 34.2 and EUR 52.3 per share; the purchase price of EUR 41.50 fell within this range (Resp. 08.04.13, no. 153 with references and Resp. 28.11.14, no. 23).

430. The impairment of Neckarpri’s investment in EnBW as at 30 June 2011 is not explained by Claimant and Additional Party’s expert, Prof. Dr Jonas (Resp. 08.11.13, no. 164-170). The explanation presented by the expert, i.e. that the value of the EnBW share pre-Fukushima was lower than the value calculated post-Fukushima, does not take into account the reasons “*why substantial and erratic fluctuations of this nature would have been observed in the value of EnBW between December 2010 and June 2011*” (Resp. 08.11.13, no. 172; see also Resp. 28.11.14, nos. 84 et seq.). Based on the failure by Claimant and Additional Party to produce the underlying documents for the Impairment test of 30 June 2011, Respondent requests that the Arbitral Tribunal infer that this material would have shown that the factors causing the impairment were not foreseeable as at 6 December 2010 (Resp. 08.11.13, no. 176).
431. Under the SHA, which was renewed at the beginning of 2012, the State of Baden-Württemberg and OEW shared effective co-control, which justified a control premium (Resp. 08.11.13, nos. 58-64, 199 and 204; see also Resp. 23.04.15, no. 118). The “*joint control acquired by the State of Baden Württemberg under the EnBW SHA is inherently more valuable than a small parcel of shares, and therefore justifies the payment of a control premium*” (Resp. 08.11.13, no. 197).
432. The risks alleged by Claimant and Additional Party concerning the change of control clause and EnBW’s stake in EWE and, in turn, EWE’s stake in VNG were publicly known and never materialised; they are unsubstantiated and speculative (Resp. 08.04.13, no. 141 and Resp. 08.11.13, nos. 237 et seq.). As the Shareholder Agreement gave the State of Baden-Württemberg “*substantial strategic influence*” over EnBW, the payment of a control premium was justified (Resp. 08.04.13, no. 143 and Resp. 08.11.13, no. 141-143; see also Resp. 23.04.15, no. 118). In its Financial Statement and Management Report of 30 June 2011, Claimant itself stated that the “*fair value per EnBW share*” was EUR 40.92 on 17 February 2011, i.e. two months after the 6 December 2010 Transaction (Resp. 08.04.13, no. 68 and 148). “*After the announcement of the transaction, the share price of EnBW increased to approximately the level implied by the offer price, i.e. EUR 41.50 per share*” (Resp. 08.04.13, no. 148).

433. Respondent rebuts Prof. Dr Jonas' second expert reports by stating the following elements:

- not all analysts had assessed the 6 December 2010 Transaction being favourable to EDF; Prof. Dr Jonas omits to take other neutral analyses into account (Resp. 08.11.13, nos. 207 et seq.). In particular, Neckarpri's audited accounts and the Impairment Test as at 30 June 2011 cannot be reconciled with Prof. Dr Jonas' valuation of EnBW as at 6 December 2010 (Resp. 28.11.14, no. 76 et seq.). Furthermore, Prof. Dr Jonas' "post-Fukushima" value cannot be reconciled with the value of the EnBW shares as at 30 June 2011 (Resp. 28.11.14, no. 88). This was confirmed by Respondent's expert, [REDACTED] (Resp. 28.11.14, nos. 96 et seq.);
- the analysts' coverage prior to the 6 December 2010 Transaction did not reveal a negative trend; the analysis by the Société Générale was published before the nuclear power plant lifetime expansion, the LBBW report assumed that the nuclear fuel tax would not end in 2016 and the Oddo report had made a reservation in the event the nuclear extension should be granted (Resp. 08.11.13, nos. 211-215; Resp. 23.04.15, nos. 69-74);
- the allegation according to which the purchase price for EDFI's stake in EnBW was more than EUR 1 billion more than the average valuation is wrong, due to a calculation error because EnBW's equity value is compared with EnBW's enterprise value and the real stake in EnBW is not taken into account (Resp. 08.11.13, nos. 216 et seq.);
- Prof. Dr Jonas did not challenge Respondent's expert's explanation of the uncontroversial idea that illiquid securities tend to trade at a discount (Resp. 08.11.13, no. 221);
- the reaction of the EDF share price to the 6 December 2010 Transaction was fully consistent with the payment of a reasonable price (Resp. 08.11.13, nos. 228 et seq.);
- Prof. Dr Jonas' *post hoc* valuation is overly pessimistic, in particular with regard to EnBW's growth after 2013 (Resp. 08.11.13, nos. 234 et seq.). The specific adjustment to the EBITDA assumption in the terminal year "*results in an anomalous long-term assumption for EnBW, with a ROCE that would fall below the cost of capital*" (Resp. 23.04.15, no. 111).

434. With respect to the DCF method applied by Claimant and Additional Party's expert, Respondent submits the following criticisms:

- the use by Prof. Dr Jonas of "*explicit assumptions for assessing the terminal value does not make his calculation more precise or accurate, but only leads to a subjective and speculative value, that is anomalous with respect to the implied*

long-term return on capital, and which cannot be reconciled with other indicators of value and post-Fukushima valuation [...]" (Resp. 23.04.15, nos. 97 and 119);

- Prof. Dr Jonas did not take into consideration the sensitivity of the DCF method in relation to the mix of technology assumed to replace nuclear energy, the cost estimates considered and the potential impact on electricity prices of the phase out of nuclear energy (Resp. 23.04.15, no. 98);
 - the possible impact of nuclear phase-out on electricity prices is not considered by Prof. Dr Jonas (Resp. 23.04.15, no. 102 et seq.);
 - the current electricity prices referred to by the State of Baden-Württemberg were not foreseeable at the time of the 6 December 2010 Transaction (Resp. 23.04.15, no. 107).
435. Respondent submits that there were no unusual circumstances surrounding the 6 December 2010 Transaction (in this regard, see above, no. 319 et seq.).

3. The Arbitral Tribunal's findings

3.1. The grounds

436. The Arbitral Tribunal's function is not to state or calculate the just purchase price of the 6 December 2010 Transaction and thereby determine the difference between the share price actually paid and what may be determined as the just share price. It will only examine whether the purchase price of the 6 December 2010 Transaction may be considered as excessive. In doing so, the Arbitral Tribunal will, as the Parties did in their submissions (Claim. 05.12.12, nos. 175 et seq. Resp. 08.04.13, nos. 129 et seq.) examine the 6 December 2010 Transaction in light of the MEIP test.
437. In accordance with the MEIP test, the Arbitral Tribunal will assess whether Claimant and Additional Party "*behaved like a market economy investor or whether the beneficiary undertaking [i.e. Respondent] received an economic advantage which it would not have obtained under normal market conditions*" (Case T-228/99 and T-233/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale und Land Nordrhein-Westfalen v. Commission*, EU: T: 2003:57, para. 208). Consequently, if the 6 December 2010 Transaction was carried out in line with normal market conditions, thus conferring no advantage on Respondent, there is no State aid (see Case C-39/94, *SFEI*, EU:C:1996:285, paras. 60 and 61).

438. The European Commission has communicated a document on the application of State aid in cases where public authorities acquire shareholdings in private undertaking (Exh. RL-2: Application of Articles 92 and 93 of the EEC Treaty to public authorities' holdings). The MEIP test is expressly referred to therein: "*Nor is State aid involved where fresh capital is contributed in circumstances that would be acceptable to a private investor operating under normal market economy conditions*" (Exh. RL-2, p. 2).
439. When a State is involved in the acquisition of shareholdings in a private undertaking, other considerations, such as social, regional policy and sectoral consideration must be left aside. In its decision of 20 October 2005, the European Commission specified that, "*according to the market economy investor principle, as established by the Court, a market economy investor takes his decisions having regard to the foreseeability of obtaining a return and leaving aside all social, regional policy and sectoral consideration*" (Exh. CL-9, para. 26).
440. The difficulty of examining whether the purchase price of the 6 December 2010 Transaction was excessive is due to the obligation of making an analysis ex ante. "*Only information which was available at the time that the contested transaction was concluded is relevant for that assessment.*" (EC, 19.09.14, p. 4 with references). Consequently, in assessing a possibly excessive character of the purchase price of the 6 December 2010 Transaction, the Arbitral Tribunal must disregard all information that occurred subsequent to the aforementioned date. An *ex ante* analysis is difficult to realise in the case at hand as particular events took place in Germany shortly after the 6 December 2010 Transaction (see above, no. 95 et seq.). These events had an impact on the evaluation of the EnBW shares, but should be disregarded in the present proceedings.
441. Such an analysis is delicate as the energy market is unconventional and undergoes fluctuations driven by various factors, including political decisions and pressure on the electricity prices.
442. The European Commission is of the opinion that expert evaluations may be relevant in that assessment,

"provided they predate the contested transaction and were carried out for the purposes of the contested transaction on the basis of a generally-accepted standard assessment methodology, showing that that transaction was in line with market conditions. Such a methodology must be based on the available objective, verifiable and reliable data which should be sufficiently detailed and should reflect the economic situation at the time at which the transaction was carried out, taking into account the level of risk and future expectations. Depending on the value of the transaction, the robustness of the evaluation should normally be corroborated by performing a sensitivity analysis, assessing different business scenarios, preparing contingency plans and comparing the results with alternative

evaluation methodologies. [...] The acceptable valuation methodology or methodologies may depend on the circumstances of each case and the value of the transaction. Ultimately, the assessment tries to determine whether the transaction has been carried out in the same manner as private operator would have done” (EC 19.09.14, pp. 4 and 5).

443. The Parties have submitted expert reports with respect to the evaluation of the purchase price (see above, no. 170, 171, 174 and 181). The Arbitral Tribunal heard these expert witnesses at the evidentiary hearing (see above, no. 193). However, the results of these expert reports, which were confirmed during the evidentiary hearing, are fundamentally opposite: Professor Martin Jonas concludes that the purchase price for the EnBW shares is excessive (see no. 416) whereas [REDACTED] is of the opinion that it is within the range of market prices (see no. 523).

3.2. The evaluation of the purchase price

3.2.1. Introduction

444. In order to determine whether the purchase price for the EnBW shares was excessive, the Arbitral Tribunal will examine the methodologies used by the Parties and their Experts. The Arbitral Tribunal considers that none of these methodologies is solely determinant, but each of them may represent one aspect of the evaluation.
445. The Arbitral Tribunal refers to what was found above concerning the burden of proof: Claimant and Additional Party have the burden to prove that the purchase price for the EnBW shares was excessive and consequently contained State aid (see no. 386).
446. In its analysis of the evaluation of the EnBW shares, the Arbitral Tribunal will take the following elements into consideration: the definition of the method used by the experts, the value as a result of the method, the suitability of the method and the appreciation by the Arbitral Tribunal.

3.2.2. Book value

447. The first valuation method is the book value. Its definition is the value at which the EnBW shares are recorded in the books of the EDF group.
448. The book value of the EnBW shares was not indicated when Stefan Mappus met Henri Proglgio for the first time on 10 November 2010 (see above, no. 23). On 19 and 21 November 2010, Dr Dirk Notheis informed Mr René Proglgio that the book value in mid-year (30 June 2010) Statutory Accounts of EDF was EUR 36.90 and in the EDF consolidated accounts EUR 39.90. These values were contained in emails in the Public

Prosecutor's file. Mr René Proglío indicated that these values were based on the EDF accounts which he had received from an EDF employee (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 16).

449. From the Seller's point of view, the book value was the bottom line of any negotiations about the purchase price. Mr Henri Proglío stated this at the conference call of 26 November 2010 (Exh. C-2, see above, no. 28):

Mr Mappus states that the book value of the shares is at EUR 39.90. This is the purchase price.

Henri Proglío states that he would like EUR 40.00 per share. He cannot sell under the book value.

Mr Mappus states EUR 40.00 is ok.

450. For the Seller, the book value of EUR 39.90 constituted thus the minimum price for the EnBW shares. It did not prevent Mr Henri Proglío from stating at the conference call that he wanted EUR 40.00 per share. Stefan Mappus agreed with this purchase price (see above, no. 28).
451. The Arbitral Tribunal considers that the book value is merely an indicator for the purchase price to be negotiated. It may be useful for appreciating the starting point of the negotiations between the Parties, as the Seller was determined not to sell the EnBW shares below the book value.
452. The appreciation of the book value as a method for the evaluation of the EnBW shares is its signification as a starting point of the negotiations. The State Auditing Expertise accepts that for this reason the book value had significance for the price negotiations (Exh. C-10, p. 51). This value is not controlling but in the case of a company quoted on the stock exchange, the auditors of the company have to ensure that its assets are not overvalued. The book value in such a case therefore may be taken as a reference. Although it is not quite clear how the value of 39.90 was calculated, it seems to be accepted that in mid-2010 this value resulted from the consolidated EDF accounts (see Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 16); but the number may have had to be adjusted later in the year to take account of subsequent events (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 67)
453. It arises out of the file that further negotiations were conducted in order to reach the final purchase price (see above no. 31 et seq.). The book value was no longer mentioned in these negotiations as a price reference.
454. Based on the above, the Arbitral Tribunal considers that the book value was a reference for both Parties at the start of the negotiations. The Parties agreed that, from the perspective of the Seller, the book value was the bottom limit for the purchase price. The value of the shares at market economy criteria may well be different. It is therefore

possible that the difference between the final purchase price, i.e. EUR 41.50 per share, and the book value confirmed by the Purchaser, i.e. EUR 39.90 per share, therefore cannot be taken as sufficient evidence to show that the Purchaser did not act in the line with the MEIP.

455. Consequently, by applying the method of book value, the Arbitral Tribunal finds that the answer to the question “was the purchase price excessive?” is rather negative.

3.2.3. *Share price*

456. The second method is the share price. The definition of the share price is the value of the EnBW shares at the stock market.

457. It is common ground that the value of the stock exchange price for EnBW shares at closing on 3 December 2010 was EUR 35.00.

458. Under normal circumstances, the share price on the stock exchange market is a useful indicator for enterprise valuation (see B■■■■ II 08.11.13, Section 5). However, it must be kept in mind that the free float market and the potential trading volume in EnBW shares were small. In fact, the free float is made out of approximately 1.7% of the EnBW shares. In addition, EnBW had previously purchased and was holding as treasury stock

5,7 million of its own shares, leaving 244,3 million shares on the open market (Exh. C-14: EnBW’s 2010 Annual report, pp. 29 and 105).

459. The appreciation of the Arbitral Tribunal is that the EnBW share price on the stock exchange market is an indicator for examining whether there was compliance with the MEIP test. However, the illiquid market of the EnBW shares makes this analysis more difficult.

460. To this must be added that according to Respondent’s expert, ■■■■■, both the joint control over EnBW conferred on the shareholding and the low liquidity justify a premium for control (B■■■■ I 08.04.13, no. 2.60 et seq.).

461. In this regard, the Arbitral Tribunal considers that large stake holdings, as in the case at hand, are not sold on the stock exchange market. Before the 6 December 2010 Transaction, EnBW was mainly co-controlled by OEW and EDFI, which each held a stake of 45.01% (see above, no. 12). Other shareholdings were very small holdings without any influence over EnBW (idem). Due to its volume and because of the joint control of EnBW which the Purchaser obtained through the Transaction, valuation criteria applied to the Transaction had to include additional considerations in addition to those determining the quoted share price and which justify a price above the price for small transactions as those reflected in the price quoted at the stock exchange.

462. With respect to the control premium, Morgan Stanley took into account a premium of 28% (see Exh. C-19, p. 10) and OEW a strategic premium of between 10% and 30% per share (Exh. R-30, p. 2). Respondent's expert, [REDACTED], suggests a control premium of 20%, in order to reflect both the joint control over EnBW acquired by the Purchaser and the fact that EnBW's shares trade at a discount compared to more liquid stocks (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 13.33). Claimant's expert, Prof. Dr Jonas, is of the opinion that no control premium was justified (Jonas III 17.07.13, pp. 11 et seq.). At the hearing, the experts continued to dispute whether this stake in the EnBW shares justified a premium: [REDACTED] confirmed that co-control is worth paying a premium ([REDACTED], Transcript 22 January 2014, p. 623/18-25 and p. 624/1-19) whereas Prof. Dr Jonas, considering that co-control may lead to either positive or negative co-operation, declared that the co-control and the SHA had no value (Jonas, Transcript 22 January 2014, p. 630/17-24).
463. In addition, the other major shareholder in EnBW, i.e. OEW, welcomed the future cooperation with the State of Baden-Württemberg (see Exh. R-30: Questioning of Heinz Seiffert (Chairman of OEW) by the EnBW Committee of Inquiry, p. 3). Even though the State of Baden-Württemberg would acquire 45,01%, which is as such not a majority, the Arbitral Tribunal finds, considering the attitude of the other major shareholder of the EnBW, that a true joint control was a fact, which justifies a control premium.
464. Consequently, the Arbitral Tribunal, considering the important influence on EnBW that the Purchaser acquired through the 6 December 2010 Transaction, the rights attaching to the shareholding under the SHA and the illiquid market, finds that adding a control premium to the share price was justified. This operation is thus in line with the MEIP test.
465. Having considered that a control premium was justified, the Arbitral Tribunal notes that the percentage of such premium varies between 10 and 30 % (see above, no. 462). A control premium of 10% added to the share price of EUR 35.00 leads to a value of EUR 38.50 (EUR 35.00 + EUR 3.50) and of 30% to EUR 45.50 (EUR 35.00 + EUR 10.50). Taking a control premium of 20% would add a value of EUR 7.00 to the share price, resulting in a share value of EUR 42.00 (EUR 35.00 + EUR 7.00). Respondent's expert takes into consideration a control premium of 20%, which seems to be reasonable to the Arbitral Tribunal. Consequently, by adding a control premium of 20% to the share price, which brings the share price to EUR 42.00, the purchase price of EUR 41.50 is in line with the MEIP test.
466. Consequently, by applying the method of the share price, there is a negative answer to the question "was the purchase price excessive?"

3.2.4. Comparable companies-based valuation

467. The definition of the third method is to compare the value of comparable companies.

468. The values reached by the experts are as follows: Respondent's expert concludes that the valuation range corresponds to a value per share for EnBW between EUR 34.20 and EUR 43.20, with a mid-point value of EUR 38.70 (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 8.28). Claimant and Additional Party's expert reaches a valuation range between EUR 26.39 and EUR 37.23 (Jonas III 17.07.13, p. 21).

469. As to the suitability of this method, the Parties' experts state the following:

- Respondent's expert, [REDACTED], alleges that the value of comparable companies listed on the stock market can provide a reliable basis for valuation (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 8.1). In this regard, it is fundamental to "*use companies that share economically relevant characteristics such as industry, geographic location, and sufficiently comparable growth prospects and risk profiles, as well as an appropriate benchmark measure to assess the future prospects of the company and to provide meaningful comparison with other companies*" (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 8.1). The peer group used by [REDACTED] includes the German companies E.ON and RWE (B [REDACTED] I 08.04.13, nos. 8.8 et seq.). However, the expert concedes that there are a number of noticeable differences between EnBW and its peers, such as the allocation of electricity generation and transmission compared to gas segment share – EnBW has a higher share of electricity and a smaller share of gas segment – and the fact that EnBW has a higher share of nuclear generation for the electricity segment than its peers (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 8.10). As a result, EnBW is more exposed to the nuclear tax and other financial measures of the German Energy Concept, which was announced in September 2010 (see above, no. 15).
- According to Claimant and Additional Party's expert, Prof. Dr Jonas, the comparable companies-valuation "*is in principal a generalized, only rough, simplified valuation (which is why we only use it for the purpose of checking reasonableness). The assumption that the ratio of non-operating values to the total value is comparable between the target subject and the peer group is such a simplification*" (Jonas III 17.07.13, p. 21). The plausibility check confirms the result arising out of the DCF method: Prof. Dr Jonas alleges that the valuation of EUR 34.09 per EnBW share is in the middle of the range of values calculated using market multiples, such as E.ON and RWE (Jonas I 10.07.12, p. 43).

470. The Arbitral Tribunal notes that both experts agree that only two companies are found on the German market, i.e. E.ON and RWE (see [REDACTED], Transcript 22 January 2014, p. 573/17-20; Jonas I 10.07.12, p. 10). There is no reason to disregard this consideration, in particular if the objective of this method is to compare comparable companies. Consequently, the Arbitral Tribunal finds that this method is useful as long as comparable German companies listed on the stock market are used.

471. The appreciation of this method is uncertain due to fundamental differences between EnBW and its two peers. This is mostly due to EnBW's reliance on nuclear power for

its high share in the electricity generation and transmission segment. Consequently, the impact on EnBW of the Energy Concept as announced in September 2010 must be taken into consideration. The companies to which EnBW has been compared cannot be considered as comparable companies in the German market. This was also pointed out by the experts (see above, no. 469).

472. In these circumstances and in the absence of comparables, the method of comparable companies-based valuation is not suitable to provide an answer to the question “was the purchase price excessive?”.

3.2.5. *Sum of the parts (SOTP) valuation*

473. The fourth method is the sum of the parts valuation. The definition of this method is to compare each business segment of the target company with the relevant segment or industry in general (RUTH BENDER, *Corporate Financial Strategy*, 4th ed., Routledge 2013, p. 229).

474. The value reached by Respondent’s expert is a range between EUR 34.80 and EUR 49.00, with the mid-point being EUR 41.90 (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 9.20). Claimant did not use this method (see above, no. 418; see below no. 475).

475. As to the suitability of this method, the Parties’ experts state the following:

- According to Respondent’s expert, [REDACTED], this methodology is “*more precise and better reflects the particular business composition of EnBW, which is not identical to the business mix found in E.ON or RWE*” (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 9.2). However, Respondent’s expert made clear at his examination that information is lacking: “*We do not have much information here, but I think it is still worth applying this approach because you can actually use some of the operational statistics. You may not have financial forecasts for nuclear generation or for gas distribution, but you do have some of the operating statistics, such as the capacity or the size of the distribution network, and you can use valuation metrics that say what would one pay per megawatt of capacity to buy a business like this?*” ([REDACTED], Transcript 22 January 2014, p. 574/8-18; see also [REDACTED], Transcript 22 January 2014, p. 632/20-25 and p. 633/1-11).
- Claimant and Additional Party’s expert did not make any SOTP valuation when checking the result of the DCF valuation. The reason for this is the absence of any planning for individual business divisions. Making a SOTP valuation without such information would result in a distorted purchase price (Jonas III 17.07.13, p. 23). As a response to FTI’s calculation based on the SOTP, Prof. Dr Jonas made a number of corrections, taking into consideration the specificities in the case at hand, such as no justification for a control premium, reduction of the share price

based on nuclear provisions and an additional reduction based on EnBW's less profitable coal power plants (Jonas III 17.07.13, p. 23). Furthermore, Respondent's SOTP valuation is based on "old capacity multipliers" (Jonas, Transcript, 22 January 2014, p. 633/21-22). Prof. Jonas declared the following at the expert conferencing: "*Please remember that, in 2010 alone, the market prices for German energy suppliers sunk by 30 percent, so every value that is older than one year is too high by 30 per cent for this reason alone, and the capacity multipliers are even older*" (Jonas, Transcript, 22 January 2014, p. 633/22-25 and p. 634/1-2).

476. The Arbitral Tribunal observes that both experts agree that the SOTP valuation methodology is not the perfect one: "*So I looked at the sum-of-the-part, not because it was perfect, but because the DCF is not perfect, and one is trying to do the best job that one can*" (██████████, Transcript 22 January 2014, p. 638/4-7). It is also common ground that no detailed information about each individual business division of EnBW was available to the experts.
477. The appreciation of the Arbitral Tribunal is that this method can only be useful as long as it is based on recent information. In particular, the Arbitral Tribunal is convinced by Prof. Dr Jonas' statement by which a SOTP valuation should be based on recent information relevant to the energy field where the pressure on prices is high. It further observes that the relevant source used by Respondent's expert, i.e. the report by the German Deutsche Bank (Exh. R-357) is from 14 October 2009, more than one year before the 6 December 2010 Transaction. The other source is in fact dated after the signature of the SPA and should not be taken into consideration in an *ex ante* valuation.
478. Based on the above, the Arbitral Tribunal finds that there is not sufficient information available in order to use the SOTP valuation as a basis for assessing whether the purchase price was excessive.
479. Consequently, by applying the method of the SOTP, there is no reliable answer to the question "was the purchase price excessive?"

3.2.6. Comparable transactions-based valuation

480. The definition of the fifth methodology is to compare comparable transactions at a certain point in time.
481. The value reached by Respondent's expert when using this method is EUR 52.00 (B██████████ I 08.04.13, no. 11.12). Claimant and Additional Party's expert did not apply this method for the reasons set out below (see no. 482).
482. As to the suitability of this method, the Parties' experts state the following:
- According to Respondent's expert, ██████████ (B██████████ I 08.04.14, no. 11.2):

“the main advantages of this valuation method are that it is market-based and that it relies on actual transaction prices reflecting actual investment decisions. The use of transaction data also removes the need to assess control premiums separately as they are reflected in the overall transaction price”

The expert also states as follows (B [REDACTED] I 08.04.14, no. 11.3):

“The main disadvantages of using this method are (1) that it requires identifying sufficiently close comparable transactions (unless one uses overall ranges or sector averages to inform a valuation, for example to assess transaction multiples over an economic or capital market cycle), which can be a somewhat subjective exercise., and (2) that the available information on the transactions is often limited and insufficient to consider all the characteristics of the deal, such as possible synergies, which may be relevant in order to assess the price paid.”

At the hearing, [REDACTED] confirmed that he put “very little weight on it” ([REDACTED], Transcript, p. 579/7-8).

- Claimant and Additional Party’s expert did not make any valuation based on comparable transactions because there were no such transactions at that point in time (Jonas III 17.07.13, p. 22). Prof. Dr Jonas also alleges that [REDACTED] result is misleading as it is based on one sole transaction (Jonas III 17.07.13, p. 22).

483. The Arbitral Tribunal’s appreciation is that one single transaction may not be considered as sufficient in order to appraise whether the purchase price in an amount of EUR 4,669 billion is excessive.

484. Consequently, by applying the method of comparable transactions-based valuation, there is no reliable answer to the question “was the purchase price excessive?”.

3.2.7. DCF valuation

485. The definition of the sixth methodology, which is the Discounted Cash Flow valuation (hereinafter “DCF”) is to assess the present value of a company on the basis of the uncertain cash flows that equity holders expect that the enterprise will generate in the future. The enterprise value can thus be calculated as the present value of all of the future surpluses of income over expenses for the enterprise by discounting expected future cash flows (Jonas I 10.07.12, p. 25 and B [REDACTED] I 08.04.013, no. 10.1 and A4.31). It is a current methodology that is used to assess the value of an enterprise.

486. The DCF valuation methodology consists of a step by step analysis. First, on the basis of the business plan of the target company, it is possible to calculate the free cash flows

(hereinafter “FCF”) that are generated from the company’s business plan as of the date of the transaction (see Jonas I 10.07.12, pp. 25-26; B■■■■ I 08.04.13, no. A4.31 et seq.). As future FCF must be taken into account, a terminal value of the company is calculated to determine its value for all years beyond which one can reliably project cash flow (Jonas III 17.07.13, p. 17 and B■■■■ I 08.04.13, no. 10.23 and A4.33 et seq.). Based on the terminal value, all future FCF arising out of the business plan are added and result in a future enterprise value. This future enterprise value is then discounted by a factor called weighted average cost of capital (hereinafter “WACC”) in order to determine the value of the enterprise at the date of the transaction (B■■■■ I 08.04.13, no. 10.5 and A4.45 et seq. and Jonas I 10.07.12, p. 33). To this should be added the growth rate of the company. The result is the present value of the enterprise. Despite the description of the DCF valuation made by the experts, what matters for the Arbitral Tribunal in the present case is that this valuation method must make assumptions about the future and that such assumptions create a considerable amount of unreliability.

487. The values reached by the Parties’ experts are as follows:

- Claimant and Additional Party’s expert stated in his first report that the valuation was EUR 34.09 per EnBW share (Jonas I 10.07.12, p. 42) and in his third report EUR 33.12 (Jonas III 17.07.13, p. 20). The reasons for this discrepancy is, according to Claimant and Additional Party’s expert, the access to further information when drafting subsequent expert reports (Jonas III 17.07.13, p. 1).
- Respondent’s expert made a distinction between the results obtained based on public information on the one hand, and private information, on the other. When applying public information, the value ranges from EUR 37.70 to EUR 51.40 whereas it ranges from EUR 36.60 to EUR 49.50 when the calculation is based on private information (B■■■■ I 08.04.13, no. 10.48).

488. As to the suitability of the DCF valuation method, it is common ground that the DCF valuation is useful and applied by the Commission in its business valuations (see Exh. CL-83 to CL-86). The Arbitral Tribunal observes that both financial experts have used the DCF methodology in order to find a value for the EnBW shares; they have also followed the same order of examination of the DCF methodology. The Arbitral Tribunal will therefore check the disputed elements of the calculations to determine whether the purchase price of the EnBW shares may be considered as excessive. When doing this, the Arbitral Tribunal will use the order of analysis as described above (see above, no. 486).

a) The business plan

489. As regards the business plan, both experts agree that the DCF valuation is based on assumptions or explicit projections relating to future cash flow, i.e. the company’s planning budget and an estimate of sustainable profits likely to be generated over the

longer term beyond the budgeted period (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 10.1.; Jonas I 10.07.12, p. 25).

490. Claimant and Additional Party's expert, Prof. Dr Jonas, underlines that there are "*inherent uncertainties to any forecast. When deriving the present value of forecasted cash flows it must be taken into consideration that equity holders usually prefer a certain positive cash flow to an equal, yet uncertain, cash flow. This risk aversion can be factored in by adding a risk premium to the risk-free discount rate used to calculate present value*" (Jonas I 10.07.12, p. 26). The Arbitral Tribunal notes that this statement was made prior to Prof. Dr Jonas being in possession of EnBW's medium-term business planning (hereinafter "MTP"). Therefore, Prof. Dr Jonas refined the results of his DCF valuation in his supplemental report of 17 July 2013: the value of the EnBW shares decreased from EUR 34.09 to EUR 33.12.

491. Respondent's expert, [REDACTED], agrees that detailed information was lacking, although he had EnBW's medium-term business planning at his disposal (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 10.3):

"The lack of detailed forecasts for EnBW's individual business units, and lack of detailed long-term forecasts, has two principal implications for the DCF analysis, which are that (1) a number of additional key assumptions have to be made which introduce further subjectivity into the analysis, and (2) my analysis of EnBW's forecasts is limited given the lack of detail at business segment level."

492. As EnBW's medium-term business planning of November 2010 covers the period from 2010 to 2013, the Arbitral Tribunal considers that this document constitutes valuable information, especially due to the fact that both experts based their future assumptions on it. However, beyond 2013, the experts had to base their calculations on sources other than the MTP.

493. These sources have given rise to different interpretations of EnBW's future by the experts: Prof. Dr Jonas, who refers to the opinions of Morgan Stanley, Société Générale and LBBW, is rather pessimistic and reduces the growth rate for the period 2011-2013 to 1.5% per year. He also takes into consideration that EnBW's MTP expected a decrease in the adjusted EBITDA for the years 2011 through 2013 from EUR 2,797 to EUR 2,072 million, i.e. about 25% (Jonas III 17.07.13, p. 16). On his side, [REDACTED] is more optimistic, and differs from Prof. Dr Jonas by modelling separately the specific impact of the nuclear tax and climate fund payments on the value of EnBW. The net enterprise value is therefore adjusted with respect to these payments (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 10.16).

b) The terminal value

494. The most decisive difference between the experts' calculations is connected to the terminal value. Prof. Dr Jonas calculates the terminal value on the basis of 2018 (Jonas I 10.07.12, p. 27) while ██████ uses 2020 to calculate the terminal value (B ██████ I 08.04.13, no. 10.17). The difference of two years in the chosen terminal value naturally influences the result of the DCF valuation. ██████ takes the approach according to which the longer the MTP is extrapolated, the better EnBW's expected results (B ██████ I 08.04.13, no. 10.25).
495. After verification of the impact of the terminal value on the enterprise value, the Arbitral Tribunal observes that the difference is the following: the reduction in the EBITDA in the terminal value used in Prof. Dr Jonas' calculation and resulting from the exit from nuclear energy amounts to EUR 398 million (Jonas III 17.07.13, p. 64) whereas the terminal value retained by ██████ leads to an added enterprise valuation of approximately EUR 24,000 million, which is nevertheless corrected to EUR 11,000 million in light of the impact on EnBW of the lifetime extension for German nuclear power plants from 2022 to 2035 (B ██████ I 08.04.13, para. 10.23). Consequently, the difference in EnBW's enterprise value due to the diverging terminal value used by the experts increases the unreliability of the DCF method.

c) The free cash flows

496. The free cash flows are influenced by the terminal year. According to Prof. Dr Jonas, the free cash flows at the terminal year (2018) amounts to EUR 744 million (Jonas III, 17.07.13, p. 68), whereas ██████ expects the free cash flows in 2020 (terminal year) to be EUR 1,059 million (B ██████ I 08.04.13, p. 188). Prof. Dr Jonas recalculated the free cash flows retained by ██████ for the terminal year of 2018. The result was a difference of EUR 226 million (EUR 970 million [being ██████ result for 2010 transformed by Prof. Dr Jonas to year 2018] – EUR 744 million = EUR 226 million) (see Jonas III, 17.07.13, p. 69). This confirms the optimistic approach by ██████.

d) The discount rate

497. As both experts apply a discount rate (WACC) of 6% (see Jonas III 17.07.13, p. 18 and B ██████ I 08.04.13, p. 180), the Arbitral Tribunal will not analyse this figure.

e) The participations and investments

498. Subsequent to the application of the discount rate of 6%, participations and investments should be added. In this regard the experts base their work on different values: Prof. Dr Jonas takes into account EUR 9,969 million and ██████ EUR 9,438 million. The difference between their valuations of EnBW after this calculation is EUR 1,000

million. The growth rate of 1% is applied by both experts, so there are no observations to be made from the Arbitral Tribunal in this regard.

f) The debts and valuables

499. Thereafter, debts and valuables should be deducted. Prof. Dr Jonas subtracts EUR 15,642 million whereas ██████████ deducts EUR 14,840 million. The Arbitral Tribunal observes that the experts diverge by EUR 802 million in this regard. The total difference between the two experts' valuation of EnBW is therefore EUR 1,800 million, which is considerable.

g) General appreciation of the Arbitral Tribunal

500. Based on the above, the Arbitral Tribunal considers that the different interpretations by the experts of EnBW's future projections have considerable influence on the result. As the experts have based their DCF valuations on diverging future projections, the Arbitral Tribunal will examine whether one interpretation was more probable than the other in the *ex ante* valuation.
501. It has been stated above that EnBW's MTP of November 2010 covered the period 2011-2013 (see above, no. 492). As the publicly available valuation materials did not include this document, the Morgan Stanley Fairness Opinion did not take it into consideration. If the Purchaser had undertaken a due diligence examination of EnBW, the Arbitral Tribunal assumes that this document would have been present in the data room. The MTP is therefore a reliable source for the estimation of the future assumptions and projections for that period. It has been stated above (see above, no. 493) that the MTP expected a decrease in the EBITDA of approximately ██████████. Other important factors arising out of the MTP are, *inter alia*, EnBW's reduction in net investments (Exh. R-149: MTP, slide 6), the auctioning of CO2 allowances, which is expected to be a burden on earnings (Exh. R-149: MTP, slide 13), declining return on capital employed (hereinafter "ROCE") (Exh. R-149: MTP, slide 17), and risks, such as increased competition and changes in consumer behaviour (Exh. R-149: MTP, slide 20). In the MTP's summary of key earnings, the following figures are set out (Exh. R-149, slide 21):

(mn €)

Year	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA perimeter adjusted*	■	■	■	■	■
<i>Growth compared to VJ</i>		■	■	■	■
Adj. EBIT perimeter adjusted*	■	■	■	■	■
<i>Growth compared to VJ</i>		■	■	■	■
<i>*)adjusted for GESO/PT/ET</i>					

502. These factors have been taken more extensively into account by Prof. Dr Jonas than by ■■■■■. The next question is therefore whether the rather negative elements set out in the MTP were to be extrapolated for the future assumptions and projections beyond 2013 in the process of evaluating EnBW, as applied by Prof. Jonas, or whether there were reasons to apply an optimistic approach, as was done by ■■■■■.
503. It arises out of the file that the Energy Concept, which was announced in September 2010, implied nuclear rod taxes and contributions to the climate fund (see above, no. 15). This programme was therefore known to EnBW's management board, which took these burdens on future earnings into consideration in the MTP 2011-2013 (see above, no. 493). This burden on earnings must be taken into account as, in 2010, more than half (51%) of EnBW's power production took place in four nuclear power plants in Germany (Jonas III 17.07.13, p. 52 referring to a Bloomberg analysis). The Arbitral Tribunal is therefore convinced by Prof. Dr Jonas' argument that EnBW's earnings are highly dependent on EnBW's nuclear power plants (Jonas III 17.07.13, p. 52 referring to Exh. C-91).
504. This reasoning should be placed in the context of Morgan Stanley's analysis of 8 September 2010 on German utilities in which the author states that the nuclear tax is a "net negative" and that E.ON and RWE – which also depend on their nuclear plants for their electricity generation, although to a smaller extent than EnBW – were exposed to making significant cash payments and were also exposed to risk in case of government policy changes (Exh. C-89). This element leads to a rather pessimistic approach to EnBW's future assumptions and projections at the date of the 6 December 2010 Transaction.

505. The extrapolation of EnBW's future assumptions and projections for the years 2014-2018 (2020), is a difficult task, as both experts agree (Jonas III 17.07.13, p. 55 and B [REDACTED] I 08.11.13, no. 3.44). On the one hand, the fuel rod tax payments due until 2016 are included, and thereafter the climate fund payments are to be paid by EnBW (Jonas III 17.07.13, p. 56). As the climate fund payments are lower than the nuclear rod tax payments, the EBITDA will increase as of 2017. This may be considered as a rather positive element. On the other hand, the reduction in investments announced in EnBW's MTP (see Exh. R-149, slide 17) may have an impact on the capital employed in the years beyond 2013. This decrease in capital employed has been taken into consideration by Prof. Dr Jonas (Jonas III 17.07.13, pp. 61 and 97). Such long-term capital reduction was also announced by EnBW in its MTP (Exh. R-149, slide 17).
506. As a first conclusion, the Arbitral Tribunal considers that EnBW's MTP evidences rather a pessimistic future. Even though the MTP only examines the position up until 2013, the file contains sufficient elements to be able to conclude that nuclear power was a rather risky investment, even before the Fukushima disaster (see in particular Exh. C-70: minutes of the EDF's board of directors, p. 1).
507. However, the Arbitral Tribunal also considers that the DCF valuation is a sensitive valuation methodology, whose result may change on the basis of a rather small correction. [REDACTED] has pointed out this weakness in his reports (B [REDACTED] I 08.04.13, no. 16.15 and B [REDACTED] II 08.11.13, no. 9.7 and 9.36) and during his oral presentation: "*A small change in the discount rate by a quarter of a per cent will move your answer up or down by about EUR 4 per share. A small change to the long-term return on capital by about half a per cent will move your answer up or down by EUR 3 a share, so the discounted cash flow valuation will be sensitive to the assumptions that you adopt as a valuer, and of course you have to take into account the transitioning over time away from nuclear generation by 2035*" ([REDACTED], Transcript 22 January 2014, p. 577/22-25 and p. 578/1-6).
508. Likewise, the sensitivity of the EnBW value in regard to future electricity prices was raised by both experts at the expert conference (see Jonas, Transcript 22 January 2014, p. 656/5-8 and [REDACTED], Transcript 22 January 2014, p. 654/1-7). Furthermore, with respect to the switch from conventional energy sources to renewable sources, the experts agreed that such a replacement would have taken place even if the Fukushima disaster had not occurred as this was part of German Federal Government planning in 2010 (Jonas, Transcript 22 January 2014, p. 671/2-21 and [REDACTED], Transcript, p. 673/4-9).
509. The DCF valuation is as reliable as the assumptions on which it is based. Accordingly, the results may vary considerably, depending on the assumption; it may be highly sensitive even to small changes. In conclusion, the Arbitral Tribunal finds that a rather pessimistic approach may be applied for the years 2011-2013, but that a number of uncertain elements for the years beyond 2013 reduce the reliability of this methodology.

510. Even though the Arbitral Tribunal is convinced by the pessimistic approach taken by Prof. Jonas for the years 2011-2013, which would result in a finding that the purchase price was rather high, this conclusion cannot be drawn with certainty until the date of the terminal value.
511. Consequently, by applying the method of the DCF valuation, there is no reliable answer to the question “was the purchase price excessive?” for the whole period of valuation.

3.2.8. *Added value*

512. Even though the concept of added value is not a valuation methodology as such, the Arbitral Tribunal will examine whether there were any other elements surrounding the 6 December 2010 Transaction that may justify the purchase price of the EnBW shares (EUR 41.50 per share).
513. In this regard, the Arbitral Tribunal notes that all EnBW’s shareholders, except EDFI (45.01% of the stake) and the free float (2.46%), had connections to the State of Baden-Württemberg. In fact, the other shareholders were the following: OEW, 45.01%, EnBW (2,42%), Badische Energiaktionär-Vereinigung (2.61%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1.29%), Landeselektrizitätsverband Württemberg (0.74%) and Neckar-Elektrizitätsverband (0,46%) (see above, no. 12 and Exh. C-14: Annual report 2005, p. 48). Consequently, as a majority of the shareholders were connected to the public sector, the strategies of such shareholders may be assumed to be similar to those of the State of Baden-Württemberg (see in this regard, Transcript 22 January 2014, p. 670/7-12). This speaks in favour of assuming that the two main shareholders would find it more easy to coordinate their positions. The Arbitral Tribunal considers that this would not go against the MEIP test.
514. However, in the case at hand, there is no evidence of such reasons. On the contrary, it arises out of the file that a number of sources indicate that the 6 December 2010 Transaction was motivated by Mr Stefan Mappus’ political agenda (see Exh. C-70: Minutes of EDF’s Board meeting, p. 4; Exh. R-4: point 4 of the French version). The then Prime Minister has also declared that he was worried that “*EDF might sell its stake to someone other than the State of [Baden-Württemberg]*” (Exh. R-26: Inquiry of Stefan Mappus before the Investigative Committee, p. 1). In addition, there is also evidence about growing tension between the objectives of EDF and OEW (Exh. C-70, p. 8).
515. Consequently, except for the control premium, which was discussed above (see no. 462), there are no elements in the file that would point to a justified added value of the EnBW shares to which the Purchaser would agree.

3.2.9. Other indicators

516. The Arbitral Tribunal considers it important to verify whether other indicators may play a role in the assessment of the purchase price of the 6 December 2010 Transaction. In this regard, it notes that a number of analysts examined EnBW's situation in 2010, i.e. prior to the 6 December 2010 Transaction:

- The Arbitral Tribunal considers the price at which the State of Baden-Württemberg had sold the shares to EDF ten years earlier. This price was EUR 38.44. Allowing for inflation this 2000 price corresponds in 2010 to EUR 45.60 (Exh. C-19: Valuation Materials, slide 10). Mr Stefan Mappus testified that the price of 2010, accounting for inflation, was 10% below the price in 2000 (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Investigative Committee, p. 5).
- Morgan Stanley issued its Fairness Opinion on 5 December 2010 (Exh. C-7). The Valuation Materials supporting this fairness opinion showed that the dividend yield was above the assumed financing costs. Mr Stefan Mappus testified that one of the conditions for the transaction was that it could be financed so that no tax money would be required (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Investigating Committee, p. 5).
- HSBC issued a fairness opinion on 5 December 2010 (Exh. R-116; see above, no. 72) to the Board of Directors of EDF and EDFI. During its analysis, HSBC had reviewed "*certain financial forecasts and internal financial analyses concerning the business, the results, the cash flows, the financial liabilities and [EnBW's] forecasts and in particular the mid-term plan (MTP) presented to the finance committee and [EnBW's] investments of 25 November 2010 [...]; the price of the ordinary shares of [EnBW]; within the limit of publicly available data, the financial terms of the Sale with those of certain comparable transactions that we consider to be relevant [...]; certain other financial studies, performed certain analyses, used certain other valuation methods [...]*" (Exh. R-116, p. 2). The HSBC Fairness Opinion concluded that the cash offer of EUR 41.50 per EnBW share was fair from a financial standpoint (Exh. R-116, p. 5).
- Société Générale made regular analyses of EnBW. On 19 February 2010, the bank lowered the target price of EnBW from EUR 48.00 to EUR 39.00 a share (Exh. R-90). On 31 April 2010, the price was further lowered from EUR 39.00 to EUR 37.00 (Exh. R-92). This trend continued throughout 2010, in particular on 30 June 2010 (Exh. R-95), as was shown by the analysis of 7 December 2010, in which the bank assessed EnBW share at EUR 34.00 (Exh. R-96).
- LBBW also published analyses of EnBW, entitled "company flash": the target price of EnBW on 30 April 2010 was EUR 45.00 whereas on 1 December 2010 it was EUR 37.00 (Exh. R-93 compared with Exh. C-16).

517. Even though an *ex ante* valuation is applicable in the case at hand (see above, no. 440), the Arbitral Tribunal will briefly examine the Barclays Fairness Opinion, which was drafted shortly after the 6 December 2010 Transaction (Exh. R-117; see above no. 91). The Barclays Fairness Opinion was addressed to the Management Board and Supervisory Board of EnBW as a result of the voluntary public takeover offer issued by Claimant on 7 January 2011, which was EUR 41.50 per EnBW share (see above, no. 90). In order to establish this fairness opinion, Barclays “*reviewed certain publicly available financial statements and other business and financial information [...]; reviewed certain internal financial statements [...], including financial projections prepared by [EnBW]; a trading history of [EnBW’s] shares and compared such trading history with those of certain other companies that we deemed relevant; reviewed historical financial results and present financial condition of [EnBW]; reviewed the financial terms, to the extent publicly available, of certain other transactions that we deemed relevant and compared them with the financial terms of the Offer; conducted discounted cash flow analyses with respect to [EnBW] based on [EnBW’s] financial forecasts and projections [...]*” (Exh. R-117, p. 2). Barclays concluded that the price to be paid by Claimant pursuant to its offer to EnBW’s shareholders “*is fair, from a financial point of view, to such shareholders.*” (Exh. R-117, p. 4).
518. Furthermore, in connection with the acquisition by OEW of shares from Claimant for the purpose of maintain parity of shareholdings between the major shareholder, OEW’s Chairman confirmed that “*a price of between EUR 38.00 and EUR 42.00 be realistic. A price of EUR 40.00 was considered as appropriate by LBBW, plus a strategic premium of between 10% and 30%.*” (Exh. R-30: Questioning of Heinz Seiffert by the EnBW Committee of Inquiry, p. 2).
519. In connection with the Public Prosecutor’s investigation (see above, no. 342 et seq.), three expert reports were submitted: two by Prof. Henner Schierenbeck and one by Prof. Ballwieser (see above, no. 205). Prof. Schierenbeck came to the conclusion that the equity capital value per share was EUR 46.25 (Exh. R-408: Expert business opinion of the value of the participating interest in the amount of 45.01% in EnBW acquired by Neckarpri GmbH from EDF on the closing date of 6 December 2010, p. 23). Prof. Ballwieser concluded that the enterprise value corresponds to a price of EUR 34.58 per share (Exh. R-409: Expert Valuation of EnBW as of 2010-12-06, p. 69). In his second report, Prof. Schierenbeck concluded that the equity capital values per share in the bandwidth was EUR 46.42 to EUR 51.83 (Exh. R-410: “Supplementary expert opinion and at the same time comments on the expert opinion of Prof. Dr. Ballwieser of 14 November 2013 on the basis of my expert opinion of June 2013”, p. 15).
520. A relevant aspect of the impact of the purchase price is also the comparison between EnBW’s situation and that of EDF following the 6 December 2010 Transaction. A number of analysts have concluded that EDF’s sale of EnBW to the State of Baden-Württemberg had positive consequences for EDF:

- Both ODO and Morgan Stanley concluded that the 6 December 2010 Transaction lowered EDF's risk profile, i.e. lower exposure to commodities, lower volatility of earnings, removal of the exposure to risks connected to the German nuclear tax, lower exposure to the development of renewable energies amplifying overcapacities and price cuts (Exh. R-84 and Exh. R-85);
 - The Royal Bank of Scotland concluded on 9 December 2010 that EDF's disposal of EnBW was done at a good valuation (Exh. R-86).
521. Based on the above, the Arbitral Tribunal finds that the relevant sources quoted above come to different results, which lead to contradictory conclusions. In certain cases, in particular the fairness opinions, the result may be accepted by the addressee, but not by the opponent party.
522. Consequently, the Arbitral Tribunal finds that these indicators do not respond to the question "was the purchase price excessive?"

3.2.10. Conclusion

523. As mentioned above (see no. 386), Claimant and Additional Party have the burden to prove that the purchase price of the EnBW shares is excessive. Having now examined the various valuation methods on which Claimant and Additional Party rely, the Arbitral Tribunal has not been persuaded to accept that they have met this burden. They did not provide persuasive evidence that the 6 December 2010 Transaction contained an element of State aid. This conclusion is mainly based on the following elements:
- First of all, it is doubtful that a conclusion based on the information and considerations of the parties at the time of the transaction can be contradicted by valuations made long after the transaction has been completed and using assumptions different from those which the parties made or could have made at the time.
 - The *ex post* valuation methods which were applied by the experts have produced contradictory results. As such they do not establish in a persuasive manner that the purchase price was excessive. Either insufficient information or the lack of comparable companies and transactions prevented the experts to make such valuation for the time period applicable to the case at hand.
 - The Arbitral Tribunal noted the important discrepancies between the experts when applying the same methods. Most of the contradictory assumptions made by the experts may have some justification, the differences in these assumptions show that the conclusions reached depend on assumptions which may or may not be correct but of which the experts do not show that they were made by the parties to the Transaction. In other words these assumptions are just that: assumptions which experts made long after the transaction has been completed.

- Respondent's expert reached the following ranges: comparable companies-based valuation EUR 34.00 to EUR 43.00; SOTP EUR 35.00 to EUR 49.00; DCF valuation EUR 35.00 to EUR 51.00; comparable transaction-based valuation EUR 52.00. Despite the reservations which the Arbitral Tribunal had to the relevance and suitability of several of these methodologies in the circumstances of the present case, the fact that the purchase price for the EnBW shares is situated within each of these ranges, except for that of the comparable transaction-based valuation is not without interest.

524. Taking all facts into consideration, the Arbitral Tribunal concludes that EDF had good reasons to believe that the purchase price of EUR 41.50 was a favourable transaction for it. However, this does not mean that, from the perspective of the Purchaser, this price was excessive and did not meet the standards of the MEIP principle. The considerations relevant for the Purchaser normally are different from those of the Seller. In the present case, they were indeed different and justified the agreed price. Even though some elements, which are contained in the file and examined above, may make the purchase price appear rather high, other elements lead to a price range which justifies the agreed price. The valuation of the experts remains contradictory and inconclusive. It is insufficient to contradict the conclusions reached previously and does not justify the conclusion that the purchase price is excessive.

3.3. The circumstances of the 6 December 2010 Transaction

525. The excessive character of the purchase price is not the only element that triggers the obligation to notify a transaction that contains State aid to the European Commission. The answer to the question "how was the deal concluded?", may justify a notification if it is considered that the public entity did not act in line with the MEIP principle (see above, no. 437) or in the words of the European Commission: "*Ultimately, the assessment tries to determine whether the transaction has been carried out in the same manner as a private operator would have done*" (EC Opinion, p. 5). In this sub-chapter, the Arbitral Tribunal will examine the question under what circumstances the purchase price of the 6 December 2010 Transaction was determined.

3.3.1. The negotiations of the 6 December 2010 Transaction

526. Claimant and Additional Party allege that the 6 December 2010 Transaction was concluded under unusual circumstances. This is indeed the case: in a number of aspects the Transaction differed from the circumstances under which the sale of a large number of shares with a high value often take place. Claimant and Additional Party criticise the manner in which the agreed price was reached and consider it excessively high but they bear the burden of proof (see above, nos. 386 et seq.). They must be expected to explain the considerations which caused the Purchaser to enter into the Transaction and accept its conditions. They have not done so. To the contrary, Claimant and Additional Party

have made every effort to present their own conduct in the negotiations as irrational and unjustified. Even in the absence of further explanation by the Purchaser, the Arbitral Tribunal has nevertheless considered the circumstances under which the 6 December 2010 Transaction was concluded and the price was reached. To this effect, the Arbitral Tribunal has examined the evidence that was brought before it, including the accounts of events as they emerged from other bodies examining the circumstances of the 6 December 2010 Transaction and the evidence before them.

527. The Arbitral Tribunal has considered in particular the following:

- The testimony by a number of persons before the EnBW Committee of Inquiry, in particular those of Mr Stefan Mappus (Exh. R-26), Mr Helmut Rau (Exh. R-29) and Dr Dirk Notheis (Exh. R-27);
- The judgement of the State Constitutional Court of BW of 6 December 2010 and the factual account contained in it (Exh. CBH-5);
- The Report of the State Audit Court, dated 20 June 2012 and the factual account contained in it (Exh. C-10);
- The Einstellungsverfügung of the Public Prosecutor in Stuttgart, dated 29 October 2014 and the factual account contained therein (Exh. R-427);
- Documentary evidence produced in the course of the arbitration, including the Valuation Materials of Morgan Stanley and the Memorandum of 19 June 2012 (Exh. C-19).

From this evidence, the following factual pattern emerges:

528. By a contract of 19 January 2000, the State Baden-Württemberg sold to EDFI its shares in EnBW, which at that time corresponded to 25.01%, at a price of DM 4,7 billion, corresponding to EUR 2,4 billion and a share price corresponding to EUR 38.44 (see above, no. 9). This transaction was concluded after public tender proceedings which included a due diligence and which lasted over a year (State Auditing Office Expertise: Exh. C-10, p. 12).

In the period thereafter, Respondent bought additional shares of EnBW at prices that have not been disclosed in the arbitration. By 2010, EDFI owned 45.01 % of the shares of EnBW (see above, no. 12). The other principal shareholder was OEW which held the same percentage of the shares. These two parties had concluded a shareholder agreement with a lifetime until end of 2011. The SHA included provisions which gave OEW a right of first refusal in case EDF would have intended to sell its shares.

529. The cooperation between EDFI and OEW does not seem to have developed to the full satisfaction of EDFI. The difficulties encountered were mentioned in various contexts, including by the former CEO Gerhard Goll, who contacted Mr Mappus to recommend

- that he should pay attention to EnBW and meet with Henri Proglie in the interest of improving the relationship between EDFI and OEW (State Auditing Office Expertise: Exh. C-10, p. 15-16).
530. Against this background, EDFI contacted in early 2010 the Prime Minister of BW in the intention of acquiring a majority of the shares in EnBW (State Auditing Office Expertise: Exh. C-10, p. 14). At that time, EDFI was in the course of expanding its activities in Germany (S [REDACTED] I 08.04.13, p. 8).
531. In this context, Mr Stefan Mappus, then Prime Minister of the State of Baden-Württemberg, and [REDACTED], EDF's then Senior Vice-President, met for the first time in the end of April or beginning of May 2010 (see above, no. 13). However, at that point in time, EDF was interested in acquiring the majority of the shares in EnBW, as a complement to the stake of 45,01% acquired from 2000 to 2005 (idem). This proposition was refused by Mr Stefan Mappus in July 2010 (see above, no. 14).
532. The documents evidencing the first signs of interest shown by the State of Baden-Württemberg in the acquisition of the EnBW shares held by EDFI are referenced in the Einstellungsverfügung issued by the Public Prosecutor's Office (Exh. R-427) and the minutes of the questioning of Mr Stefan Mappus before the EnBW Committee of Inquiry (Exh. R-26) and the minutes of the questioning of Dr Dirk Notheis before the EnBW Committee of Inquiry (Exh. R-27). A preliminary contact in October 2010 was established with Dr Dirk Notheis, then Chairman of the Board of Management of Morgan Stanley Germany, in order to get in contact with Mr Henri Proglie, the CEO of EDF (see above, no. 18). At a meeting in Washington between 8 and 10 October 2010, Dr Dirk Notheis is said to have informed Mr Proglie at that occasion that the Land wanted to take over the EnBW shares of EDF (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 12).
533. It is reported that Mr Stefan Mappus then wished to discuss with EDF and specifically with Mr Henri Proglie the structure of the participation in EnBW. Given the links of Morgan Stanley and Mr René Proglie with EDF, Mr Stefan Mappus asked Dr Dirk Notheis, the CEO of Morgan Stanley, on 25 October 2010 to arrange a meeting with Henri Proglie and to accompany him at that meeting (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 13).
534. In this context, Mr Goll reported in his discussions with the State Auditing Office that he advised EDF against the sale of their EnBW shares to the State of Baden-Württemberg (State Auditing Office Expertise: Exh. C-10, p. 16). He pointed out that in such a transaction the matter would be discussed in Parliament and that would have brought up the difficulties in the cooperation between EDF and OEW. Mr Goll understood that such a discussion was not in the interest of EDF and that Mr Henri Proglie wished to avoid a public debate about EDF's withdrawal from the German market (idem).

535. Mr Goll also reported that in the EDF Board there were two groups: one group was of the opinion that EDF had much invested in its participation in EnBW and therefore should keep its shares; the other group expected that the financial situation in EnBW would deteriorate and accepting a favourable purchase offer would be in the interest of EDF (idem).
536. The file also contains references to concerns in OEW, the other major shareholder in EnBW about a change in EDF strategy, seeking to integrate EnBW more closely in its international operations. In OEW this was seen as causing a risk of possible conflicts with the more local orientation in OEW. Mr Mappus attended a meeting at OEW in which these concerns were expressed (Questioning of Heinz Seiffert by the EnBW Committee of Inquiry, Exh. R-30, p. 6).
537. On 4 November 2010, Dr Dirk Notheis commenced to collect information relating to the purchase of the EnBW shares. He requested the shareholders agreement between EDF and OEW and information about the price paid in 2000 for the EnBW shares, dividend payments by EnBW and other information. A presentation at Morgan Stanley about EnBW on 5 November 2010 shows a deterioration of the EnBW situation, indicating share values between EUR 21.40 and 38.30 and, on the basis of a DCF valuation, EUR 35 (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 14).
538. On 8 November 2010, Dr Dirk Notheis asked a member of his staff to prepare a table about EnBW showing share values between 32 and 42 and further parameters (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 15).
539. The first meeting between Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglgio, Dr Dirk Notheis and Mr René Proglgio took place on 10 November 2010. It arises out of the State Auditing Expertise that on 10 November 2010 (Exh. C-10, pp. 14):

“Henri Proglgio made it clear that, unless a majority stake were acquired therein, EnBW would no longer be of any strategic interest to EDF. Stefan Mappus told us [State Audit Office] he had offered a continued collaboration whilst ruling out a majority stake for EDF in EnBW. He has signalled that, should EDF wish to part with its shares in EnBW, the State would be interested in acquiring them. Henri Proglgio had made it clear on that very evening that EDF would not under any circumstances be willing to sell its shares for less than their book value. According to Stefan Mappus, he did not quote said book value. The parties involved agreed to remain in contact.”

540. On 19 and 21 November 2010 Dr Dirk Notheis informed Mr René Proglgio that the book value in mid-year (30 June 2010) Statutory Accounts of EDF was EUR 36.90 and in the EDF consolidated accounts EUR 39.90. These values were contained in emails in the Public Prosecutor’s file. Mr René Proglgio indicated that these values were based on the

EDF accounts which he had received from an EDF employee (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 16).

541. This was followed by Mr Stefan Mappus' trip to South-East Asia during which he thought "intensive" about the pros and cons of an acquisition of EDF's EnBW shares. It arises out of the State Auditing Expertise that (State Auditing Office Expertise: Exh. C-10, pp. 14-15):

"Ex-State Prime Minister Stefan Mappus described to us [State Audit Office] how he, during his trip to South-East Asia, had intensively weighed up the pros and cons of such a transaction. Immediately after his return from this trip he commissioned Morgan Stanley on 25.11.2010 with the task of beginning negotiations. He at the same time asked Dr. Dirk Notheis to issue a mandate to the law firm Gleiss Lutz in his name."

542. According to the State Auditing Expertise, Mr Stefan Mappus mandated, immediately after his return from that trip, on 25 November 2010, Morgan Stanley to commence negotiations about the purchase of the shares and requested Dr Dirk Notheis to engage Gleiss Lutz as legal advisor (State Auditing Office Expertise: Exh. C-10, pp. 14-15). According to the testimony of Dr Dirk Notheis, he was mandated on 24 or 25 November 2010 by the Prime Minister in connection with the transaction (Questioning of Dirk Notheis by the EnBW Committee of Inquiry, Exh. R-27, p. 25 of the German version). However, according to evidence in the Public Prosecutor's investigation file, there is a detailed email of 22 November 2010 in which Dr Dirk Notheis provides to Mr Stefan Mappus information about the implementation of the transaction and other directions. (Exh. R-427: Einstellungsverfügung FN 61, p. 17, referred to as BMO II.16, Bl 67).

It follows from these indications in the Public Prosecutor's file which coincide only partly with the other evidence, that Morgan Stanley and in particular Dr Dirk Notheis were concerned with an assessment of the transaction and its preparation already since early November 2010.

543. The second contact between Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglie and Dr Dirk Notheis took place on 26 November 2010 during a telephone conference (Exh. C-2). [REDACTED], partner at Gleiss Lutz, who had been mandated by Mr Stefan Mappus on the previous day, also participated in this conference. It arises out of the note drafted in this connection that Mr Stefan Mappus, representing the government of Baden-Württemberg, stated at the outset that the book value of the shares was EUR 39.90 and that this was the purchase price (above no. 23; Exh. C-2):

Mr Mappus states that the book value of the shares is at EUR 39.90. This is the purchase price.

Henri Proglie states that he would like EUR 40.00 per share. He cannot sell under the book value.

Mr Mappus states EUR 40.00 is ok.

544. The note continues by reporting on discussions concerning the procedure, providing that in the morning of 6 December 2010 the Prime Minister makes a binding offer to purchase the shares, subject to approval by the Cabinet. In response, Mr Henri Proglio sends from the Board meeting a binding sales offer at EUR 40.00 which is accepted by the Cabinet.

545. The note concludes with the following exchange:

“Dirk Notheis fragt, ob wir einen Deal zu diesen Konditionen haben. Herr Mappus erklärt, er stimme zu. Henri Proglío stimmt auch zu und erklärt, ja, wir haben einen Deal. Sein Wort gelte. Er werde nicht nachverhandeln.

Dirk Notheis hält noch einmal fest, dass der Brief von Herrn Mappus des 6. Dezember 2010 unconditional sei, lediglich ‚subject to cabinet approval‘. Herr Proglío widerspricht nicht.“

Claimant and Additional Party’s translation is as follows:

“Dirk Notheis asks whether we have a deal on these terms. Mr Mappus states that he agrees. Henri Proglío also agrees and states, Yes, we have a deal. His word is his bond. He will not renegotiate.

Dirk Notheis confirms again that the letter from Mr Mappus on the morning of 6 December 2010 is unconditional, just “subject to cabinet approval”. Henri Proglío does not disagree.”

546. In accordance with the agenda that Dr Dirk Notheis presented to Mr Stefan Mappus in the morning before the telephone conference, the intent of the Purchaser was to reach a final agreement on the purchase price of the EnBW shares at the telephone conference (see State Auditing Expertise Report: Exh. C-10, p. 50).

547. From other sources, in particular the testimony of Dr Dirk Notheis before the EnBW Committee of Inquiry, two major differences with the note emerge. One concerns the finality of the purchase price:

In particular, Dr Dirk Notheis insisted that the price was not final but was merely a starting point. Notheis: *“Buchwert als Aufsattpunkt für die Verhandlung”* : *“rounded book value as a starting point for the negotiations”* (Exh. R-27: Questioning of Dr Dirk Notheis by the EnBW Investigative Committee, p. 35). According to Stefan Mappus: *“die Kaufpreisfindung war ein ständiger dynamischer Evaluationsprozess, der vom 26. November 2010 bis 5. Dezember 2010 andauerte”*: *“Establishing the purchase price was a continual, dynamic process of evaluation, which lasted from November 26, 2010 through December 5, 2010”* (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Investigative Committee, p.5).

In the Committee [REDACTED] was asked whether the price was finally agreed in the discussion on 26 November or whether further discussions were envisaged. He responded: *“Der Kaufpreis steht endgültig fest, wenn der Vertrag unterschrieben ist. Und selbst dann oft nicht. Am 26.11 wurde gesagt, dass der Kaufpreis €40.00 beträgt. Es fiel auch der Satz: ‚Jawohl, wir haben eine Deal‘. Das ist aber noch nicht verbindlich, sondern eine saloppe Redeweise.“* : *“The purchase price is*

only finally fixed when the contract is signed. And even then this is often not the case. On November 26 it was said that the purchase price is EUR 40.00. Someone even said: 'Yes, we have a deal!'. But that is not legally binding, but rather just a casual way of speaking" (Exh. R-28: Questioning of [REDACTED] by the EnBW Investigative Committee, p. 4).

548. The other point concerned the scope of the negotiations which occurred during the telephone conference. According to the testimony of Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglgio stated that the book value of 39.90 was the bottom line and requested in addition a mark-up of 30 percent as control premium. Mr Stefan Mappus stated that this implied a price of EUR 50 per share and strongly refused ("vehement abgelehnt": "vehemently refused") (Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Investigative Committee; similarly Exh. R-27: Questioning of Dr Dirk Notheis by the EnBW Investigative Committee, p. 38). The Gleiss Lutz participants had no recollection of a requested control premium. [REDACTED] said "*Ich bin mir ziemlich sicher, dass es von Seiten der EDF keine höheren Forderungen gab*"; he had no recollection about a 30% control premium (Exh. R-28: Questioning of [REDACTED] by the EnBW Investigative Committee, p. 4 and 6). Henri Proglgio explained to the Public Prosecutor that the purchase price had to consist as a minimum of the book value (*Bilanzwert*) increased by the result of the business year and the share of the dividends for 2010 (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 19-20).
549. The question of how the book value of EUR 39.90 came into the discussion on 26 November 2010 was the subject of some discussion and contradictory information. It seems clear that, as such and in this amount, this value is not presented in the consolidated accounts of EDF. One of the explanations given was that, on the basis in the consolidated accounts on the participations held by EDF, it was possible for Morgan Stanley to calculate approximately the book value. Dr Dirk Notheis described the examinations during his testimony before the EnBW Committee of Inquiry (Exh. R-27: Questioning of Dr Dirk Notheis by the EnBW Investigative Committee). In a subsequent letter he stated that the book value had been determined on the basis of the consolidated accounts of EDF and was communicated to him by Mr René Proglgio in an email of 21 November 2010 (Exh. C-10: State Auditing Expertise, p. 46). The State Auditing Office expresses doubts about the correctness of Morgan Stanley's calculations concerning the book value (Exh. C-10: State Auditing Expertise, p. 55).
550. What seems to be clear, however, is that by 26 November 2010 Mr Stefan Mappus assumed that 39.90 was the EDF book value of the EnBW shares and that amount served as the starting point for price negotiations. Indeed, the State Audit Office refers to a message which Dr Dirk Notheis sent to Mr Stefan Mappus in the morning of 26 November, prior to the telephone conference. In the message, he proposes that Mr Mappus make the following statement at the start of the conference:

“Despite our recent discussion about the current share price being the price for our transaction I have now understood that the book value in your consolidated accounts is the only price you are able to transact. Reason is that you have to avoid a book loss under all circumstances. I understand the book value in your consolidated accounts is 39.9. Can u confirm that?”
(State Auditing Expertise, Exh. C-10, p. 56).

551. Two days after the telephone conference, the legal representatives of the Parties contacted each other with respect to the details of the transaction (see above, no. 26). On 28 November 2010, i.e. two days after the telephone conference, Dr Dirk Notheis, representing Morgan Stanley and advising the Purchaser, contacted Mr René Proglío, also representing Morgan Stanley and acting as intermediary between the Purchaser and Seller, concerning an advisor for the Seller, i.e. EDF. According to Dr Dirk Notheis, EDF did not need any advisor as a bank would slow down the transaction (Exh. C-9):

“but why do they need an advisor? Your brother has already agreed the deal at 40€, which is more than rich as we know. Cleary is in touch with Gleiss-Lutz and us. It’s logistics only for now and a very short SPA. Fear a bank will only complicate things. Only reason I can think of is a fairness opinion, which they could provide? What’s your take? [...]”

552. In the following days, the attention seems to have centred on the negotiations of the contract terms. During these discussions there were indications of uncertainty concerning the finality of the contract price. For instance on 27 November one of the lawyers of EDF wrote to his client:

“They are not yet completely clear either as to the nature of the Land’s financial commitment. We are in agreement on the basis i.e. that on December 6, the commitment on the acquisition price and its financing must be complete and final. But we do not yet know how to get there and they do not yet have any explanations of this matter.” (Exh. R-5, p. 2).

553. Mr René Proglío, who had been copied on this message, replied to the Cleary Gottlieb lawyers:

“Above all, let’s be sure to check the quality of the commitment and the validity of the commitment made by the buyer.” (Exh. R-5, p. 1)

554. When the request for an indemnity by the EDF lawyers was raised (see above, no. 63), [REDACTED] wrote to Dr Dirk Notheis: *“please make sure that (i) the price and downpayment are ok ...”* (Exh. R-16, p. 1).

555. Whether the price stated on 26 November was final or not, EUR 40 were used in the “binding proposal” made in the Prime Minister’s letter of 2 December 2010.

556. After this proposal, the issue of the right to the dividend arose.

557. It was expected that the transaction would be concluded before the end of the year, but it had to be subject to the approval by the relevant merger control authorities which was not expected before the following year. In fact, the relevant conditions were fulfilled only in January and February 2011. The remaining balance of the price was paid on 17 February 2011 and the shares were transferred on that day.
558. The lawyers of EDF sent a draft SPA which provided that the 2010 dividend would be due to EDF as the Seller (State Auditing Expertise, Exh. C-10, p. 79). The lawyers of the State of Baden-Württemberg took the position that the right to the dividend passed on to the bidder, i.e. the State, indicating that the new owner had the possibility of influencing the amount of the dividend. The Seller sent an email on 2 December 2010 at 21.46pm (Exh. C-103; Claim. 28.11.14, no. 94) with the abovementioned request. Seventeen minutes later, the legal advisor of Gleiss Lutz stated that “*Typically the right to dividend passes to the bidder*” (Exh. C-103). Two minutes later, at 22.05pm, Dr Dirk Notheis replied, in contradiction of the typical case, that the Purchaser accepted the increase (Exh. C-103). Mr Stefan Mappus accepted this increase by stating the following words:
- “It was in the finish a tough negotiation and I for the sake of the compromise and to honor the partnership with you I was willing to finally compromise on the dividend.”* (Exh. R-427: Einstellungsverfügung, p. 29).
559. Claimant argues that the book value included already the dividend (Claim. 28.11.14, p. 27, 28). It relies on the opinion of Professor Jonas (Jonas III 17.07.13, p. 30 et seq.) who refers to the June 2010 consolidated accounts of EDF (Exh. R-115). In its second Post-Hearing Brief, Respondent does not address this point and merely argues that the book value was “*a valid contemporaneous value indicator*” and that the Parties agreed on the price including the agreement to add EUR 1.50 per share (Resp. 23.04.15, p. 18 and 19). The Arbitral Tribunal notes that the Seller had insisted that the price of the shares would not be below their value in the books of EDF. This value was not disclosed by the Seller. The Purchaser determined it by its own analysis but also by information from an EDF employee and accepted a price slightly above the amount so determined. This does not mean that the ENBW shares were sold at book value. The question whether the book value in 2010 included all or part of the dividends that EnBW would pay in 2011, therefore, is not determining for the justification of an increase in the price on account of expected dividends. The decisive question is whether the share price so increased can be justified on market economy principles.
560. Based on the above, the Arbitral Tribunal finds that the negotiations were indeed conducted and completed in a very short period. This alone is, however, not determining; further aspects concerning the circumstances of the 6 December 2010 Transaction need to be considered.

3.3.2. *The Seller's attitude*

561. The speedy character of the process was also perceived by the Seller. According to the minutes of the meeting of EDF's Board of Directors on 6 December 2010 (Exh. C-70, pp. 9 and 12):

“Mr. COMOLLI is surprised that, despite the context, the Board of Directors is holding an emergency session on a Friday for a meeting the following Monday, dealing with a matter whose financial and strategic implications are significant. Indeed, EDF's departure from the most important European market will inevitably have implications for the structure of the Group. He understands the sudden nature of the negotiations, but questions the urgency which could prevent additional time being granted. In terms of governance, it is always difficult to study the full implications of such a dossier in so little time. An extra week surely would not have led the Land's Prime Minister to abandon his intention, since he is looking at re-election in the Spring. He notes that the proposed financial conditions are not ideal for the buyer. The shareholder agreement matures at the end of 2011 and the operational prospects do not seem encouraging. The buyer should probably have waited until 2012. Nevertheless, the current conditions are more attractive for EDF than they would have been at the end of 2011. [...] Mr. Comolli wishes to have details regarding the possible scenarios in the event that the Land's Prime Minister is not re-elected despite this costly purchase. Indeed, his successor could consider it costly and decide to sell this holding back to EDF.”

Mr Henri Proglgio, the Chairman of the Board of Directors, concludes at the end of this meeting that *“This haste imposed by the Land does, however, see it proposing more favourable financial terms than those which EDF could negotiate if the offer is rejected”* (Exh. C-70, p. 18).

562. This demonstrates that EDF was aware of the fact that the State of Baden-Württemberg was pushing for a quick transaction. It also evidences that the Seller considered that it could not sell the EnBW shares at the same price on a later occasion. In fact, the Seller had no motive to sell the EnBW shares before Mr Stefan Mappus contacted Mr Henri Proglgio: *“it was the wish of EDF to hold on to its stake”* (Exh. C-10: State Auditing Expertise, p. 15). However, according to Mr Gerhard Goll, former Chairman of the Management Board of EnBW, who was interrogated by the State Auditing Office (Exh. C-10, p. 16):

“there had been two opposing friction within the EDF Board of Management. One of these took the view that EDF had already invested so much that it should hold on to its stake. The other had argued that, according to medium-term financial planning, the economic situation of EnBW would worsen rapidly. The under these circumstances extremely

favourable offer made by the State of Baden-Württemberg was too good to be turned down.”

563. These circumstances contribute to explain the speed with which the Parties executed the SPA on 6 December 2010.

3.3.3. Financial examination of the 6 December 2010 Transaction

564. It is common ground that there was no due diligence examination made before the 6 December 2010 Transaction. In this regard, the Arbitral Tribunal refers to the State Auditing Expertise, which defines due diligence as “*a careful review of the object being purchased on the basis of company-internal information or of an insight into the target company*” (Exh. C-10, p. 35).

565. The main tasks of a due diligence examination are as follows (Exh. C-10, p. 36):

“in the first place it is a question of providing the purchaser with sufficient information. In the second place, due diligence serves the purpose of helping to determine the risks. The knowledge thus gained flows into the further course of the transaction process. For example, the purchasing price may be influenced if essential restructuring requirements should become evident. The risks determined are furthermore of significance for the agreement of guarantees. Thirdly, due diligence serves as a means of preserving evidence.”

Consequently, the objective of due diligence examination is to protect the Purchaser’s interests.

566. Respondent alleges that the Fairness Opinions of Morgan Stanley and HSBC of 5 December 2010 are equivalent to a due diligence examination (Resp. 08.04.13, nos. 145 et seq.).
567. As due diligence examination is a standard practice today (see Exh. C-10: State Auditing Expertise, p. 40), the Arbitral Tribunal finds that a transaction with a total purchase price of EUR 4,669 billion would under normal circumstances have been preceded by a due diligence. The question is whether, in the circumstances of the present case and with the information available to the Parties, the two fairness opinions handed over one day before the 6 December 2010 Transaction and the Valuation Materials delivered to the Prime Minister on 5 December 2010 (Exh. C-19) render a due diligence examination unnecessary. According to the State Auditing Expertise, a due diligence examination serves to determine the purchase price whereas a fairness opinion assesses whether the purchase price already found is reasonable (Exh. C-10, p. 42).
568. The work on the valuation has been described especially by Dr Dirk Notheis before the EnBW Committee of Inquiry. In a number of aspects his explanations were evasive and

lacked detail. Morgan Stanley therefore addressed on 19 June 2012 a Memorandum to the President of this Committee, explaining the manner in which the bank proceeded in advising the Prime Minister concerning the price determination and in preparing the Fairness Opinion (Exh. C-62). In this Memorandum, Morgan Stanley explains the different procedures which it applied in order to value the shares and reach the conclusions in the Fairness Opinion:

- In a first stage Morgan Stanley gathered the available data, brought them up to date and verified them. The actual valuation process started on 2 December 2010 and lasted until the evening of 4 December;
- Morgan Stanley explained that valuations in such short periods is not exceptional. In the case of EnBW the process was facilitated by the fact that essential aspects of the valuation (e.g. the assessment of the effect of the fuel rod tax and the prolongation of the life time of the reactors) were already available at Morgan Stanley. Moreover, Morgan Stanley covers regularly important trends in the market and the market segments;
- Once the valuation had been completed by the transactional team, the valuation materials are submitted to a Fairness Committee for their verification. The Fairness Committee is independent from the transaction team and composed of an experienced M&A Managing Director as chairman, the M&A Senior Assignments Associate, an M&A lawyer from the Legal and Compliance Division and two Managing Directors;
- The Valuation Materials were transmitted in the evening of 4 December 2010 to the members of the Fairness Committee. The following day, the committee met in the form of a telephone conference. The Memorandum describes the criteria and procedures applied by the committee. The Valuation Materials were discussed by the Committee and then with the transactional team;
- The Fairness Committee approved unanimously the Conclusions of the Fairness Opinion which was delivered to the Prime Minister and the Minister of Finance in the meeting in the evening of 5 December 2010 (Exh. C-62, pp. 32 to 34).

569. The Valuation Materials themselves (Exh. C-19) were delivered to Mr Stefan Mappus in the afternoon of 5 December 2010. They showed in the Valuation Summary (Slide 10):

- *“Current Market Value” EUR 35, with a note that the proposed offer price is in line with the current market valuation when considering a reasonable control premium; a separate slide shows Premia paid in German Takeover Offers during the years 2002 to 2009 with an average of 28% [28% of 35 are 9.80, bringing the share price to EUR 44.80];*
- *Offer price of October 1999: EUR 38.40 and inflation adjusted EUR 45.80;*

- *Transaction Multiples: a range between EUR 39.2 and 61 and between 50.1 and 66.1;*
 - *SOTP Valuation: between EUR 37.3 and 44.8;*
 - *Historic Long Term Average Multiples: between EUR 31.1 and between EUR 40.6 and 70.9;*
 - *Trading Multiples with varying assumptions: between EUR 30.2 and 61.9.”*
570. In addition, slide 12 of the Valuation Materials (Exh. C-19), entitled “*Attractive Dividend Yield*” for the years 2005 to 2010, shows as from 2006 continuous yield above the assumed financing costs. A note beside the table indicates “EnBW’s dividend yield above assumed refining costs of the State Baden-Württemberg thus yielding positive margin for the State.
571. In the evening of 5 December 2010, the 6 December 2010 Transaction was explained to the State of Baden-Württemberg’s Minister of Finance, who accepted it (see above, no. 73). The next morning, i.e. 6 December 2010, the transaction was presented to the Cabinet of the State of Baden-Württemberg, which accepted (see above, no. 75). There are no indications that any serious discussions or explanations about the transaction were held at these moments. The offer was then sent to EDF according to the plan and the 6 December 2010 Transaction was completed.
572. Based on this, the Arbitral Tribunal finds that a financial examination of EnBW was conducted by the Purchaser, even though there was no due diligence strictly speaking. In this regard, the Arbitral Tribunal notes that due diligence is not a defined term. It implies a careful investigation of the object of a purchase, generally on the basis of information internal to the company (Exh. C-10: State Auditing Expertise, p. 41). The scope of the due diligence depends to some extent on the representations and warranties in the SPA. In this context the statement of the Gleiss Lutz lawyers is particularly relevant: when the Cleary Gottlieb lawyers introduced an indemnity for EDF board members, the Gleiss Lutz lawyers protested that this would be a fundamental change in the approach and would have required a “*due diligence on individual circumstances*” (C-26).
573. It is uncontested that a due diligence exercise in the ordinary meaning did not take place (“*keine due diligence ‘im üblichen Sinne*””, Exh. R-26: Questioning of Stefan Mappus by the EnBW Investigative Committee, p. 6); in particular there was no examination of internal documents of EnBW. The Audit Report states that it is now general practice, even in case of a purchase of an enterprise the shares of which are quoted on the stock exchange, that a due diligence is performed. But it accepts that this is not an explicit obligation and that the performance of a due diligence has not reached the status of a custom. Nevertheless, there are authors who consider the purchase of an enterprise without a due diligence a violation of basic obligations of care (Exh. C-10: State Auditing Expertise, p. 47).

574. However, in view of the other elements on which the Contract Price was based, the valuation exercise and the Fairness Opinion may well be taken as sufficient for a market economy investor to accept the purchase price of EUR 41.50.
575. It arises thus out of the file that the persons involved in the negotiations were informed about the Target Company, i.e. EnBW, and of its value. This is confirmed by the Valuation Materials that support the Morgan Stanley Fairness Opinion.
576. To sum up: on the basis of the information at the disposal of the Purchaser when it agreed on the price the following considerations could reasonable be made:
- The Purchaser had as a reference the share price determined in extended proceedings under market conditions, including a thorough due diligence, at which it had sold 10 years earlier a large packet of the shares to the Seller and which, allowing for inflation, was above the price agreed in the 6 December 2010 Transaction; seen from this perspective it could be said that the Land bought the shares back at a share price below that at which it had sold them 10 years earlier;
 - During the period following the sale in 2000, information about the developments in EnBW continued to be available to the Land through its close relationship with OEW, the other main shareholder in EnBW, and in its function as the Government responsible for important aspects of the EnBW activity, thus reducing the risk of unexpected surprises and the need for repeating a full due diligence as it had been performed in 2000;
 - A share price which was in line with the price quoted at the stock exchange, allowing for a control premium of 20% and information about the relationship between existing shareholders which suggested that acquisition of the EDF shares by the Land BW would reduce friction and improve cooperation with the other major shareholder, thus justifying an important control premium;
 - A share price at which the entire transaction could be financed at market conditions plus a profit, assuming the continuation of the flow of dividends which had been paid by EnBW over recent years; or, as stressed by the Prime Minister in the parliamentary debate following the transaction, at no cost to the taxpayer;
 - A share price confirmed by the Fairness Opinion by one of the leading specialist banks in M&A transactions.

3.4. Conclusion

577. Based on the above, the Arbitral Tribunal finds that the negotiations of the 6 December 2010 Transaction were conducted in a short period. However, the circumstances of the transaction and the information available to the Purchaser provide an acceptable explanation for the speed of the negotiations and the manner in which the price was

formed. There is sufficient basis for the majority of the Arbitral Tribunal to accept that the price was reached on the basis of criteria relevant for commercial operators. In any event, it has not been established that, in the circumstances as they prevailed in the present case, a private investor would have proceeded differently and would not have concluded the Transaction at the agreed price.

578. When considering the circumstances under which the 6 December 2010 Transaction was negotiated and the information made available to the Arbitral Tribunal which must have been relevant for the formation of the agreed share price, the Arbitral Tribunal concluded that they provided an acceptable explanation for the formation of the price as it was agreed.

3.5. Dissenting opinion of Professor Böckstiegel

579. *Co-Arbitrator Prof. Böckstiegel: With all respect to my distinguished colleagues as members of this Tribunal, I am afraid I cannot agree with the above reasons and conclusion in sections 3.3. and 3.4:*

580. *The circumstances surrounding the 6 December 2010 Transaction were exceptionally unusual both compared to the way transactions of this kind and volume are usually conducted in the business world, and particularly since public funds (taxpayer money) was involved. In this context, the Tribunal can leave open the questions 1) whether political reasons – elections within three months - may lie behind such hastiness, and 2) whether the unusual circumstances were sufficiently extraordinary for the contractual parties to conclude themselves that a notification to the EU Commission was mandatory. As correctly stated above in this Award, 1) the answer to the question “how was the deal concluded?”, may justify a notification if it is considered that the public entity did not act in line with the MEIP principle, and 2) in accordance with the MEIP test, the Arbitral Tribunal has to assess whether Claimant and Additional Party “behaved like a market economy investor”. Without the need to repeat the hasty timing of the negotiations leading to the 6 December Transaction as described in detail above, objectively, in particular, the following aspects should lead to a different conclusion:*

- *It is undisputed that no due diligence examinations were conducted in spite of the very large volume and high relevance of the Transaction.*
- *During the telephone conference between Mr Stefan Mappus, Mr Henri Proglia and Dr Dirk Notheis on 26 November 2010, Mr Mappus stated that the book value of the shares is at EUR 39.90 and this was the purchase price. Henri Proglia then stated that he would like EUR 40.00 per share and that he could not sell under the book value, to which Mr Mappus replied that EUR 40.00 was ok.*

- *The lawyers of the State of Baden-Württemberg had taken the position that the right to the dividend passed on to the bidder, i.e. the State, indicating that the new owner had the possibility of influencing the amount of the dividend. The Seller sent an email on 2 December 2010 at 21.46 pm (Exh. C-103; Claim. 28.11.14, no. 94) with the request that the new dividends should be added to the price. Thirteen minutes later, the legal advisor of Gleiss Lutz stated that “Typically the right to dividend passes to the bidder” (Exh. C-103). Two minutes later, at 22.05 pm, Dr Dirk Notheis replied, in contradiction of the typical case, that the Purchaser accepted the increase (Exh. C-103). Mr Stefan Mappus accepted this increase for the following reasons:*

“It was in the finish a tough negotiation and I for the sake of the compromise and to honour the partnership with you I was willing to finally compromise on the dividend.” (Exh. R-427: *Einstellungsverfügung*, p. 29).

- *The Valuation Materials (Exh. C-19) were delivered to Mr Stefan Mappus in the afternoon of 5 December 2010. Only in the evening of 5 December 2010, the Transaction planned for the next day was explained to the State of Baden-Württemberg’s Minister of Finance, who accepted it. The next morning, i.e. 6 December 2010, the transaction was presented to the Cabinet of the State of Baden-Württemberg, which accepted as well. There are no indications that any serious discussions or explanations about the transaction were held at these instances.*
- *In the morning of 6 December 2010 the Prime Minister made a binding offer to purchase the shares, subject to approval by the Cabinet, and in response, Mr Henri Proglgio sent from the Board meeting a binding sales offer at EUR 40.00.*
- *On the Respondent’s side, at the Board Meeting of 6 December 2010, Mr Henri Proglgio, the Chairman of the Board of Directors, concluded at the end of this meeting that “This haste imposed by the Land does, however, see it proposing more favourable financial terms than those which EDF could negotiate if the offer is rejected” (Exh. C-70, p. 18).*

581. *The detailed description of the negotiations provided above in this Award, and particularly the above mentioned aspects, in my view show that the Transaction does not stand the MEIP-Test established by the EC. To the relevant question whether the State of Baden-Württemberg behaved like a market economy investor (EC 19.09.14, p. 4), the answer is clearly NO.*

4. Conclusion

582. Consequently, the Arbitral Tribunal, considering all facts before it and the conclusions drawn above, finds, by a majority of its members, that the 6 December 2010

Transaction does not contain State aid. As a result, the 6 December 2010 Transaction did not require a notification to the European Commission. Based on this finding, the Arbitral Tribunal has to dismiss Claimant and Additional Party's claims [Claim. 1], [Claim. 2] and [Claim. 3].

583. Since the Arbitral Tribunal was not unanimous in reaching this conclusion, it has proceeded further and examined the situation if it had reached the contrary conclusion and had accepted that the purchase price contained State aid so that the 6 December 2010 Transaction had to be notified to the European Commission.

V. Claims if a violation of the notification obligation would be admitted

1. The issue

584. Had the Arbitral Tribunal found that the obligation to notify was violated, the next question would have been to determine the consequences of such violation. As stated above (see above, no. 298), Claimant and Additional Party base their recovery claim on § 812 BGB. In short, they rely on the following reasoning in this regard: Based on § 134 BGB, a legal transaction that violates a statutory prohibition is void; as the violation of Article 108(3) TFEU constitutes such statutory prohibition (see Exh. CL-3), the 6 December 2010 Transaction is void. As a result, the SPA must be declared invalid, either totally or partially.
585. In this chapter, the Arbitral Tribunal will therefore examine, in the hypothesis of a violation of the obligation to notify, whether Claimant and Additional Party could have claimed the reimbursement of the part of the purchase price considered as State aid.
586. Respondent has raised a number of objections in defence against Claimant and Additional Party from being awarded partial or full recovery of the purchase price. Respondent has divided these objections into two categories, depending on their sources: objections based on German law and those based on European law (Resp. 08.11.2013, no. 271 et seq.).
587. Claimant and Additional Party submit that these objections are groundless (Claim. 19.07.13, no. 257-278).
588. The Arbitral Tribunal will therefore examine whether the objections raised by Respondent may bar Claimant and Additional Party's claim. As the European Commission also made a number of statements on the objections arising out of European law in its opinion of 19 September 2014, the Arbitral Tribunal will include them in its considerations below.

2. The positions of the Parties and the position of the European Commission

2.1. Respondent's position

589. Respondent submits that the *nemo auditur propriam turpitudinem allegans* principle bars Claimant and Additional party's recovery claim (Resp. 08.11.13, no. 114). The Respondent sees the violation of this principle not in

“... the historic breach of Article 108(3) at the time of granting the aid, but the fact that as at the date of the claim, there is an ongoing, and deliberate, breach by the Member State. If the State of Baden-Württemberg truly believes that the transaction involved aid, then the State of Baden-Württemberg's obligation, under EU law and pursuant to the SPA, upon concluding that aid was granted would have been (and would still be to immediately initiate procedures in order to allow Germany to notify any potential and in sufficient time”.

As EDFI cannot initiate a notification in order to make its case before the European Commission, Respondent is held captive by Claimant and Additional Party's bad faith attempt to rely on its own alleged violations of EU law (Resp. 08.11.13, no. 117). In case the Arbitral Tribunal found that there was an obligation to notify, Respondent requests that the Arbitral Tribunal, prior to rendering any decision on the merits of the claim, order the State of Baden-Württemberg to procure notification and to defend and protect the 6 December 2010 Transaction in accordance with good faith (Resp. 08.11.13, no. 264-275; Resp. 28.11.14, no. 143). Otherwise, there is risk of an irreconcilable conflict between the award of this Tribunal and subsequent decisions by the European Commission and/or ECJ (Resp. 28.11.14, no. 150 et seq.).

590. Respondent submits, based on the principle of legitimate expectation, that there should be no refund of such State aid (Resp. 08.04.13, no. 176). Based on the clauses in the SPA, the absence of investigation by the Commission into the transaction, the Fairness Opinions and EnBW's book value, Respondent had confidence in the lawfulness of the State of Baden-Württemberg's conduct, in line with the principle of legitimate expectation, i.e. it reasonably assumed that the transaction did not include any State aid (Resp. 08.04.13, no. 176 et seq. and Resp. 08.11.13, no. 246 et seq.). As EDFI acted as a diligent business operator, it had no reason to suspect that the purchase price included State aid (Resp. 08.04.13, no. 179). These are “exceptional circumstances” in which legitimate expectations may have to be protected (Resp. 08.11.13, no. 248).

591. In addition, EDFI could rely on the legitimate expectation that “*the State of Baden Württemberg would take the necessary steps to have any potential aid assessed for compatibility before seeking to recover the aid*” (Resp. 08.11.13, no. 259).

592. At the level of German law, Respondent submits that the fulfilment of contractual obligations is subject to the requirements of good faith (Resp. 08.11.13, no. 274). Claimant and Additional Party are obligated under German substantive law to defend and protect the 6 December 2010 Transaction (Resp. 08.11.13, no. 271-273 and Resp. 28.11.14, no 146 et seq.). In particular, Respondent submits that Section 3(2)(b) of the SPA obliges Claimant and Additional Party “to take all measures within its power to seek to realize the transaction’s success” (Resp. 08.11.13, no. 274; Resp. 28.11.14, no. 147).

2.2. Claimant and Additional Party’s position

593. Claimant and Additional Party submit that any exceptional circumstances of the 6 December 2010 Transaction speak against the applicability of the principle of legitimate expectation in the case at hand (Claim. 19.07.13, no. 264-265). As Respondent received the best possible legal advice, it should have been aware of the risk of receiving unlawful State aid by accepting an excessively high purchase price (Claim. 19.07.13, no. 265). As a diligent business operator, Respondent was obliged to obtain knowledge about the European Union’s aid law regime (Claim. 19.07.13, no. 269). Claimant and Additional Party’s failure to notify the 6 December 2010 Transaction to the European Commission does not prevent them from objecting to the principle of legitimate expectation (Claim. 19.07.13, no. 270). The circumstances of legitimate expectation cannot be caused by the grantor of aid itself: “if it were up to the Member States to create a legitimate expectation through their own actions, they could easily evade the discipline of Union aid law” (Claim. 19.07.13, no. 278).

594. Claimant and Additional Party further submit that Respondent’s objection on the level of German law is groundless, since Claimant and Additional Party claim recovery of the State aid on the basis of Sections 812 para. 1 sentence 1, and 134 BGB in conjunction with Art. 108(3) TFEU (Claim 19.07.13, no. 259).

2.3. The European Commission’s position

595. In its opinion of 19 September 2014, the European Commission considered that the failure to notify it of the 6 December 2010 Transaction would not give rise to a legitimate expectation on the part of Respondent that this transaction was lawful (EC 19.09.14, p. 13). Where “State aid has not been notified to and approved by the Commission in accordance with Article 108(3) TFEU, the aid beneficiary’s reliance on the principle of the protection of legitimate expectations to prevent recovery would basically render the direct effect attributable to that provision meaningless” (EC 19.09.14, p. 13-14). Referring to the CJEU case law, the European Commission submits that “in the absence of sufficiently precise assurances arising from a positive action taken by the Commission which lead the beneficiary to believe that the measure does not constitute

State aid, no exceptional circumstances can warrant the application of the principle of protection of legitimate expectations to prevent recovery in the context of national proceedings if that aid measure was not notified to the Commission” (EC 19.09.14, p. 14). In the case at hand, the Commission never gave any assurances to Respondent, and the fact that the European Commission had not opened an investigation proceeding on its own initiative does not give rise to legitimate expectation (EC 19.09.14, p. 15).

3. The Arbitral Tribunal’s findings

3.1. Objections based on internal German law

596. As stated above (see above, no. 297 et seq.), Claimant and Additional Party claim reimbursement of the excessive part of the purchase price of the 6 December 2010 Transaction. In doing this, they claim that the violation of Article 108(3) TFEU leads to a partial invalidity of the SPA. In this regard, they rely on the case law rendered by the German Supreme Court in a judgement of 5 December 2012 (Claim. 28.11.14, no. 114 with reference to Exh. CL-138). The question is therefore whether Claimant and Additional Party may recover the balance between the agreed price and the price containing no State aid in accordance with this case law.

597. Respondent submits objections based on internal German law that would bar Claimant and Additional Party’s claim.

3.1.1. Application of the SPA

598. The first objection is in connection with the *contractual obligations* of the SPA, in particular to the alleged failure by Claimant and Additional Party to defend and protect the 6 December 2010 Transaction. Respondent submits in this regard that Section 3(2)(b) of the SPA rendered the Purchaser responsible for compliance with all merger control and regulatory regulations with respect to the transaction (Resp. 28.11.14, no. 147).

599. Section 3(2)(b) of the SPA provides for the following obligation with respect to the closing condition (Exh. C-3, p. 5):

“[the] Purchaser shall be responsible for the compliance with all necessary merger control and any other regulatory notification and approval requirements under relevant laws with respect to the transaction (including but limited to the notifications set forth in Section 3.1) and shall take all actions necessary to prepare and to ensure that any filings to be made with the competent merger control authorities or other governmental/regulatory authorities will be made as soon as possible after the date of this Agreement, respecting any filing terms under applicable laws and

regulations. Such filings shall be made by Purchaser on behalf of all Parties, provided, however, that the contents of such filings shall require prior written approval of Seller, which shall not be unreasonably withheld, unless applicable laws and regulations require that such notification needs to be submitted by Seller or the Company. Seller and Purchasers shall closely cooperate in the preparation of such filings with each other and with the Company, and Purchaser shall send copies of all relevant filings, decisions and other correspondence to Seller without undue delay.”

600. The Arbitral Tribunal notes that it was not only within the Purchaser’s responsibility to seek necessary notifications and approvals in accordance with the applicable laws, but compliance with applicable laws was also guaranteed by the Purchaser Guarantor. In fact, Section 6(1)(c), with respect to the Purchaser’s and the Purchaser Guarantor’s guarantees, is worded as follows:

“(c) Neither the execution of this Agreement nor the consummation or performance of any of the transactions contemplated thereby will violate any applicable law, rule, regulation, judgment, injunction, order or decree in any jurisdiction concerned under this Agreement.”

601. Further, the Tribunal notes that compared to the above cited provisions of the SPA for the Purchaser and the Additional Party, no provision is found in the SPA establishing an obligation similar to the above ones which would apply for the Seller.

602. Furthermore, in annexe 7.3 of the SPA, the Purchaser’s then legal advisor set out the following opinions which form part of the Purchaser’s commitments:

“4. The execution and performance of the SPA by the Purchaser (i) do not violate any provision of its articles of association, and (ii) will not result in the violation by the Purchaser of any law or regulation applicable to it.

9. The execution and performance of the SPA by the Land have been duly authorized by all necessary legislative, administrative and other action and the Land has duly executed the SPA. [...]

10. The execution and performance of the SPA by the Land (i) do not violate any law (including Constitutional law) or regulation applicable to the Land, and (ii) do not require the Land to obtain any prior consent of any governmental or legislative body, other than those that have been duly obtained.”

603. In light of these contractual provisions and opinions, the Arbitral Tribunal, on consideration, finds that Claimant and Additional Party have failed to fulfil their duty to meet their contractual obligations. On the one hand, by signing the SPA, they guaranteed compliance with applicable laws and regulations. On the other, they initiated

arbitral proceedings for the recovery of State aid as a result of the violation of an applicable legal disposition, the compliance with which they guaranteed in the SPA.

3.1.2. § 242 BGB

604. Respondent raises a second objection based on the *legal provision of § 242 BGB*. Respondent submits in this connection that the Purchaser has the obligation to perform its contractual obligations set out in the SPA in good faith (Resp. 28.11.14, no. 149; Resp. 08.11.13, no. 274).

605. § 242 BGB is worded as follows:

Der Schuldner ist verpflichtet, die Leistung so zu bewirken, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern.

Claimant and Additional Party's translation of this legal provision has not been contested by Respondent:

An obligor has a duty to perform according to the requirements of good faith, taking customary practice into consideration.

606. § 242 BGB has been considered by the German jurisprudence in relation to an illegitimate exercise of rights. In this regard, the "Reichsgericht" has considered that a right is exercised in an illegitimate manner when "*somebody created a legal remedy with his own illegal behavior and conduct contrary to his duties which he then invokes against a third party. Because it violates the principle of good faith as well as the good morals to derive rights against a third party from facts that have been created by breach of one's own*" (Exh. RL-52: RG of 30 July 1936, RGZ 152, p. 152). This case law has been confirmed on a number of occasions. For example, in 1971, the BGH decided that the "*exploitation of a legal position acquired through the abuse of legal rights, however, is opposed to the objection of illegitimate exercise of rights*" (Exh. RL-54: BGH of 6 October 1971, BGHZ 57, p. 111; see also Exh. RL-57: BGH of 10 January 1980, MDR 1980, p. 562).

607. This case law was repeated by commentators of high authority, stating that "*legal rights or legal positions established or acquired by dishonest conduct are not worthy of protection*" (see ERMANN, BGB commentary of 2011, § 242 BGB, ann. 108, p. 815).

608. In the case at hand, the Arbitral Tribunal considers that the general principle of good faith as set forth in § 242 BGB applies to the 6 December 2010 Transaction.

609. It has been stated above that Claimant and Additional Party base their recovery claim on the failure of the State of Baden-Württemberg to procure notification of the 6 December 2010 Transaction to the European Commission in line with Article 108(3) TFEU (see above, no. 297 et seq.). In other words, the State of Baden-Württemberg is exercising a

legal right based on a conduct contrary to their duty, which is to comply with the contractual obligations set out in the SPA. This is where the principle of *venire contra factum proprium* is applied once more: the State of Baden-Württemberg failed to procure notification of the 6 December 2010 Transaction, which was its duty on the basis of the contractual obligations set out in the SPA. This same entity cannot invoke its own failure in order to create a legal remedy in detriment to its contractual partner, which had no contractual obligations regarding authorisations and approvals under the terms of the SPA. Admitting such legal remedy would contravene both the principle of good faith and the principle of *venire contra factum*.

610. Consequently, based on German law, Claimant and Additional Party's recovery claims are to be dismissed because they are in contradiction with the contractual obligations and the principle of good faith.

3.2. Objections based on European law

611. In its opinion of 19 September 2014, the European Commission states that legitimate expectation is not applicable in the case at hand as there were no exceptional circumstances giving rise to the legitimate expectation on Respondent's part (EC 19.09.14, pp. 13-16). Referring to the ECJ case law, the European Commission declares that there is a restrictive interpretation of the principle of legitimate expectations in the context of recovery (EC 19.09.14, p. 13). Otherwise, national authorities would be able to rely on their own unlawful conduct, thereby rendering the direct effect of Article 108(3) TFEU meaningless (EC 19.09.14, pp. 13 and 14).
612. As the European Commission has expressly stated that the failure to notify the 6 December 2010 Transaction to the European Commission does not constitute a bar to the recovery claim, even if the failure to notify lies with the authority itself, the Arbitral Tribunal considers that the principle of legitimate expectation, based on European law, is not a justified objection in the present case.
613. Indeed, the Arbitral Tribunal is fully aware that the objectives of the European regulation concerning State aid is the preservation of "the competitive level-playing field" (EC Opinion, p. 12). Under normal circumstances the good or bad faith of a State claiming recovery of illegal aid may not be relevant since the claim for returning illegal State aid served the purpose of restoring the level-playing field.
614. In the present case, however, there has been no indication that there was a complaint by any competitor of the recipient of the alleged State aid; no "interested party" raised the issue and the European Commission, familiar since long with the allegation of State aid, to the knowledge of the Arbitral Tribunal, has not taken any actions. The only complaint that has been raised is that of the Purchaser of the shares who, after the completion of the 6 December 2010 Transaction, after the delivery of the shares and after the payment

of the price, changed its mind and now takes the position that the agreed price was too high.

615. In other words, the State of Baden-Württemberg uses the provisions of European law for the sole purpose of reducing an agreed price and for obtaining the shares at a price which the seller had not agreed and at which the seller clearly had said it would not sell. This conduct of the State is the attempt to gain a financial advantage and has nothing to do with preserving the competitive level playing field. It thus is a clear attempt to abuse the European regulation of State aid. The Arbitral Tribunal is of the view that such abuse cannot have been the objective of the European regulation on State aid.
616. Having considered all facts before it, the Arbitral Tribunal therefore considers that the context of Claimant and Additional Party's claim, which is manifestly not to restore competition in the market, does not justify the reimbursement of the purchase price, partly or in total. For this reason the claim would have to be dismissed even if the agreed purchase price contained State aid.
617. The Arbitral Tribunal is comforted in this conclusion by the fact that this dismissal does not prevent the European Commission from taking up the matter. In this regard, the Arbitral Tribunal notes that Claimant's Counsel wrote to the European Commission on 16 February 2012, informing them of the Request for Arbitration in the present proceedings. The European Commission replied that Claimant had the possibility to file a complaint to them (see above, no. 119 et seq.). Furthermore, the European Commission is not bound by the Arbitral Tribunal's conclusion; if it were to find that the purchase price did affect the competitive level-playing field, the European Commission is free to take the action which it deems appropriate under the relevant regulation.
618. Based on the above, the Arbitral Tribunal considers that European law cannot be a rescue solution for Claimant and Additional Party, in order to obtain reimbursement of a purchase price that they consider too high. The obligation to notify State aid is a Treaty provision set out to guarantee competition on the European internal market. In the case at hand, the aim pursued by Claimant and Additional Party is by no means to safeguard competition on the market, but to find a way to come back on the terms of the SPA and to find a ground to recuperate a part of the purchase price paid for the EnBW shares. The Arbitral Tribunal therefore considers that Claimant and Additional Party have invoked European competition law as a false pretext and that the findings of the Arbitral Tribunal above (see nos. 609 and 615) in relation to the objections based on German law are applicable to the objections based on European law. If Claimant and Additional Party are of the opinion that the purchase price was excessive, they should have examined the possibility of questioning the SPA, based either on its financial conditions or the conditions under which the agreement was given for such terms, under the rules of private German law. Consequently, relying on European law for the sole purpose of invalidating partly or totally a transaction that has become unattractive is in contradiction with good faith and an abuse of the provisions of European law.

4. Conclusion

619. Based on the above, the Arbitral Tribunal decides unanimously, that Claimant and Additional Party's claims would have been dismissed had the obligation to notify the transaction been admitted.

VI. Violation of German Public Policy?

1. The issue

620. On a subsidiary basis, Claimant and Additional Party submit that the 6 December 2010 Transaction is void on the grounds of violation of public policy, in accordance with § 138(1) BGB (Claim. 19.07.13, no. 281 et seq.).
621. Respondent objects by alleging that there is no basis for Claimant and Additional Party's contention that the 6 December 2010 Transaction violates public policy from an objective point of view (Resp. 08.11.13, no. 277 et seq.). It is not possible to declare the Share Purchase Agreement null and void as a result of the violation of constitutional budget law (Resp. 08.04.13, no.169 et seq. and 176 et seq.).
622. In chapter IV, the Arbitral Tribunal found that there was no obligation to notify the 6 December 2010 Transaction as it did not contain any State aid. Based on this conclusion, the Arbitral Tribunal will now examine whether there is any ground for Claimant and Additional Party's claim based on German law only.

2. The positions of the Parties

2.1. Claimant and Additional Party's position

623. On a subsidiary basis, Claimant and Additional Party submit in their Statement of Claim that the violation found by the Staatsgerichtshof would invalidate the SPA pursuant to § 164(1) BGB or to § 134 BGB (Claim. 05.12.12, no. 37) and in their Reply that the 6 December 2010 Transaction is void because of public policy violation (§ 138(2) BGB) (Claim. 19.07.13, no. 306). Considering the expert opinion of Prof. Dr Zuck and the HSBC Fairness Opinion, from which one could conclude that no control premium was justified, Respondent knew that there was "*a breach of the general principle of economy and cost-effectiveness because the shares were purchased substantially higher than the stock market price and plus a surcharge for the non-existing acquisition of control*" (Claim. 19.07.13, no. 289). In addition, Respondent was "*aware of the likelihood that the former Prime Minister could not act without parliamentary approval*" (Claim. 19.07.13, no. 300 with references). The SPA is void and "*Claimant*

can request the claimed amount from Respondent according to Section 812 Par. 1 Sentence 1 1. Alt. BGB” (Claim. 19.07.13, no. 306).

2.2. Respondent’s position

624. As to Claimant and Additional Party’s contention that the 6 December 2010 Transaction violates public policy, there is no evidence of “*knowledge, or grossly negligent disregard of the facts, establishing an infringement of good morals by the parties to the transaction*” (Resp. 08.11.13, no. 277-279). Claimant and Additional Party’s allegation, according to which the 6 December 2010 Transaction would be null as a result of the failure of sufficient power of representation as found by the *Staatsgerichtshof* in its decision of 6 October 2011, is groundless (Resp. 08.04.13, no. 169 and 170). As a violation of constitutional budget law has no external effects, it cannot lead to the nullity of the 6 December 2010 Transaction. Such a violation does not fall under the category of statutory prohibitions as defined in § 134 BGB (Resp. 08.04.13, no. 173).
625. As to Claimant and Additional Party’s claim based on § 164(1) BGB and 134 BGB, Respondent, relying on the legal opinion of Prof. Dr Papier, submits that a violation of constitutional budget law has no external effects “*vis-à-vis the citizens or any impact on the power of representation vis-à-vis third parties*” (Resp. 08.04.13, no. 171).
626. In its first post-hearing Brief, Respondent submits that Claimant and Additional Party have abandoned their arguments – based on § 164(1) or 134 BGB – in the sense that the violation of Article 81 LV found by the *Staatsgerichtshof* invalidated the SPA (Resp. 28.11.14, no. 135).

3. The Arbitral Tribunal’s findings

627. Claimant and Additional Party base their alternative recovery claim on the violation of § 138(1) BGB. This legal provision is worded as follows:

Ein Rechtsgeschäft, das gegen die guten Sitten verstösst, ist nichtig.

Claimant and Additional Party have provided a translation of this provision, which has not been disputed by Respondent.

A legal transaction which is contrary to public policy is void.

In this context, the Arbitral Tribunal expresses some doubt whether this accepted translation of “gute Sitten” by “public policy”, which is indeed also provided in the translation authorized by the German federal Ministry of Justice, is fully correct. Public policy, a term used in other fields of the law such as in the private international law of many jurisdictions or in Art. V. 2(b) of the New York Convention on the Recognition

and Enforcement of Foreign Arbitral Awards, would seem to be a wider concept than just “gute Sitten”. This latter term may be better translated into English by “good morals”, a term which Respondent uses in this context (Resp. 08.11.13, no. 277-279). However, for its following considerations regarding the present case, this translation issue is not relevant.

628. In their Statement of Claim (Claim. 05.12.12, no. 37), Claimant and Additional Party also base their alternative recovery claim on § 164(1) BGB, which is worded as follows:

Eine Willenserklärung, die jemand innerhalb der ihm zustehenden Vertretungsmacht im Namen des Vertretenen abgibt, wirkt unmittelbar für und gegen den Vertretenen. Es macht keinen Unterschied, ob die Erklärung ausdrücklich im Namen des Vertretenen erfolgt oder ob die Umstände ergeben, dass sie in dessen Namen erfolgen soll.

Claimant and Additional Party have provided a translation of this provision, which has not been disputed by Respondent.

A declaration of intent which a person makes within the scope of his own power of agency in the name of a principal takes effect directly in favour of and against the principal. It is irrelevant whether the declaration is made explicitly in the name of the principal, or whether it may be gathered from the circumstances that it is to be made in his name.

629. The Arbitral Tribunal notes that Claimant and Additional Party base their recovery claim on two different bases: firstly, they allege that the 6 December 2010 Transaction is contrary to public policy or good morals, which are the criteria agreed by the Parties to be set out in § 138 BGB. Secondly, they allege that the breach of constitutional law, as judged by the Staatsgerichtshof on 6 October 2011 (see above, no. 110), renders the 6 December 2010 Transaction void in accordance with § 134 BGB (“*A legal transaction that violates a statutory prohibition is void, unless the statute leads to a different conclusion*”; see above, no. 298). It will therefore examine these two questions separately.
630. Concerning the allegation according to which the 6 December 2010 Transaction is *contrary to public policy and good morals*, Claimant and Additional Party set out that the conditions of Article 138 BGB are fulfilled from both an objective and a subjective point of view (Claim. 19.07.13, no. 281-307). With regard to the objective condition, Claimant and Additional Party rely on the “*blatant breach of budget law*” (Claim. 19.07.13, no. 288) and the violation of the principle of economy and cost-effectiveness (Claim. 19.07.13, no. 289). They allege that the subjective condition is also fulfilled as Respondent was aware of these breaches (Claim. 19.07.13, no. 295-301).
631. Based on the abovementioned judgement rendered by the *Staatsgerichtshof* (see no. 110), the Arbitral Tribunal considers that the condition of there having been a

breach of constitutional law is fulfilled in the case at hand. However, this does not mean that the 6 December 2010 Transaction was contrary to the “*guten Sitten*”. The Government of the State of Baden-Württemberg may have violated a provision concerning the need of parliamentary approval for the commitments made in the context of that of that Transaction. It does not mean that the Transaction itself is void.

In any event, the question remains whether the subjective condition is fulfilled, that is whether Respondent was aware of such a breach. It arises out of the file that Prof. Dr Zuck rendered an opinion in this regard on 2 December 2010, i.e. 4 days prior to the 6 December 2010 Transaction (see Exh. R-121). According to this author, Article 81 of the State Constitution of the State of Baden-Württemberg on emergency approval applied and “*all prerequisites pursuant to Article 81 sentence 1 and 2 of the State Constitution regarding the approval of expenses that are not foreseen in the budget (ausserplanmässige Ausgaben) by the Minister of Finance are fulfilled. Only the retro-active approval by the State Parliament pursuant to Article 81 sentence 3 of the State Constitution remains to be obtained after the transaction*” (see Exh. R-121, p. 12). In addition, the legal opinion of law firm Gleiss Lutz affirmed that the SPA did not violate any laws (see Exh. C-3, Annex 7.3/3, p. 5).

632. Based on these elements, the Arbitral Tribunal finds that there is no clear evidence in the file with respect to Respondent’s knowledge of a “*blatant breach of constitutional law*”. On the contrary, even if the responsibility of seeking necessary authorisations and approvals lay with the Purchaser, Respondent, as Seller, made the effort to seek a legal opinion on the condition of obtaining State Parliament approval. Consequently, the subjective condition of violation of public policy based on a “*blatant violation of constitutional law*” is not fulfilled and § 138 BGB is not violated on this ground.
633. Claimant and Additional Party also allege that there is a breach of the principle of economy and cost-effectiveness. Even though they seem to have abandoned this basis for their recovery claim as there was no mention of it in their Reply of 19 July 2013 (Claim. 19.07.13), the Arbitral Tribunal will nevertheless examine this ground. It will examine whether the objective as well as the subjective conditions are fulfilled. In this regard, Claimant and Additional Party allege that as the EnBW shares were purchased “*substantially higher than the stock market price*” and as a control premium was added to the purchase price, the principle of economy and cost-effectiveness is violated (Claim. 19.07.13, no. 289). Claimant and Additional Party refer in this regard to Prof. Dr Zuck’s opinion of 2 December 2010 (see Exh. R-121, p. 10).
634. The Arbitral Tribunal notes first of all that the principle of economy and cost-effectiveness is set out in Section 7 of the State Budget Code, which applies to all public sector financial activities. This legal source thus pertains to public law. A violation of the principle therefore does not mean necessarily that the transaction itself is avoided.

635. Furthermore, the Arbitral Tribunal has concluded that, in the circumstances, it was not unjustified to provide in the price allowance for a control premium. Therefore, it is not established that the principle of economy and cost-effectiveness was violated.
636. In any event, the violation of the principle of economy and cost-effectiveness does not necessarily constitute an indication of an infringement of good morals by the Parties to the 6 December 2010 Transaction.
637. Lastly, the subjective condition, that Respondent was aware of the fact that the purchase price of the 6 December 2010 Transaction was “significantly” higher, has not been evidenced by Claimant and Additional Party.
638. Above all, even if the principle of economy and cost-effectiveness was not respected, this public law principle would not affect the validity of the SPA, which is a civil law agreement. Concerning the allegation according to which the *breach of constitutional law* renders the 6 December 2010 Transaction void on the basis of § 134 or § 138 BGB, the Arbitral Tribunal refers to Prof. Dr Hans-Jürgen Papier’s legal opinion of February 2013. The expert concludes that “*violations of the constitutional budget law, and therefore of Art. 81 LV as well, do not have any external effects vis-à-vis the citizens*” (Papier, February 2013, p. 20). Consequently, “*there is no impact on the power of representation of the Federal State’s executive organs who execute civil law contracts affecting the budget, nor are such contracts invalid due to a violation of Sec. 134 BGB or Sec. 138 BGB*” (Papier, February 2013, p. 20).
639. The Arbitral Tribunal is convinced by this reasoning as it sees no reason to disregard the above-mentioned legal opinion.
640. Consequently, there is no violation of public policy or good morals pursuant to Article 138 BGB. In addition, the 6 December 2010 Transaction remains unaffected by the violation of the State of Baden-Württemberg’s constitutional budget law.

4. Conclusion

641. In view of the above considerations, based solely on the application of German law, the Arbitral Tribunal has to dismiss Claimant and Additional Party’s claims [Claim. 1], [Claim. 2] and [Claim. 3].

VII. Counterclaims

1. Introduction

642. In its counterclaims, Respondent seeks damages based on Additional Party’s behaviour, through what it describes as a media campaign, since the 6 December 2010 Transaction.

Claimant and Additional Party object to these counterclaims and, in addition, allege that Respondent does not have standing to sue in this regard.

643. Regarding this latter allegation, the Arbitral Tribunal will first examine whether Respondent has standing to sue with respect to its counterclaims (see sub-chapter 2 below). Thereafter, the Arbitral Tribunal will examine the merits of Respondent's counterclaims and, if found justified, determine the quantum (see sub-chapter 3).

2. Respondent's standing to sue

2.1. The issue

644. Claimant and Additional Party submit that EDFI is the sole contracting partner to the 6 December 2010 Transaction. As Respondent's damages expert does not mention EDFI in its expert report, the damage claimed is not that of the Respondent and the Respondent has no standing to sue for damages occurred by third parties (Claim. 19.07.13, no. 355 et seq.).

645. Respondent submits that this objection is groundless.

2.2. The positions of the Parties

2.2.1. Claimant and Additional Party's position

646. Claimant and Additional Party submit that Respondent's damages expert estimated EDF's damages, even though EDF is not a contractual partner to the SPA (Claim. 19.07.13, no. 356). Respondent's expert does not mention Respondent itself in the table showing "*critical factors for success*" and their influence on the trademark (Claim. 19.07.13, no. 357). Furthermore, Respondent's expert does not demonstrate that Respondent is the owner of the trademark "EDF", which is the sole entity that may suffer damages to such trademark (Claim. 19.07.13, no. 359). Based on these arguments, Claimant and Additional Party allege that Respondent does not have standing to sue for damages incurred by third parties (Claim. 19.07.13, no. 360).

2.2.2. Respondent's position

647. Respondent submits that its damages expert clearly states that he "*sets out the assessment of the quantum of damages incurred by EDF International*" and simply uses the term "EDF" to refer to "EDF International" (Resp. 08.11.13, no. 294).

648. Furthermore, as EDFI is a fully owned subsidiary of EDF, damage to the EDF brand directly impacts EDFI's activities (Resp. 08.11.13, no. 294).

2.3. The Arbitral Tribunal's findings

649. As stated above (see no. 290), when considering the present counterclaims, the Arbitral Tribunal bears in mind the limits *ratione personae* and *ratione materiae* of the arbitration clause in the SPA to which, on the side of the counterclaimant, only EDFI is a party and not EDF.

650. Having said this, the Arbitral Tribunal considers that EDFI, which is a fully owned subsidiary of EDF (see above, no. 2), relies on EDF's brand and image when carrying out its activities. The Arbitral Tribunal takes note in particular of the report of Respondent's financial expert, [REDACTED], who affirmed that the EDF brand is the only brand used internationally ([REDACTED], Transcript 22 January 2014, p. 717/11-18). Furthermore, the financial expert explained in his report that he used the term "EDF" to refer to Respondent (S [REDACTED] I, 08.04.13, p. 4). Taking this into account, the Tribunal concludes that EDFI has standing to sue regarding the alleged damages caused to EDF's brand due to the Additional Party's behaviour since the 6 December 2010 Transaction.

2.4. Conclusion

651. Based on the above, the Arbitral Tribunal finds that Respondent has standing to sue with respect to its counterclaims [Resp. 10].

3. Claimant and Additional Party's liability

3.1. The issue

652. Respondent submits that Additional Party's behaviour since the 6 December 2010 transaction, through a media campaign, has caused serious commercial damages to EDFI. Claimant and Additional Party object thereto.

653. Based on these allegations, Respondent seeks the following relief (Resp. 08.11.13, no. 322):

[Resp. 2] *(ii) Ordering Neckarpri and the State of Baden-Württemberg to fully compensate EDFI's loss in the amount of EUR 24.8 million plus interest (for a total amount of EUR 25.3 million as at 8 November 2013 and to be updated as of the date of the arbitral award) suffered as a result of the massive negative media campaign surrounding the December 2010 transaction;*

whereas Claimant and Additional Party request that (Claim. 19.07.13, no. 372):

[Claim. 5] *1. The counterclaim to be dismissed with all asserted claims;*

654. The Arbitral Tribunal will therefore examine the alleged liability for Respondent's damage claims and, if founded, the quantum of such claims.

3.2. The positions of the Parties

3.2.1. Respondent's position

655. By knowingly orchestrating a massive negative media campaign, the State of Baden-Württemberg caused damage to EDFI. Such behaviour is contrary to Sections 8(6) and 9(9) of the SPA as well as the ancillary contractual duties under German law pursuant to § 241 (2) BGB and the duty of good faith pursuant to § 242 BGB (Resp. 08.04.13, no. 188-191; Resp. 28.11.14, no. 157 et seq.).
656. The negative media campaign started on 16 February 2012 with a press release reporting on the commencement of the arbitration proceedings against EDFI, *“thereby spreading the image of EDFI as a beneficiary of unlawful state aid”* (Resp. 08.04.13, no. 192). The content of this press release was repeated in several newspapers in Germany and around the world (Resp. 08.04.13, no. 193-194). As a result, a majority of opinion leaders consider that *“the present arbitration has had a negative impact on their image of EDF”* (Resp. 08.04.13, no. 195).
657. Section 8(6) of the SPA requires the Parties to the 6 December 2010 Transaction not to make comments that could cause damage to one another (Resp. 08.11.13, no. 285). This provision contemplates that *“the State of Baden-Württemberg would only make positive comments about EDFI in connection with its participation in the development and growth of EnBW, including with respect to EDFI’s sale of its stake in EnBW to the State of Baden-Württemberg”* (Resp. 08.11.13, no. 286). The clear wording of section 9(9) of the SPA, which includes the word “concerning” cannot be rewritten, as the State of Baden-Württemberg attempts to do, in order to mean *“relating directly to the transaction”* (Resp. 08.11.13, no. 287). In any event, the State of Baden-Württemberg issued press releases and public statements relating directly to the transaction on several occasions, i.e. on 16 February 2012, in June 2012, in July 2012, in March 2013 and in July 2013 (Resp. 08.11.13, no. 288-289).
658. Respondent’s expert has assessed the commercial damages at EUR 24,8 million, consisting of EUR 19,8 million of lost investment opportunities and EUR 5 million of costs to mitigate the impact of the State of Baden-Württemberg’s actions on EDF’s brand and image (Resp. 08.04.13, no. 196 and Resp. 08.11.13, no. 283).
659. Concerning lost investment opportunities, Respondent alleges that *“EDF envisaged developing its business by substantial acquisitions in the German energy market, notably in the fields of power generation, renewable energies and cooperation with local suppliers”* (Resp. 08.04.13, no. 199). This intention is demonstrated by the creation in 2011 of EDF Deutschland GmbH, which is dedicated to the prospecting and development of business in Germany and which had, in accordance with an action plan, selected several investment opportunities (Resp. 08.04.13, no. 199). However, EDF has

not been able to pursue any of these opportunities because of the damage to EDF's brand and image (Resp. 08.04.13, no. 199; see also Resp. 28.11.14, no. 170). The amount of lost cash flow from one of the selected investments, i.e. EUR 200 million in a municipal utility company (Stadtwerke), from 2014 to 2027 is EUR 19,8 million, which is a conservative estimate (Resp. 08.04.13, no. 199 and Resp. 08.11.13, no. 312; see also Resp. 28.11.14, no. 172 et seq.). The business model of the EDF subsidiary EOS served as a reference point for EDFI's missing opportunities and the assessed amount is based on the EBIT, which is a valid proxy to determine the relevant project's cash flow before tax (Resp. 08.11.13, no. 302-310).

660. Concerning EDF's reputation as a reliable and trustworthy business partner, Respondent submits that several sources have confirmed that there were negative effects caused by the State of Baden-Württemberg's negative media campaign (Resp. 28.11.14, no. 161 et seq.). Respondent will therefore incur costs to mitigate the impact of the Additional Party's actions on EDF's brand and image (Resp. 28.11.14, no. 181). A specialised agency has "*described and priced measures to be implemented in Germany to help EDF restore its image following the EnBW case*" (Resp. 08.04.13, no. 198). Concretely speaking, additional communication costs, based on a two-year media campaign, are necessary in order to restore EDF's image in Germany to the level it had prior to the negative media campaign, which entails a cost of EUR 2,7 million per year (Resp. 08.04.13, no. 198 and Resp. 08.11.13, no. 313; Resp. 28.11.14, no. 181 et seq.).
661. As the press releases and public statements mentioned above "*changed the focus of discussion regarding the transaction and directly resulted in extensive media coverage that created a negative association between EDFI and the transaction beginning in February 2012*", there is causality between the State of Baden-Württemberg's media campaign against EDFI and the damage to the EDF brand (Resp. 08.11.13, no. 295-297). There was a direct negative impact on EDF's reputation (Resp. 28.11.14, no. 166; Resp. 23.04.15, no. 147).
662. Respondent submits that Claimant or the Additional Party did not present, through Prof. Jonas or otherwise, any alternative proposal for quantifying the damages arising from the breach alleged by EDFI (Resp. 28.11.14, no. 189; Resp. 23.04.15, no. 149).
663. In conclusion the Respondent argues that, based on § 280(1) BGB, it is entitled to damages.

3.2.2. *Claimant and Additional Party's position*

664. There is no evidence, either for Respondent's "conspiracy theory" or for the alleged damage (Claim. 06.12.13, no. 21; Claim. 23.04.15, no. 198). The witness statements of [REDACTED] and Mundig demonstrate that there was no coordination between the

Public Prosecutor's Office, the Ministry of Finance and Economy or Neckarpri in this regard (Claim. 06.12.13, no. 31).

665. The Parties' aim in Section 8(6) of the SPA was to make positive comments on the Parties' cooperation over the last ten years and the participation of Respondent in EnBW (Claim. 19.07.13, no. 316). It is not an "*eternally lasting good conduct clause*" (Claim. 19.07.13, no. 318). As to Section 9(9) of the SPA, it deals only with press releases and public statements "*relating directly to the transaction*" (Claim. 19.07.13, nos. 322-323).
666. The press release of 16 February 2012 informs "*in neutral wording about the initiation of the current arbitration proceedings by Claimant*" (Claim. 19.07.13, 325). Furthermore, this press release does not directly relate to the transaction (Claim. 19.07.13, no. 326) but to the arbitration proceedings, to which Claimant was forced by Respondent's uncooperative attitude, i.e. by refusing to waive the statutory bar (Claim. 06.12.13, no. 40). In any event, based on Sections 4 and 4(1) of Pressegesetz Baden-Württemberg, there is a public duty for the press to inform the public about both the transaction itself and the arbitration proceedings, especially subsequent to the judgement of the Constitutional Court (Claim. 19.07.13, 328 et seq. and Claim. 06.12.13, nos. 42 and 43). Other public statements are either not in connection with the transaction or derive from persons or journalists over which Additional Party has no control, such as the SPD Baden-Württemberg (Claim. 19.07.13, no. 331 et seq. and Claim. 06.12.13, no. 24 and 45).
667. There is no causal connection between the breach of the SPA and the damages alleged (Claim. 19.07.13, no. 338 and Claim. 06.12.13, no. 49 et seq.; Claim. 28.11.14, no. 178 et seq.). If the volume of press coverage about EDF and EnBW increased in 2012, this can be explained by the public knowledge of the transaction (Claim. 19.07.13, no. 341). In addition, the survey about the opinion leaders refers to a general knowledge of the arbitration proceedings, which is not contrary to the SPA (Claim. 19.07.13, no. 346). Moreover, two press releases cannot be qualified as a "series" (Claim. 06.12.13, no. 57).
668. Respondent's allegation according to which EDF had intentions to invest in Germany is unsubstantiated: "*it would be necessary to concretely submit and prove, which potential contractual partner did not want to be connected to EDF due to which specific behaviour of Additional Party*" (Claim. 19.07.13, no. 363 and Claim. 06.12.13, no. 60; Resp. 28.11.14, no. 186). Furthermore, neither the basis for calculating the damages nor the costs for restoring EDF's image are proven (Claim. 19.07.13, no. 365 et seq. and Claim. 06.12.13, no. 62 et seq.).

3.3. The Arbitral Tribunal's findings

3.3.1. The bases of the counterclaims

669. Respondent bases its counterclaims on the violation of Sections 8(6) and 9(9) of the SPA. These contractual provisions are worded as follows:

Section 8

Support of the Overall Transaction: Other Covenants

- (6) *Each Party agrees to generally make only positive comments about the other, their cooperation over the past ten years and Seller's participation in the development and growth of the Company.*

Section 9

Miscellaneous

- (9) *Press release. No press releases or other public announcement concerning the transaction contemplated by this Agreement shall be made by either Party unless the form and text of such announcement shall first have been approved by the other Parties except that – if the other Party is required by law or by applicable stock exchange regulations to make an announcement – it may do so after first consulting with the other Party.*

670. According to Respondent, Additional Party was “orchestrating a massive negative media campaign” (Resp. 08.04.13, no. 191). It started with a press release from the State’s Minister of Finance and Economy Nils Schmid on 16 February 2012 (Resp. 08.04.13, no. 192; see above, no. 118). The Arbitral Tribunal considers it important to copy that press release in full in the present Award:

“EnBW Share Purchase: Decision of the State Government to Bring a Timely Arbitration Through Neckarpri GmbH

The Ministry of Finance and Economy informs that the law firm mandated by the State government and the State owned Neckarpri GmbH for the review of the EnBW share purchase brought an arbitration claim before the ICC in Paris on Tuesday (16 February 2012) against Electricité de France International S.A.

The request for arbitration was submitted timely before the expiration of the contractual time-limit on 17 February 2012. With this request, the State and

Neckarpri GmbH preserve the possibility to pursue a claim for compensation of damages against the seller E.D.F.I. on grounds of non-performance of the guarantee provisions contained in the Share purchase agreement.

The proceedings are not public and are conducted under the ICC procedural rules and provide for an absolute confidentiality of the parties. In the course of the arbitration proceedings an extensive investigation on the agreed sale price of 6. December 2010 is necessary to verify that the sale price was not above market value. Otherwise this could constitute an infringement to European State aid law.” (Exh. R-204).

671. The Arbitral Tribunal notes that this was the first press release issued by an entity of the Additional Party mentioning EDF after the one of 6 December 2010, when the Parties announced the transaction (see above, no. 79).
672. The Arbitral Tribunal also notes that the closing date of the 6 December 2010 Transaction was 17 February 2011, when the Closing Protocol was signed by the Parties (Exh. C-6).
673. The question is therefore to examine whether Section 8(6) and 9(9) of the SPA apply even after the closing of the 6 December 2010 Transaction, which occurred on 17 February 2011.

3.3.2. Interpretation and application of Section 8(6) SPA

674. The first part of Section 8(6) of the SPA, i.e. “[e]ach Party agrees to generally make only positive comments about the other” may be considered as a general contractual obligation without any time limit. This is how Respondent interprets it.
675. However, putting Section 8(6) SPA into its context, i.e. into Section 8 as a whole, the Arbitral Tribunal considers that this contractual provision was drafted for the purpose of concluding the 6 December 2010 Transaction. This interpretation is supported by the following elements:
- The title of this Section is “Support of the Overall Transaction: Other Covenants”. If the Parties’ intention was to give effect to these obligations after the closing of the 6 December 2010 Transaction, they would have entitled this Section in a more specific manner. This points to a conclusion that Section 8(6) SPA did not have any legal effect subsequent to the closing of the 6 December 2010 Transaction.
 - From the context one must conclude that the obligations set out in Section 8 SPA were drafted in order to avoid any negative impact on the completion of the 6 December 2010 Transaction. A systematic interpretation would therefore point

to obligations to be met between the signature of the SPA and the closing of the 6 December 2010 Transaction.

- More generally, Section 8(6) does not state that the Parties are bound to such a positive comment clause in definitively and an intention to do so cannot be presumed.

676. Based on an interpretation not only of Section 8(6) SPA, but also of Section 8 SPA as a whole, the Arbitral Tribunal finds that the obligation for each party only to make positive comments about the other does not apply to facts occurring after the closing of the 6 December 2010 Transaction.

677. In addition, the Arbitral Tribunal notes that Section 8(6) SPA encompasses comments on the Parties to the 6 December 2010 Transaction, but not comments on the transaction itself. Furthermore, to constitute a breach of Section 8(6) SPA, such comments shall be made by the other contractual party. If negative comments derive from sources other than the contractual parties of the SPA, i.e. Neckarpri GmbH and/or the State of Baden-Württemberg, Section 8(6) SPA does not apply.

678. Consequently, even if Section 8(6) SPA would apply after the closing of the 6 December 2010 Transaction, the Arbitral Tribunal finds that the negative comments deriving from Neckarpri GmbH and/or the State of Baden-Württemberg, as alleged by Respondent in its submissions, concern the 6 December 2010 Transaction, but not EDFI or EDF specifically. In particular, it considers the following elements:

- The investigations, which were launched at the end of 2011 by the State Audit Office and Baden-Württemberg's Parliament, cannot be considered as comments on the other contractual Party to the SPA, i.e. EDFI;
- The criminal investigation launched by the Stuttgart Public Prosecutor was directed against Stefan Mappus, Dirk Notheis, Willi Stächele and Helmut Rau. Respondent has not alleged that EDFI was commented upon during these proceedings, which ended with an "Einstellungsverfügung" (see above, no. 129).
- The negative comments contained in various publications or press releases on which the Respondent relies do not concern EDFI as such. They rather contain criticisms of the 6 December 2010 Transaction and the decisions-makers on the State of Baden-Württemberg's side (see Exh. R-198; Exh. R-202; Exh. R-205). In addition, the comments are journalists' analyses or opinions, but not direct comments from Neckarpri GmbH and/or the State of Baden-Württemberg.

679. The only comment focusing on EDFI or EDF as such, and deriving from contractual parties, is a quotation from a report that the State Government submitted to the Investigatory Committee contained in the magazine "Der Spiegel" of 6 February 2012 (Exh. R-203). The journalists affirm the following: *"The report makes clear, moreover, that Morgan Stanley was negotiating with itself. Not just Mappus had commissioned the*

investment bank, EDF head Henri Proglio had apparently done so, too. It follows from the correspondence that the head of Morgan Stanley's French branch, Mr. René Proglio, was involved on the French side, says the report. That both men have the same name is not an accident: Messrs. Proglio are twins. That's a lot of closeness: buyer Mappus commissions a friend, who works for Morgan Stanley in Germany, seller Proglio commissions his brother, who works for Morgan Stanley in France." (Exh. R-203).

680. The reference to this State report is a direct source from the contractual Party, i.e. the State of Baden-Württemberg. According to this press article, EDF is mentioned as having commissioned the same investment bank as the then Prime Minister. This allegation has been strongly denied by Morgan Stanley (e.g. Exh. R-27: Questioning of Dirk Notheis before the EnBW Committee of Inquiry, pp. 10-11 in German version only). If it were true, it would affect the reputation of Morgan Stanley, not EDF or EDFI. The following sentence, i.e. *"that's a lot of closeness"* may be interpreted in a negative manner. However, Respondent has not made clear whether this sentence originates with the State government or from the journalist.
681. Consequently, it cannot be concluded that the State of Baden-Württemberg has made any directly negative comments about EDF or EDFI in this press article.

3.3.3. Interpretation and application of Section 9(9) SPA

682. Section 9(9) SPA sets out a prohibition to make press releases or other public announcement concerning the 6 December 2010 Transaction without the approval of the other Party. The press releases or public announcements made by the contractual Parties, i.e. Neckarpri GmbH and the State of Baden-Württemberg, are the following:
- press release of 16 February 2012 published by the Ministry for Finances and Economy of Baden-Württemberg concerning the launch of the arbitration proceedings (see above, no. 118);
 - public comments by Nils Schmid in his political party's member paper, "Vorwärts", of 25 June 2012: *"The arrangements between former State Premier Minister and his bosom friend Dirk Notheis, head of the investment bank Morgan Stanley, that recently became known are scandalous. Corruption, chumminess, nepotism – this is an unprecedented political scandal to the detriment of the company and to the detriment of the tax payers. [...] It has now become public that even Mr. Notheis considered the then purchase price of EUR 4.7 billion for the buyback of EnBW from Electricité de France (EdF) 'more than lavish'."* (Exh. R-218);
 - press release of 11 July 2012 published by the Ministry of Finances and Economy of Baden-Württemberg. Referring to Prof. Jonas' expert report, Nils Schmid

declared that “*the arbitration claim before the ICC at the beginning of this year was the first and proper step towards reducing a posteriori the sale price and in that was to recover the money of the tax payer. The Arbitral Tribunal has now good arguments that at the time it constituted illegal State aid to EDFI. This would breach European State aid law. As a result, EDFI must refund the money.*” (Exh. R-222);

- public comments of 2 March 2013 by Mr Nils Schmid on “L’express” website: “*EDF is involved in one of the largest political-financial scandals of Germany, but has not fully cooperated with the German authorities to date. In December 2010, Bade Wurtemberg, which at the time was governed by President Minister Stefan Mappus (CDU), bought its EnBW shares from it at too high a price. An independent auditor confirmed this to us: our Land paid 830 million Euros too much given the enterprise value at the time. What was behind this deal? EDF CEO Henri Proglie had been invited the previous summer to testify at Stuttgart with other officials of his group, before the inquiry commission established by our Parliament. But they declined the invitation. That’s too bad, they would have been able to contribute important information to the investigation.*” (Exh. R-235).

683. Considering these four above-mentioned press releases or public statements made by the State of Baden-Württemberg, it is clear that EDFI had not approved them nor even been consulted before their publication. Furthermore, Additional Party has not evidenced that they were required by law, as set out in Article 9(9) SPA, to make the above-mentioned public statements.
684. Article 9(9) SPA is inserted in the chapter entitled “*miscellaneous*”. There is no link between the contractual provisions set out in this chapter, which could guide the Arbitral Tribunal in its interpretative work. Article 9(9) SPA has clear wording: “*No press releases or other public announcement concerning the transaction contemplated by this Agreement shall be made by either Party [...]*”. There is no time limit for the prohibition of press releases or public announcements, but they should be linked to the 6 December 2010 Transaction and deriving directly from the State of Baden-Württemberg.
685. Consequently, the Arbitral Tribunal finds that, in the absence of any approval by EDFI, the State of Baden-Württemberg has breached Article 9(9) SPA by publishing two press releases and two public announcements concerning the 6 December 2010 Transaction.
686. The Arbitral Tribunal will therefore turn to the next question, which is whether these four press releases and public announcements have caused any damage to EDFI.

3.3.4. *The consequences of the violation*

687. According to Respondent, there are two categories of damage caused by the State of Baden-Württemberg to EDFI: the first consisting of lost opportunities to invest in at least one municipal utility company (“Stadwerke”) of EUR 19,8 million and the second of a restoration campaign of EDF’s brand costing EUR 5 million (██████████, Transcript 22 January 2014, p. 719/20-25).

688. Having examined each of the four press releases and public announcements, the Arbitral Tribunal considers the following:

- The press release of 16 February 2012 merely announces the launch of the present arbitration proceedings (see above, no. 118). Respondent’s own expert, ██████████, acknowledged during his testimony that this press release is “quite neutral” (██████████, Transcript, 22 January 2014, p. 714/10). The Arbitral Tribunal also finds that this press release, informing the public of the existence of an arbitration proceeding with EDFI as responding party, cannot be considered as damaging to Respondent.
- The negative public comments made by Mr Nils Schmid on 25 June 2012 (see above, no. 682) are offensive above all to the members of the former Government and the management of Stefan Mappus. The comment relating to Respondent concerns an advantageous price. It appears to the Arbitral Tribunal that such a statement is not necessarily offensive and unlikely to cause damage. For these reasons, the Arbitral Tribunal finds that these public comments are not to be considered in its assessment of damage caused by the State of Baden-Württemberg.
- The press release of 11 July 2012 is published in connection with Prof. Dr Jonas’ expert report of July 2012 (see above, no. 682). The Ministry of Finances and Economy of Baden-Württemberg is reporting on the results of the expert report, i.e. “that the sale price had actually not been determined properly”. It further declares that the launch of the arbitration proceedings was “the first and proper step towards reducing a posteriori the sale price” (Exh. R-222). According to ██████████ testimony, this press release gives the impression that the case was, at that point in time, already over. “EDFI is presented as a guilty party just with the last sentence: ‘EDFI must refund the money’” (██████████, Transcript 22 January 2014, p. 714/22-24). The Arbitral Tribunal considers that ██████████ declaration in connection with the assessment of the presence or absence of damage shall be disregarded as he is a financial expert. The Arbitral Tribunal thus considers that the State of Baden-Württemberg is presenting its strategy and basis of its claims sought in the present arbitration proceedings. Consequently, the Arbitral Tribunal finds that the damaging impact, if any, of this press release is at least limited;

- The last public announcement by the State of Baden-Württemberg of 2 March 2013 contains the following terms: “*EDF is involved in one of the largest political-financial scandals of Germany*” (see above, no. 682). This public announcement in the French magazine “L’Express” is clearly damaging to EDFI.

689. Based on the above, the Arbitral Tribunal finds that the press release of 11 July 2012 and the public announcement made to “L’Express” on 2 March 2013 may be considered as damaging to EDFI. All other press articles referred to by Respondent or by its expert (S■■■■ II, 08.11.13, p. 10 and 32) cannot be attributable to the acts of the State of Baden-Württemberg.

3.3.5. Conclusion

690. The Arbitral Tribunal notes that the only damaging passage is the offensive declaration of 2 March 2013. Respondent has therefore failed to show that this declaration caused damage of such magnitude that a public relations campaign was required. As no other damage has been quantified, Respondent has failed to substantiate (“Substantiierungspflicht”) its damages claim..

691. Above all, the Arbitral Tribunal considers that the present Award is reparation enough for Respondent.

692. Based on the above, the Arbitral Tribunal concludes that Respondent’s counterclaims [Resp. 10] must be dismissed.

VIII. Costs

1. The issue

693. Claimant and Additional Party conclude that the costs shall be borne by Respondent and Respondent concludes that Claimant and Additional Party shall bear the costs. Both sides claim compensation for their arbitration and legal costs. In this regard, the Parties’ request for relief are as follows:

a) *In connection with the request for Joinder:*

694. In its Request for Joinder of 20 April 2012, Respondent, i.e. Claimant to the Request for Joinder, seeks the following relief (Resp. Req. 20.04.12, no. 29; see above, no. 140):

For the foregoing reasons, EDFI respectfully requests that the Arbitral Tribunal render an Award granting it relief including the following:

[Resp. 7] *(ii) Ordering the State of Baden-Württemberg to pay all of EDFI's legal costs and expenses in connection with these arbitral proceedings, including but not limited to its legal fees and expenses, fees paid to any experts and EDFI's share of all costs of the arbitration, including the fees and costs of the Arbitral Tribunal and the ICC;*

695. In its Answer to Respondent's Request for Joinder of 14 June 2012, Additional Party, i.e. Respondent to the Request for Joinder, seeks the following relief (AP 14.06.12, p. 4; see above, no. 151):

Consequent to the arguments presented above, the State of Baden-Württemberg seeks:

[AP 2] *(2) that the Respondent be ordered to pay all costs arising from and in connection with these arbitral proceedings, including its legal fees and expenses as well as fees paid to any experts and its share of costs incurred at the Arbitral Tribunal and the ICC;*

b) In connection with the Principal Claims and the Counterclaims

696. In their submissions of 5 December 2012 (Claim. 05.12.12, no. 337) and 19 July 2013 (Claim. 19.07.13, no. 372; see above, nos. 170 and 174) as well as post-hearing brief (Claim. 23.04.15, no. 215; see above, no. 242), Claimant and Additional Party seek the following relief :

It is requested that:

[Claim. 4] 4. Respondent be sentenced to bear the costs of the proceedings, including the costs of the counterclaim.

697. In its submissions of 8 November 2013 (Resp. 08.11.13, no. 322; see above, no. 181), 28 November 2014 (Resp. 28.11.14, no. 201; see above, no. 226) and 23 April 2015 (Resp. 23.04.15, no. 155, see above, no. 242), Respondent seeks the following relief :

For the foregoing reasons, EDFI respectfully requests that the Arbitral Tribunal issue an Award in the following terms:

[Resp. 3] (iv) Ordering Neckarpri and the State of Baden-Württemberg to pay all of EDFI's legal costs and expenses in connection with these arbitral proceedings, including but not limited to its legal fees and expenses, fees paid to its experts and EDFI's share of all costs of the arbitration, including the fees and costs of the Arbitral Tribunal and the ICC;

698. In their Reply of 19 July 2013, Claimant and Additional Party seek the following common relief (Claim. 19.07.13, no. 372; see above, no. 174):

For the aforementioned reasons we respectfully request that:

[Claim. 6] 2. All costs be imposed upon Respondent with regard to the counterclaim.

2. The positions of the Parties

699. In its letters of 26 June 2015 and 17 July 2015, the Arbitral Tribunal invited the Parties to submit their Statements on costs, which they did on 31 July 2015. They had the opportunity to comment on the opposing Party's Statement on costs, which both Parties did on 13 August 2015. On this occasion, they updated their respective Statements.

2.1. Claimant and Additional Party's Statement of costs**a) The amounts claimed**

700. According to Claimant and Additional Party's Statement of costs of 31 July 2015, completed by its letter of 13 August 2015, their costs and fees in the present arbitration are as follows (including any applicable VAT):

Title	Amount
Arbitration costs	EUR 1 185 829.24
Hearing expenses	EUR 41 051.37
Counsel fees	EUR 2 949 123.57
Experts costs	EUR 1 133 598.80
Travel expenses	EUR 15 845.67
Translation expenses	EUR 302 723.41
Courier expenses	EUR 5 462.47
Additional counsel fees (up-dated 13.08.2015)	EUR 5 569.20
Total	EUR 5 539 203.73

701. The following comments should be added :

- a) In its decision of 31 March 2016, the ICC Court fixed the arbitration costs at USD 1 819 053.00. The allocation of these costs will specially be dealt with below (see no. 719 et seq.). They are not to be integrated in the Statements on costs.
- b) Within the arbitration costs, the following costs concern the hearing costs, even though they have been paid to the ICC: costs for the hearing room (EUR 1 975.00) and costs for the Court reporters (EUR 8'081.84), i.e. a total of EUR 10 056.84. These costs should be included in the hearing costs.

702. Based on the above, the amended Statement on costs is the following :

Title	Amount
(Arbitration costs)	-
Hearing expenses (EUR 41 051.37 + EUR 10 056.84)	EUR 51 108.21
Counsel fees (EUR 2 949 123.57 + EUR 5 569.20)	EUR 2 954 692.77
Experts costs	EUR 1 133 598.80
Travel expenses	EUR 15 845.67
Translation expenses	EUR 302 723.41
Courier expenses	EUR 5 462.47
Total	
Party costs	EUR 4 463 431.33

b) Respondent's comments

703. On 13 August 2015, Respondent submitted comments on Claimant and Additional Party's Statement on costs.

704. In general terms, Respondent contends that it is entitled to an award of costs in this arbitration, especially "*in view of the State of Baden-Württemberg's instrumentalization of the arbitral process for political purposes and because the State of Baden-Württemberg's procedural conduct has significantly increased EDFI's costs in this arbitration insofar as the State of Baden-Württemberg has deliberately withheld evidence and prolonged these proceedings as part of its effort to instrumentalize this arbitration to further its political agenda before the public*" (Resp. 13.08.15, no. 2).

705. Respondent submits that, when exercising its discretion as to the allocation of costs, the Arbitral Tribunal should take into consideration the fact that Claimant and Additional Party have "acted in bad faith or engaged in an abuse of process" (Resp. 13.08.15, no. 5).

706. In particular, Respondent is of the following opinion: "*For over three years, EDFI has had to defend itself in this arbitration brought by the State of Baden-Württemberg claiming the existence of an alleged unlawful state aid in the purchase price. Such claim directly contradicts the very representations and warranties that the State of Baden-Württemberg had made to EDFI at the time of the December 2010 transaction*" (Resp. 13.08.15, no. 6). The State of Baden-Württemberg's allegations concerning state aid is a

“contrived attempt to manufacture a claim in order to give its taxpayers the illusion that it is in a position to obtain a recovery from EDFI (Resp. 13.08.15, no. 7).

707. Respondent therefore concludes that “*the State of Baden-Württemberg’s request that it be awarded legal costs and expenses should be denied*” (Resp. 13.08.15, no. 15).

708. With respect to the specific elements enumerated in Claimant and Additional Party’s Statements on costs, Respondent objects to Prof. Jonas’ indirect fees in this arbitration (Resp. 13.08.15, no. 16). “*In view of the fact that Prof. Dr. Jonas knowingly played a part in the State of Baden-Württemberg’s negative media campaign, as shown by EDFI at the hearing, any amounts invoiced by Prof. Dr. Jonas that are not directly related to this arbitration should not be included in the Statements on Costs*” (idem). For example, fees charged by Prof. Dr. Jonas in connection with the preparation of his first report, which was published at a press conference prior to the launching of this arbitration should not be taken into account (idem). Respondent therefore requests that the Arbitral Tribunal order the State of Baden-Württemberg to confirm whether all amounts claimed for the work performed by Prof. Dr. Jonas relate directly to his work performed in connection with this arbitration, and to clarify that such amounts shall not include work related to the first report (idem).

709. It further requests that the fees incurred by the law firm CMS shall not be taken into account, as that law firm was not counsel of record in this arbitration and there was no appearance by a lawyer from CMS during the arbitration proceedings (Resp. 13.08.15, no. 17).

2.2. Respondent’s Statements of costs

a) *The amounts claimed*

710. According to Respondent’s Statement on costs of 31 July 2015, completed on 13 August 2015, its costs and fees in the present arbitration are as follows:

Title	Amount
Arbitration costs	Respondent’s share once fixed by the ICC Court
Shearman and Sterling LLP	
Fees (excluding VAT) incurred from 15 February 2012 onwards	EUR 1 797 383.67
Expenses (excluding VAT) incurred from 15 February 2012 onwards	EUR 150 580.92
VAT	EUR 384 016.72

Fees contingent on the outcome of the arbitration	EUR 1 238 249.33
VAT	EUR 247 649.85
Fees (excluding VAT) incurred from 31 July 2015 onwards	EUR 1 978.00
Expenses (excluding VAT) incurred from 31 July 2015 onwards	EUR 0.00
VAT	EUR 395.060
Total	EUR 3 820 254.10
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP	
Fees (excluding VAT) incurred from 15 February 2012 onwards	EUR 1 515 949.26
Expenses (excluding VAT) incurred from 15 February 2012 onwards	EUR 265 527.06
VAT	EUR 331 739.49
Fees contingent on the outcome of the arbitration	EUR 1 224 227.66
VAT	EUR 240 873.34
Fees (excluding VAT) incurred from 31 July 2015 onwards	EUR 765.00
Expenses (excluding VAT) incurred from 31 July 2015 onwards	EUR 0.00
VAT	EUR 153.00
Total	EUR 3 579 234.81
Experts / Consultants Fees and Expenses	
Sir Francis Jacobs	EUR 132 766.50
FTI Consulting	EUR 1 756 827.30
VAT	EUR 289 250.81
Accuracy	EUR 356 961.00
VAT	EUR 70 279.57
Prof. Papier	EUR 30 000.00
VAT	EUR 5 700.00
Prof. Zuck	EUR 72 825.00

VAT	EUR 10 711.85
Dr Livonius	EUR 7 040.00
VAT	EUR 1 408.00
Taylor Nelson Sofres SA	EUR 50 000.00
VAT	EUR 9 800.00
Total	EUR 2 793 570.03
Hearing expenses	
Venue (break out room for Respondent)	CHF 16 950.00
Stenotypiste (Briault Reporting Services Ltd.)	EUR 8 544.76
Total	EUR 10 198 312.10
	CHF 16 950.00

711. The following comments should be added to this table :

- a) In its Statement on costs of 31 July 2015, Respondent claims Respondent's share of the arbitration fees and costs once fixed by the ICC Court ("*namely, any amounts from the advance on costs of USD 600 000 paid by the Respondent that will not be reimbursed by the ICC to the Respondent*") and EUR 10 198 312.10 and CHF 16 950.00 for its Party costs.
- b) The Statements on costs of the law firm Shearman & Sterling LLP totalise an amount of EUR 1 947 964.59 (without VAT) to which should be added the update of 13 August 2015, which is (EUR 1 978.00 without VAT), i.e. a total amount of EUR 1 949 942.59 without VAT for Respondent's fees and expenses. To this amount is added (VAT excluded) EUR 1 238 249.33, representing fees contingent on the outcome of the arbitration. The total amount claimed is therefore EUR 3 188 191.92
- c) The Statements of the law firm Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP include an amount of EUR 1 781 476.32 without VAT for fees and expenses, to which should be added the update of 13 August 2015 of EUR 765.00, i.e. a total amount of EUR 1 782 241.32 (VAT excluded) for the fees and the expenses. As for the first law firm, there are contingency fees of an amount EUR 1 224 227.66. The total amount is therefore EUR 3 006 468.98 (VAT excluded).
- d) The total amount for Expert fees and costs is EUR 2 793 570.03.
- e) The fees that are not taken into account are CHF 16 950.00 and EUR 8 544.76.

712. This represents a total amount of EUR 8 996 775.69 and CHF 16 950.00.

b) Claimant and Additional Party's comments

713. On 13 August 2015, Claimant and Additional Party submitted comments on Respondent's Statement on costs. In general, they submitted that Respondent's legal fees and expenses claims are too high (Claim. 13.08.15, no. 1). In particular, they objected to Respondent's request for reimbursement of legal fees incurred for the engagement of two law firms acting as counsel (*idem*). According to Claimant and Additional Party, the engagement of two law firms to conduct the arbitration proceedings cannot be accepted as reasonable in terms of Article 37(1) ICC Rules (*idem*), especially if both "*law firms engaged by Respondent have proven specialists for German law*" (*idem*). In contrast, the second law firm hired by Claimant and Additional Party, i.e. CMS, was engaged in order to consider one specific question raised the arbitration proceedings, which was therefore reasonable. The fees of CMS, i.e. about EUR 15 000.00 cannot be compared to the amount claimed by Respondent due to its double representations (*idem*).

714. Furthermore, Claimant and Additional Party dispute Respondent's claim for reimbursement of a contingency fee in the amount of approximately 75% of the unqualified remuneration because such fee is unreasonable in terms of Article 37 subs. 1 ICC Rules (Claim. 13.08.15, no. 1a). "*Claimant and Additional Party assume in this regard that the contingency fee claimed was agreed to be due only in the case that the Arbitral Tribunal states that the complete costs of this arbitration are to be borne by Claimant and Additional Party.*" (*idem*). Such agreement between Respondent and those of its representatives who are German lawyers constitutes violation of a statutory ban (Section 134 BGB and Section 49 subs. 2 of the German Federal Code for the Legal Profession) (Claim. 13.08.15, no. 1a). In the case at hand, Rechtsanwalt Thomas M. Buhl, Frankfurt, is a German lawyer (*idem*) and, until 1 July 2013, Rechtsanwalt Prof. Dr. Richard Kreindler, i.e. a German lawyer, represented Additional Party (*idem*). Claimant and Additional Party conclude that none of the exceptions for which the Rechtsanwaltvergütungsgesetz (German Lawyer's Compensation Act) allows a contingency fee to be claimed is given (*idem*).

715. Claimant and Additional Party request that the Arbitral Tribunal invite Respondent to itemize the legal expenses claimed by Respondent "*at least in the same detailed manner as was done by Claimant and Additional Party*" (Claim. 13.08.15, no. 1b). "*Until such a detailed itemization is presented, Claimant and Additional Party reserve the right to comment on the reasonableness of the expenses claimed which amount to as much as more the EUR 415,000.00 (net).*" (*idem*).

716. In addition, Claimant and Additional Party submit that the expert costs of [REDACTED] are not reasonable, as they were almost twice the amount of Prof. Jonas' fees (Claim. 13.08.15, no. 2a). To this should be added the fees for the additional quantum expert (Accuracy) in relation to Respondent's counterclaims, i.e. EUR 427 234.57 (gross)

(idem). “Thus it appears unreasonable and disproportionate when Respondent’s experts claim 250% of the costs billed by the expert of Claimant and Additional Party.” (Claim. 13.08.15, no. 2a).

717. They also dispute the costs for the expert opinion rendered by Prof. Zuck as Respondent did not obtain this report in the context of the arbitration proceedings (Claim. 13.08.15, no. 2b). They also object to the fees of Dr Livonius, which were unnecessary (Claim. 13.08.15, no. 2c). The same objection is raised with respect to the fees claimed for Taylor Nelson Sofres S.A. intervention (Claim. 13.08.15, no. 2d).
718. Last, Claimant and Additional Party object to the amount claimed by Respondent for the reimbursement of the venue of the hearing, which differed from the bill of the Marriott Hotel Zurich. The latter did not charge CHF 16 950 to each of the Parties but only CHF 16 150.00, which was the final invoice from the Marriott (Claim. 13.08.15, no. 3). In the same line, Claimant and Additional Party request that Respondent inform the Arbitral Tribunal of the applicable exchange rate used for the Marriott Hotel Zurich invoice. They contend that expenses invoiced in Swiss francs can only be made at the exchange rate applicable at the time of payment of the respective invoice (Claim. 13.08.15, no. 3).

3. The Arbitral Tribunal’s findings

3.1. The applicable rules

719. The applicable provision in the matter of costs is Article 37 of the Rules which provides *inter alia* as follows :

Decision as to the Costs of the Arbitration

- 1) *The costs of the arbitration shall include the fees and expenses of the arbitrators and the ICC administrative expenses fixed by the Court, in accordance with the scale in force at the time of the commencement of the arbitration, as well as the fees and expenses of any experts appointed by the arbitral tribunal and the reasonable legal and other costs incurred by the parties for the arbitration.*
- 2) [...]
- 3) [...]
- 4) *The final award shall fix the costs of the arbitration and decide which of the parties shall bear them or in what proportion they shall be borne by the parties.*
- 5) *In making decisions as to costs, the arbitral tribunal may take into account such circumstances as it considers relevant, including the extent to which each party has conducted the arbitration in an expeditious and cost-effective manner.*

6) [...]

720. Based on this provision, the Arbitral Tribunal should :

- allocate among the Parties the costs of the arbitration, as fixed by the ICC Court; and
- fix the amount and the proportion of the Party costs that shall be borne by each Party.

3.2. Allocation of the arbitration costs (fees and expenses of the arbitrators and ICC administrative expenses)

721. In accordance with Article 37 paragraph 1 of the ICC Rules, the Court, in its decision of 31 March 2016 fixed the arbitration costs at USD 1 819 053.00.

722. Claimant and Additional Party have paid USD 1 400 000.00 as advance of costs to the Court whereas Respondent has paid USD 600 000.00 as advance of the arbitration costs.

723. The Arbitral Tribunal will allocate these costs among the Parties and decide the proportions of the costs to be borne by each Party. It is not disputed that the Arbitral Tribunal has a large margin of appreciation in this respect. In doing so, it has to take into account all circumstances and to balance all elements of the proceedings. In particular, the Arbitral Tribunal should take into consideration the outcome of the arbitration, but also the conduct and the arguments of the Parties during the proceedings, as well as the circumstances from which the dispute stems.

a) *The outcome of the arbitration*

724. The first element to take into consideration is the outcome of the arbitration. If the Arbitral Tribunal admits the relief sought by one Party, it should award the costs in the same manner. In the case at hand, the Arbitral Tribunal considers as follows:

- a) Claimant and Additional Party: their principal claims of EUR 834 000 000.00 have been dismissed, as well as the alternative claims for EUR 4 669 479 113.50 and to declare the Share Purchase Agreement concluded between the Parties on 6 December 2010 null and void, have been dismissed. Likewise, the objection to the Request for Joinder has been dismissed.
- b) Respondent: Its counterclaims amounting to EUR 24,8 million, plus interest, have been dismissed. However, the Arbitral Tribunal found that, in one case, Claimant and Additional Party had breached their contractual obligations, justifying the counterclaim as a matter of principle: Nevertheless, the counterclaim failed for lack of a demonstrated damage.

725. Consequently, in the eyes of the majority of the Arbitral Tribunal, the fact that the Respondent lost the counterclaim on quantum, therefore, should have relatively little importance when considering the outcome of the case.
726. Furthermore, the Arbitral Tribunal has concluded unanimously that these proceedings are an abuse of European regulations on State aid for the purpose of gaining a financial advantage. The case of the Claimant and Additional Party therefore had to be rejected even if, contrary to the views of the majority, the 6 December 2010 transaction contained State aid and had to be notified to the European Commission.
727. This outcome would justify an allocation of the costs among both Parties, even though the majority of the Arbitral Tribunal is of the view that a very substantial part of the arbitration costs must be borne by Claimant and Additional Party.

b) *The proceedings*

728. The outcome of the arbitration does not necessarily take into consideration the efforts, the measures taken and the time spent during this rather time-consuming proceedings. It does not take into account other circumstances, including the extent to which each party conducted the arbitration in an expeditious and cost-effective manner (see ICC Commission Report, Decision on costs in international arbitration, Offprint from ICC Dispute Resolution Bulletin, 2015, Issue 2, p. 9). The Arbitral Tribunal will therefore take these elements into consideration.
729. Arguing, hearing and deciding Claimant and Additional Party's claims absorbed by far the largest amount of time and effort in this arbitration. In this regard, the Parties submitted totally contradictory positions, both on the legal concept of State aid and on the economic analysis of the purchase price of the EnBW shares.
730. The decision on Respondent's counterclaims led to a number of investigative measures, however significantly less voluminous and time-consuming than the principal claims.
731. Furthermore, the Arbitral Tribunal examined all objections raised by both Parties.
732. As to the length of the proceedings, both Parties have alleged that the other Party has complicated the conduct of the proceedings. The Arbitral Tribunal is of the opinion that the present proceedings have been extensive and complex: it emphasises, however, that the issues at stake were important and justified extensive investigative measures. In a retrospective manner, it is not possible or appropriate to state that one of the Parties has particularly burdened the proceedings.
733. Based on the above, the proceedings corroborate the view of the majority of the Arbitral Tribunal, which is that a very substantial part of the arbitration costs must be borne by Claimant and Additional Party.

c) General appreciation

734. The Arbitral Tribunal may also include into its general appreciation the origin of the dispute and the circumstances surrounding it. These circumstances have been described in extent above (see no. 526 et seq.).
735. In view of these considerations, the majority of the Arbitral Tribunal decides that 75% of the costs of the arbitration must be borne by Claimant and Additional Party (75% of USD 1 819 053 = USD 1 364 289.75) and 25% by Respondent (25% of USD 1 819 053 = USD 454 763.25).
736. Based on the advances made by the Parties, Claimant and Additional Party shall pay USD 145 236.75 to Respondent (USD 600 000 – USD 454 763.25 = USD 145 236.75).

3.3. Determination and allocation of the costs of the Parties (reasonable legal and other costs incurred by the Parties)

737. In accordance with Article 37 paragraph 1 of the ICC Rules, the Arbitral Tribunal may also decide on the determination and the allocation of the costs of the Parties, based on the their Statements on costs and the relief sought. In this chapter, the Arbitral Tribunal will examine the following points: the determination of the costs of the Parties, in which the Arbitral Tribunal will in particular analyse whether the amounts claims are “reasonable” (see sub-chapter a).
738. As to the reasonableness of the party costs, there is no definition thereof in the ICC Rules. A common-sense approach is to assess whether the costs are reasonable and proportionate to the amount in dispute or value of any property in dispute and/or the costs have been proportionately and reasonably incurred (see ICC Commission Report, op. cit., p. 12). Thereafter, it will determine the allocation of these reasonable costs among the Parties (see sub-chapter b).

a) Determination of the costs of the Parties

739. As mentioned above (see no. 702), Claimant and Additional Party claim, after their update of 13 August 2015, a total amount of EUR 4 463 431.33 (including VAT).
740. The Arbitral Tribunal makes the following considerations on this amount:
- a) The amount is certainly important, but is does not seem to be disproportionate to the efforts made and to the importance of the case. The amount is also considerably smaller than the amount claimed by Respondent. Even though the amounts claimed by the Parties in a proceedings do not necessarily have to be identical, they should be comparable. Consequently, the Arbitral Tribunal admits the costs of the Party which has claimed a less important amount, which is the case of Claimant and Additional Party.

- b) Respondent criticises the inclusion of the fees billed by the law firm CMS into Claimant and Additional Party's costs. The Arbitral Tribunal sees no justification to disallow the costs for the engagement of CMS for a very small amount, compared to the fees of the Respondent's counsel. In particular, Claimant and Additional Party have explained that CMS had a specific mandate with respect to a specific legal question for a modest amount. Consequently, the inclusion of the fees of CMS is admitted.
- c) Respondent criticises the inclusion of the indirect fees of Prof. Jonas into Claimant and Additional Party's costs. In this regard, the Arbitral Tribunal notes that Prof. Zuck submitted an expert report to Respondent before the launch of the present proceedings and that the fees in relation thereto have been included in Respondent's Statement on costs. Consequently, Prof. Jonas' first expert report, which was also established before the launch of the present proceedings should therefore be included in Claimant and Additional Party's Statement on costs. However, Respondent also contends that indirect fees, for instance those in connection with Prof. Jonas' appearance in a television show, should not be included in Claimant and Additional Party's Statement on costs. The Arbitral Tribunal finds this argument convincing and therefore reduces Prof. Jonas' fees by 10%, which represents the part of Prof. Jonas' fees to be devoted to a purpose other than the arbitration. However, this reduction will not influence the Arbitral Tribunal's decision on the allocation of the party costs (see below, no. 746).

741. As mentioned above, Respondent claims a total amount of EUR 8 996 775.69 and CHF 16 950.00.

742. The Arbitral Tribunal makes the following considerations on this amount:

- a) It is for each party to decide how it wishes to organise its defence. The Arbitral Tribunal does not intend to interfere with the choice of the Parties and their counsel in this respect or to pass judgment on their choice. It merely has to decide on the question whether the amounts of which a Party claims reimbursement from its opponent are reasonable for the purpose of this reimbursement. In this regard, the Arbitral Tribunal has considered the ICC Commission Report, Decision on costs in international arbitration, Offprint from ICC Dispute Resolution Bulletin, 2015, Issue 2.
- b) In the present case Claimant and Additional Party claim EUR 2 954 692.77 (including VAT) for counsel fees: they must have considered this amount as reasonable fees. This does not exclude that a higher amount spent by the Respondent would necessarily be unreasonable; but the Tribunal takes it that, in the circumstances of the present case, legal fees in the order of those claimed by Claimant and Additional Party are not unreasonable.

- c) The Respondent claims EUR 3 035 632.90 (excluding VAT) as fees for one of its counsel firms and EUR 2 740 176.80 (excluding VAT) as fees for another counsel firm. Claimant and Additional Party object to counting the services of both firms as “reasonable” costs as the two firms engaged by the Respondent charged amounts of similar magnitude with no explanation being given why two firms were necessary.

The Arbitral Tribunal considers that both firms for which the Respondent seeks compensation are of high international standing and must be presumed to have each the qualifications required for this arbitration. The Arbitral Tribunal sees no reason why each of them alone would not have been able and competent to handle an ICC arbitration in Switzerland concerning issues of German and European law. The Arbitral Tribunal therefore does not consider it reasonable that Claimant and Additional Party would have to bear a share of the costs spent by the Respondent on the services of the second counsel firm. It does not accept as reasonable the fees claimed for the Respondent’s second counsel firm.

- d) As to the fees described as “*contingent on the outcome of the arbitration*”, which represent EUR 1 238 249.33 for the law firm that appeared as lead counsel in the arbitration, Claimant and Additional Party object to them as they are unreasonable and contrary to German rules concerning lawyers’ fees. They rely on a sentence in the “Secretariat’s Guide to ICC Arbitration” (FRY/GREENBERG/MAZZA, *The Secretariat’s Guide to ICC Arbitration*, Paris 2012¹⁴), in which the authors of this guide express the view that claims based on contingent fee arrangements “*can prove to be contentious*” (Section 3-1491). No support is provided for this view in the guide or by Claimant and Additional Party.

The Arbitral Tribunal is of the view that the decisive question is whether the total amount claimed for legal fees is reasonable. If that is the case it should not matter that part of these fees are paid only conditional on the outcome of the case – provided, of course, that they are actually paid by the party claiming the costs in the arbitration. The total amount of fees claimed by the first of the law firms engaged by Respondent are almost identical with the fees for which Claimant and Additional Party claim compensation; as explained above, the Arbitral Tribunal considers fees in this order as not unreasonable.

Claimant and Additional Party also rely on the German Federal Code for Legal Services (BRAO) arguing that, according to this code a contingency fee agreement is void. The Arbitral Tribunal notes that the services for which Respondent claims were provided by an international law firm under the signature of its Paris partners for services to a French client and concerning an arbitration in

¹⁴ Despite its title, the book contains the qualification that the views expressed in it are those of its authors (three former employees of the ICC) and do not engage the ICC or the Court and its Secretariat.

Switzerland. Claimant and Additional Party have not shown that the German code is applicable to this relationship. They state that one of the members of the second law firm engaged by the Respondent is a German lawyer. The Arbitral Tribunal does not find this consideration determining for its decision on the reasonableness of the costs claimed.

- e) In its Statement on costs, Respondent claims an amount of EUR 2 793 570.03 including VAT, for services by experts, compared to EUR 1 133 598.80, including VAT, claimed by Claimant and Additional Party for expert services. Claimant and Additional Party raise a number of objections concerning the need for some of the experts engaged, the reality of the services provided and the fees charged by them. The explanations provided by Respondent and the objections raised by Claimant and Additional Party are not sufficiently detailed and precise to make a point by point determination. Moreover, the Arbitral Tribunal finds it difficult to pass judgment in monetary terms over the usefulness and relevance of the services provided by each of the experts and the amounts they charged for these services. It does, however, believe that the overall amount claimed by Respondent as compensation for expert services exceeds the reasonable requirements arising from the issues in this arbitration. Using its discretion in matters of cost claims, the Arbitral Tribunal fixes at EUR 1,5 million the costs for which Respondent may reasonably claim compensation.
- f) As regards the expensed claimed by Respondent, the Arbitral Tribunal considers, in line with Claimant and Additional Party's objection, that only costs claimed by the law firm of the lead counsel are admitted, i.e. EUR 150 580.92.
- g) Last, Respondent claims for hearing costs consisting of court reporter and "venue". Claimant and Additional Party object that the costs for the venue consist not of CHF 16 950, as claimed by Respondent for the deposit at the Marriott in Zurich, but only of CHF 16 150, since the Marriott reduced the charges because of the reduced duration of the hearing. The Arbitral Tribunal admits therefore the reduced amount, as invoiced by the Marriott Hotel.

743. Based on the above, EUR 5 924 463.15 and CHF 16 150.00 are accepted as reasonable costs of the Respondent and EUR 4 350 071.45 as reasonable costs of Claimant and Additional Party.

b) Allocation of the costs of the Parties

744. The Arbitral Tribunal allocated the costs of the arbitration based on the following proportion: Claimant and Additional Party 75% and Respondent 25% (see above, no. 735).

745. For the Arbitral Tribunal, there is no reason to apply a different proportion as to the allocation of the costs of the Parties. Consequently, Claimant and Additional Party should bear 75% of Respondent's costs.

746. It is evident that the final allocation of the costs of the Parties is not a result of a mathematical analysis, as the Arbitral Tribunal, which has an important margin of appreciation, bases its decision on the circumstances of the proceedings. Based on the above-mentioned elements, the Arbitral Tribunal finds that it is fair to condemn Claimant and Additional Party to pay to Respondent EUR 4 000 000.00.

747. With respect to interest on the Party costs, Respondent reiterated the following claim in its comments on the Statement of costs (Resp. 13.08.15, no. 3):

“that the Arbitral Tribunal should order the State of Baden-Württemberg to pay compound interest on the legal costs and expenses incurred by EDFI at the adequate international interest rate from the dates when those costs were disbursed until full payment”.

748. The Arbitral Tribunal is of the opinion that the issue of interest may be relevant in the case at hand as the present proceedings have been time consuming and complicated. EDFI has therefore advanced legal fees and expenses during a certain time period. However, in its prayer for relief regarding interest, Respondent claims interest *“from the dates when those costs were disbursed”*. In this regard, the Arbitral Tribunal notes that Respondent has not explained in its Statement on costs of 31 July 2015 or in its comments of 13 August 2015 the *dies a quo* for such interest. It has merely set out *“fees (excluding VAT) incurred from 15 February 2012 onwards”*, which cannot be interpreted as a date of disbursement of the legal fees. Consequently, the Arbitral Tribunal finds that Respondent has not sufficiently evidenced the *dies a quo* for its claim of interest. The Arbitral Tribunal therefore dismisses it.

749. In contrast, the Arbitral Tribunal considers that the relief sought above (see no. 747) includes, in accordance with international arbitral practice, post-award simple interest on the legal fees and expenses disbursed by EDFI. Such interest should be awarded in accordance with the legal rate applicable in Germany, as the issue of interest and interest rate are substantive matters, in contradiction to common law where interest is a procedural matter. Therefore, the interest rate should be based on German law, in particular on § 288 (1) BGB, which provides for a default rate of interest per year of five percentage points above the basic rate of interest. As this basic rate of interest may fluctuate, the Arbitral Tribunal will not fix the rate. If applied, the interest rate may be conveniently calculated by the Parties. Consequently, the legal interest rate based on § 288 (1) BGB is applicable to Respondent's legal fees and expenses as of 30 days after the notification of the Final Award.

3.4. Dissenting opinion by Prof. Karl-Heinz Böckstiegel

750. Co-Arbitrator Prof. Böckstiegel dissents as follows: *With all respect to my distinguished colleagues, taking into account my above dissent in paragraphs 579-581 on the merits, I am afraid I have to disagree with the majority of the Tribunal on the cost issues: As relevant circumstances under ICC Rule 37.5, the Tribunal has to take into account:*

- *Regarding the final result, both the Claims and the Counterclaims are dismissed;*
- *Claimants should have prevailed on the major merits issue, the failure to notify, because in my view the Transaction does not stand the MEIP-Test established by the EC, and prevailed in the dismissal of the counterclaims;*
- *Respondent has prevailed in the subsidiary examination if a violation of the notification obligation would be admitted, this resulting in the dismissal the claims.*

751. *Taking these circumstances into account, I would have considered it appropriate that each side bears 50% of the costs of arbitration and each side bears its own costs of legal representation.*

C. Award

752. For the reasons set forth above, the Arbitral Tribunal decides the following:

1. *The Arbitral Tribunal has jurisdiction over Respondent's claims raised against Additional Party [Resp. 6], [Resp. 7], [Resp. 8] and [Resp. 9].*
2. *Claimant and Additional Party's claims [Claim. 1], [Claim. 2] and [Claim. 3] are dismissed.*
3. *Respondent's counterclaim [Resp. 10] is dismissed.*
4. *Claimant and Additional Party shall bear 75 % and Respondent 25 % of the arbitration costs, which have been fixed at USD 1 819 053. In view of the advances made by the Parties, Claimant and Additional Party shall pay USD 145 236.75 to Respondent.*
5. *Claimant and Additional Party are ordered to pay to Respondent EUR 4 000 000.00 for the latter's Party costs, payable within 30 days from the notification of the Final Award, plus simple interest in accordance with the legal rate applicable in Germany until full payment.*
6. *All other requests, claims and counterclaims are dismissed.*

Place of arbitration: Zurich (Switzerland)

Date: 06 / 05 / 2016

Signatures of Arbitral Tribunal:

Prof. Pierre TERCIER

Chairman



Prof. Karl-Heinz BÖCKSTIEGEL

Co-arbitrator

Dissenting regarding the reasons
in paragraphs 579-581

Dissenting regarding the decision on costs
in paragraphs 750-751

Mr Michael E. SCHNEIDER

Co-arbitrator



**Internationaler Schiedsgerichtshof
Schiedsverfahren Nr. 18519/GFG**

Neckarpri GmbH (Deutschland)

./.

EDF International S.A.S. (Frankreich)

./.

das Land Baden-Württemberg (Deutschland)

Endschiedsspruch

vom 6. Mai 2016

Vorsitzender Schiedsrichter:

Prof. Pierre Tercier
5, chemin Guillaume Ritter
CH-1700 Freiburg
Tel.: +41 26 425 48 48
Fax: +41 26 425 48 49
E-Mail: bureau@tercier.net

Weitere Schiedsrichter:

Prof. Karl-Heinz Böckstiegel
Parkstrasse 38
D-51427 Bergisch-Gladbach

Tel.: +49 2204 66268
Fax: +49 2204 21812
E-Mail: kh@khboeckstiegel.com

Hr. Michael E. Schneider
LALIVE
Rue de la Mairie 35
Postfach 6569
CH-1211 Genf
Tel.: +41 22 319 87 00
Fax: +41 22 319 87 60
E-Mail: meschneider@lalive.ch

Ort des Schiedsverfahrens:

Zürich, Schweiz

In dem Schiedsverfahren**zwischen****der Neckarpri GmbH, Schlossplatz 4, 70173 Stuttgart, Deutschland****Klägerin**

vertreten durch

Prof. Stefan Hertwig, CBH Rechtsanwälte Cornelius Bartenbach Haesemann & Partner,
Bismarckstr. 11-13, D-50672 Köln, Deutschland; Tel. + 49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99;
E-Mail: sekretariat9@cbh.de; s.hertwig@cbh.de

Dieter Korten M.A., CBH Rechtsanwälte Cornelius Bartenbach Haesemann & Partner,
Bismarckstr. 11-13, D-50672 Köln, Deutschland; Tel. + 49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99;
E-Mail: d.korten@cbh.de; sekretariat8@cbh.de ;

Dr. Christoph Naendrup; CBH Rechtsanwälte Cornelius Bartenbach Haesemann & Partner,
Bismarckstr. 11-13, D-50672 Köln, Deutschland; Tel. + 49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99;
E-Mail: c.naendrup@cbh.de ; sekretariat8@cbh.de

und

der EDF International S.A.S., Tour EDF, 20 place de la Défense, F-92050 La Défense Cedex,
Frankreich

Beklagte und Klägerin im Rahmen des Request for Joinder
(Antrag auf Einbeziehung)

vertreten durch

Prof. Emmanuel Gaillard, Fr. Coralie Darrigade, Shearman & Sterling LLP, 114 avenue des
Champs-Élysées, F-75008 Paris, Frankreich, Tel. +33 1 53 89 70 00; Fax: +33 1 53 89 70 70; E-
Mail: egaillard@shearman.com, cdarrigade@shearman.com

Dr. Claudia Annacker, Hr. Aren Goldsmith, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, 12, rue de
Tilsitt, F-75008 Paris, Frankreich, Tel. +33 1 40 74 68 00 ; Fax : +33 1 40 74 68 88 ; E-Mail :
cannacker@cgsh.com, agoldsmith@cgsh.com

Hr. Thomas M. Buhl, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, Main Tower, Neue Mainzer Str. 52,
D-60311 Frankfurt am Main, Deutschland, Tel. +49 69 97 103-0; Fax: +49 69 97 103 199; E-Mail:
tbuhl@cgsh.com

und

dem Land Baden-Württemberg, Deutschland

Beklagte im Rahmen des Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung)
(nachfolgend „Zusätzliche Partei“ genannt)

vertreten durch

Johannes Ristelhuber, CBH Rechtsanwälte Cornelius Bartenbach Haesemann & Partner,
Bismarckstr. 11-13, D-50672 Köln, Deutschland; Tel. + 49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99;
E-Mail: j.ristelhuber@cbh.de, sekretariat8@cbh.de

Dr. Jochen Hentschel, CBH Rechtsanwälte Cornelius Bartenbach Haesemann & Partner,
Bismarckstr. 11-13, D-50672 Köln, Deutschland; Tel. + 49 221 951 90-89; Fax: +49 221 951 90-99;
E-Mail: j.hentschel@cbh.de, sekretariat9@cbh.de ;

INHALTSVERZEICHNIS

A. ZUSAMMENFASSUNG DES SACHVERHALTS

I. Die Parteien und andere an dem Fall beteiligte Rechtssubjekte

II. Chronologische Darstellung der Ereignisse

1. Ursprüngliche Beteiligungsverhältnisse an der EnBW
2. Verhandlungen zur Transaktion vom 6. Dezember 2010
3. Abschluss und Durchführung der Transaktion vom 6. Dezember 2010
4. Ereignisse in Deutschland im Anschluss an die Transaktion vom 6. Dezember 2010

III. Chronologische Darstellung des Schiedsverfahrens

1. Einleitung des Schiedsverfahrens
2. Schriftsatzwechsel
3. Beweisaufnahmetermin
4. Verfahren nach dem Beweisaufnahmetermin
5. Die abschließenden Schritte im Schiedsverfahren
6. Erlass des Schiedsspruchs

B. RECHTLICHE BEGRÜNDUNG

I. Allgemeines

1. Schiedsvereinbarung und anwendbarer rechtlicher Rahmen
2. Konstitution des Schiedsgerichts
3. Überblick über das Verfahren
4. Anträge der Parteien
 - 4.1 Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung)
 - 4.2 Klageansprüche
 - 4.3 Widerklage der Beklagten
 - 4.4 Weitere Anträge
5. Zuständigkeit des Schiedsgerichts für die Gegenansprüche der Beklagten gegen die Zusätzliche Partei
 - 5.1 Fragestellung
 - 5.2 Die Positionen der Parteien
 - 5.3 Feststellung des Schiedsgerichts
 - 5.4 Fazit
6. Aufbau des Schiedsspruchs im Übrigen

II. Klageansprüche im Allgemeinen

1. Anträge
2. Die beiden Rechtsgrundlagen für die Klageansprüche

III. Verstoß gegen die Pflicht zur Anmeldung staatlicher Beihilfen

1. Fragestellung
2. Die Positionen der Parteien und der EU-Kommission
 - 2.1 Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei
 - 2.2 Die Position der Beklagten
 - 2.3 Die Position der Europäischen Kommission
3. Zuständigkeit des Schiedsgerichts
 - 3.1 Allgemeines
 - 3.2 Weitere Verfahren im Zusammenhang mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010
4. Pflicht zur Anmeldung staatlicher Beihilfen
5. Voraussetzungen für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe
 - 5.1 Fragestellung
 - 5.2 Die Positionen der Parteien und die Position der Europäischen Kommission
 - 5.3 Feststellungen des Schiedsgerichts

IV. Der Kaufpreis und die Verhandlungen zur Transaktion vom 6. Dezember 2010

1. Fragestellung
2. Die Positionen der Parteien
 - 2.1 Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei
 - 2.2 Die Position der Beklagten
3. Feststellungen des Schiedsgerichts
 - 3.1 Begründung
 - 3.2 Die Bewertung des Kaufpreises
 - 3.3 Die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010
 - 3.4 Fazit
 - 3.5 Abweichende Auffassung von Prof. Böckstiegel
4. Fazit

V. Ansprüche für den Fall der Annahme einer Verletzung der Anmeldepflicht

1. Fragestellung
2. Die Positionen der Parteien und die Position der Europäischen Kommission
 - 2.1 Die Position der Beklagten
 - 2.2 Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei
 - 2.3 Die Position der Europäischen Kommission
3. Feststellungen des Schiedsgerichts
 - 3.1 Einwände auf der Grundlage deutschen Rechts
 - 3.2 Einwände auf der Grundlage europäischen Rechts
4. Fazit

VI. Verstoß gegen den deutschen „Ordre Public“?

1. Fragestellung
2. Die Positionen der Parteien
 - 2.1 Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei
 - 2.2 Die Position der Beklagten
3. Feststellungen des Schiedsgerichts
4. Fazit

VII. Widerklage/Gegenansprüche

1. Einleitung
2. Aktivlegitimation der Beklagten
 - 2.1 Fragestellung
 - 2.2 Die Positionen der Parteien
 - 2.3 Feststellungen des Schiedsgerichts
 - 2.4 Fazit
3. Haftung der Klägerin und Zusätzlichen Partei
 - 3.1 Fragestellung
 - 3.2 Die Positionen der Parteien
 - 3.3 Feststellungen des Schiedsgerichts

VIII. Kosten

1. Fragestellung
2. Die Positionen der Parteien
 - 2.1 Kostenaufstellung der Klägerin und Zusätzlichen Partei
 - 2.2 Kostenaufstellung der Beklagten
3. Feststellungen des Schiedsgerichts
 - 3.1 Anwendbare Bestimmungen
 - 3.2 Verteilung der Kosten des Schiedsverfahrens (Honorare und Auslagen der Schiedsrichter und Verwaltungskosten der ICC)
 - 3.3 Ermittlung, Festsetzung und Verteilung der Kosten der Parteien (angemessene Anwaltskosten und sonstige den Parteien entstandene Kosten)
 - 3.4 Abweichende Auffassung von Prof. Karl-Heinz Böckstiegel

C. Schiedsspruch

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	<i>Aktiengesellschaft</i>
Angebotspreis	Preis von EUR 41,50 je Aktie im Zusammenhang mit dem freiwilligen Übernahmeangebot der Neckarpri vom 7. Januar 2011
AtG	<i>Atomgesetz</i>
AV	Aktionärsvereinbarung vom 26. Juli 2000
Barangebot	Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot, herausgegeben von der Neckarpri am 7. Januar 2011
Barclays Fairness Opinion	Schreiben der Barclays Capital vom 11. Januar 2011 an den Vorstand und den Aufsichtsrat der EnBW
Beklagte	die EDF International S.A.S.
BGB	<i>Bürgerliches Gesetzbuch</i>
BGBI	<i>Bundesgesetzblatt</i>
CDU	Christlich Demokratische Partei
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
Cleary Gottlieb	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP
Der Gerichtshof	Der Internationale Schiedsgerichtshof der Internationalen Handelskammer
DCF	Discounted Cash Flow Method
DG COMP	Directorate General Competition
EBIT	Earnings before interest and taxes (Gewinn vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation (Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EDF	Electricité de France S.A.
EDFI	EDF International S.A.S.
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
<i>Einstellungsverfügung</i>	<i>Einstellungsverfügung der Staatsanwaltschaft Stuttgart vom 29. Oktober 2014 (Beweisstück R-427)</i>
EnBW	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
Energiekonzept	<i>Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung</i>
f. / ff.	(fort)folgende
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EVN	EVN AG, Maria Enzersdorf, Österreich
EWE	EWE Aktiengesellschaft Oldenburg
FDP	Freie Demokratische Partei

Fukushima-Katastrophe	Die Fukushima Daiichi-Atomkatastrophe im Fukushima I Atomkraftwerk am 12. März 2011
Gleiss Lutz GmbH Haushaltsplan für 2010 und 2011	Anwaltsfirma Gleiss Lutz <i>Gesellschaft mit beschränkter Haftung</i> <i>Gesetz über die Feststellung eines Zweiten Nachtrags zum Staatshaushaltsplan von Baden-Württemberg für die Haushaltsjahre 2010 und 2011</i>
HSBC Fairness Opinion	Schreiben der HSBC vom 5. Dezember 2010 an die Vorstände der EDF und EDFI
ICC	International Chamber of Commerce (Internationale Handelskammer)
ICC-Schiedsgerichtsordnung	Schiedsgerichtsordnung der International Chamber of Commerce (Internationalen Handelskammer) in der Fassung vom 1. Januar 2012
ICC-Secretariat Impairment test	Secretariat des ICC-Gerichtshofs Aktenvermerk von Ernst & Young vom 5. September 2012
IPRG	Schweizer Bundesgesetzes vom 18. Dezember 1987 über das Internationale Privatrecht
KernbrStG Klägerin Landesrechnungshof	<i>Kernbrennstoffsteuergesetz</i> die Neckarpri GmbH Landesrechnungshof des Landes Baden-Württemberg
LBBW MEIP Market Economy Investor Principle	Landesbank Baden-Württemberg Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers
Morgan Stanley Fairness Opinion	Schreiben von Morgan Stanley vom 5. Dezember 2010 an die Neckarpri GmbH
MP MTP Neckarpri Beteiligungsgesellschaft Neckarpri OEW	Ministerpräsident Mittelfristiger Plan der EnBW Neckarpri Beteiligungsgesellschaft mbH Neckarpri GmbH OEW Energie Beteiligungs GmbH und Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke
OEW GmbH OEW Zweckverband	OEW Energie Beteiligungs GmbH Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke
ROCE	Return On Capital Employed (Kapitalrendite)
S.A.S .	Société par actions simplifiée
SA	Société Anonyme
SPD	Sozialdemokratische Partei
VNG	Verbundnetz Gas AG, Leipzig
WACC	Weighted Average Cost of Capital (gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten)
WpÜG Zusätzliche Part	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz das Land Baden-Württemberg

VERZEICHNIS DER VORGELEGTEN SCHRIFTSÄTZE UND UNTERLAGEN

Ballwieser-Gutachten	Sachverständigengutachten von Prof. Wolfgang Ballwieser vom 14. November 2013
Beklagte Erw. 20.04.12	Erwiderung der Beklagten auf den Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens, vom 20. April 2012
Beklagte Antrag 20.04.12	Request for Joinder / Antrag der Beklagten auf Einbeziehung des Landes Baden-Württemberg vom 20. April 2012
Beklagte 08.04.13	Klageerwiderung der Beklagten vom 8. April 2013
Beklagte 08.11.13	Duplik der Beklagten und Replik zur Untermauerung der Widerklage, vom 8. November 2013
Beklagte 28.11.14	Schriftsatz der Beklagten im Anschluss an die Anhörung, vom 28. November 2014
Beklagte 23.04.15	Abschließender Schriftsatz der Beklagten im Anschluss an die Anhörung, vom 23. April 2015
B [REDACTED] I 08.04.13	Sachverständigengutachten von [REDACTED] (FTI Consulting) vom 8. April 2013
B [REDACTED] II 08.11.13	Zweites Sachverständigengutachten von [REDACTED] (FTI Consulting) vom 8. November 2013
EC 19.09.14	Stellungnahme der Europäischen Kommission vom 19. September 2014
Jacobs I 04.04.2013	Rechtsgutachten von Sir Francis Jacobs KCMG, QC vom 4. April 2013
Jacobs II 08.11.13	Zweites Rechtsgutachten von Sir Francis Jacobs KCMG, QC vom 8. November 2013
Jonas I 10.07.12	Sachverständigengutachten von Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) vom 10. Juli 2012
Jonas II 03.12.12	Ergänzendes Sachverständigengutachten von Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) vom 3. Dezember 2012
Jonas III 17.07.13	Ergänzendes Sachverständigengutachten zum Wert von Prof. Dr. Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) of 17. Juli 2013
Jonas IV 17.07.13	Kurzgutachten zur Widerklage der Beklagten von Prof. Dr. Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) vom 17. Juli 2013
Jonas V 04.12.13	Kurzgutachten von Prof. Dr Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) zum Zweiten Sachverständigengutachten von Accuracy France, vom 4. Dezember 2013
Klägerin 15.02.12	Antrag der Klägerin auf Eröffnung des Schiedsverfahrens vom 15. Februar 2012
Klägerin 14.06.12	Replik der Klägerin auf die Erwiderung auf den

	Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens der Beklagten, vom 14. Juni 2012
Klägerin 05.12.12	Klageschrift der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 5. Dezember 2012
Klägerin 19.07.13	Replik und Erwiderung der Klägerin und Zusätzlichen Partei auf die Widerklage, vom 19. Juli 2013
Klägerin 06.12.13	Erwiderung der Klägerin und Zusätzlichen Partei auf die Widerklage der Beklagten, vom 6. Dezember 2013
Klägerin 28.11.14	Schriftsatz der Klägerin und Zusätzlichen Partei im Anschluss an die Anhörung, vom 28. November 2014
Klägerin Stellungnahme 28.11.14	Stellungnahme der Klägerin und Zusätzlichen Partei zur Stellungnahme der Europäischen Kommission vom 19. September 2014
Klägerin 23.04.15	Abschließender Schriftsatz der Klägerin und Zusätzlichen Partei im Anschluss an die Anhörung, vom 23. April 2015
██████ 28.11.13	Zeugenaussage von ████████, Leiter der Staatsanwaltschaft Stuttgart, vom 28. November 2013
Munding 27.11.13	Zeugenaussage von Max Munding, Präsident des Landesrechnungshofs vom 27. November 2013
Nettesheim 28.05.13	Rechtsgutachten von Prof. Dr Nettesheim vom 28. Mai 2013
Papier 02.13	Rechtsgutachten von Prof. Dr. Hans-Jürg Papier vom Februar 2013
PO No. 1 Procedural Order No. 1	Verfahrensordnung vom 18. September 2012
PO No. 2 Procedural Order No. 2	Verfahrensordnung vom 24. Oktober 2012
PO No. 3 Procedural Order No. 3	Verfahrensordnung vom 3. Juli 2013
PO No. 4 Procedural Order No. 4	Verfahrensordnung vom 10. September 2013
PO No. 5 Procedural Order No. 5	Verfahrensordnung vom 11. Februar 2014
PO No. 6 Procedural Order No. 6	Verfahrensordnung vom 3. März 2014
PO No. 7 Procedural Order No. 7	Verfahrensordnung vom 25. März 2014
PO No. 8 Procedural Order No. 8	Verfahrensordnung vom 5. Mai 2014
PO No. 9 Procedural Order No. 9	Verfahrensordnung vom 13. Mai 2014
PO No. 10 Procedural Order No. 10	Verfahrensordnung vom 20. Oktober 2014
PO No. 11 Procedural Order No. 11	Verfahrensordnung vom 12. Dezember 2014
PO No. 12 Procedural Order No. 12	Verfahrensordnung vom 28. Januar 2015
PO No. 13 Procedural Order No. 13	Verfahrensordnung vom 27. Februar 2015
PO No. 14 Procedural Order No. 14	Verfahrensordnung vom 6. Mai 2015
Protokoll	Wörtliches Protokoll des Beweisaufnahmetermins = der Anhörung
Schierenbeck Reports	Sachverständigengutachten von Prof. Henner Schierenbeck vom Juni 2013 und 14. November 2013

S [REDACTED] I 08.04.13

Sachverständigengutachten von
[REDACTED] (Accuracy France)
vom 8. April 2013

S [REDACTED] II 08.11.13

Zweites Sachverständigengutachten von
[REDACTED] (Accuracy France)
vom 8. November 2013

ZP 14.06.12

Erwiderung der Zusätzlichen Partei vom
14. Juni 2012 auf den Request for Joinder
(Antrag auf Einbeziehung)

DRAMATIS PERSONAE (mit Angabe ihrer jeweiligen Funktionen im hier relevanten Zeitpunkt)

Joaquin Almunia	EU Commissioner
Wolfgang Ballwieser	Professor, Universität München, Deutschland
[REDACTED]	Rechtsanwalt, Cleary Gottlieb
[REDACTED]	Rechtsanwalt, Cleary Gottlieb
[REDACTED]	Head of Global Banking and Markets, HSBC France
[REDACTED]	Senior Managing Director, FTI Consulting
[REDACTED]	Angestellter, EDF
[REDACTED]	Partner, Gleiss Lutz
[REDACTED]	Partner, Cleary Gottlieb
[REDACTED]	Head of Mergers & Acquisitions, EDF
[REDACTED]	Managing Director/Geschäftsführer Morgan Stanley Frankreich
Gerhard Goll	Ehemaliger Vorstandsvorsitzender der EnBW
[REDACTED]	Geschäftsführer, OEW GmbH
Francis Jacobs	Sir Francis Jacobs KCMG, QC, Fountain Court Chambers
Martin Jonas	Sachverständiger Wirtschaftsprüfer, Warth & Klein Grant Thornton
[REDACTED]	Rechtsanwalt, [REDACTED]
[REDACTED]	Angestellter im Ministerium des Landes Baden-Württemberg
Winfried Kretschmann	Vorsitzender der Landtagsfraktion der Grünen und Nachfolger von Stefan Mappus als Ministerpräsident von Baden- Württemberg
[REDACTED]	Angestellter von Morgan Stanley
[REDACTED]	Leiter der Staatsanwaltschaft Stuttgart
Stefan Mappus	Ehemaliger Ministerpräsident von Baden-Württemberg
[REDACTED]	Head of Cabinet, DG COMP
[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]
Angela Merkel	Kanzlerin der Bundesrepublik Deutschland
Max Munding	Präsident des Landesrechnungshofs, Baden-Württemberg, Deutschland
Martin Nettesheim	Professor, Universität Tübingen, Law School, Deutschland
Dirk Notheis	Vorstandsvorsitzender der Morgan Stanley Bank AG, Deutschland
Hans-Jürg Papier	Professor Emeritus, Ludwig- Maximilians-Universität, München, Deutschland
[REDACTED]	Managing Director/Geschäftsführer von Global Banking, HSBC Frankreich
[REDACTED]	CFO, EDF

Henri Proglío	CEO, EDF
René Proglío	Vorstandsvorsitzender Morgan Stanley Frankreich
Helmut Rau	Minister im Staatsministerium des Landes Baden-Württemberg und Geschäftsführer der Neckarpri
Brigitta Renner-Loquenz	Head of Unit, DG COMP
[REDACTED]	Damaliger Senior Vice-President der EDF Deutschland
Uli Sckerl	Haupteinpeitscher und stellvertretender Fraktionsvorsitzender der grünen Landtagsfraktion Baden-Württemberg
Henner Schierenbeck	Professor Emeritus, Universität Basel, Schweiz
Nils Schmid	Minister für Wirtschaft und Finanzen Baden-Württemberg, seit März 2011
[REDACTED]	Partner, Accuracy France
[REDACTED]	Partner, Gleiss-Lutz
[REDACTED]	Vorsitzender des OEW Zweckverbands
Willi Stächele	Ehemaliger Finanzminister des Landes Baden-Württemberg
[REDACTED]	Secrétaire Général, EDF
[REDACTED]	Head of Financing and Investments, EDF
[REDACTED]	Managing Director/ Geschäftsführer Morgan Stanley
[REDACTED]	Angestellter, Morgan Stanley
[REDACTED]	Rechtsanwalt, Gleiss Lutz
[REDACTED]	Ehemaliger CEO der EnBW
[REDACTED]	Vize-Präsident, Morgan Stanley
[REDACTED]	Rechtsanwalt, Gleiss Lutz
Holger Zuck	Rechtsanwalt, Zuck

A. ZUSAMMENFASSUNG DES SACHVERHALTS

I. Die Parteien und andere an dem Fall beteiligte Rechtssubjekte

1. Klägerin ist die **Neckarpri GmbH** (nachfolgend „Neckarpri“ oder „Klägerin“ genannt), eine nach deutschem Recht errichtete und bestehende Gesellschaft mit beschränkter Haftung, seit dem 3. November 2010 eingetragen beim Amtsgericht Stuttgart unter der Nr. HRB 735416 (www.handelsregister.de, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016).

Die Neckarpri GmbH mit einem Stammkapital von EUR 25.000 steht zu 100% im Eigentum des *Landes Baden-Württemberg* (Beweisstück C-3).

2. Beklagte ist die **EDF International S.A.S.** (nachfolgend „EDFI“ oder „Beklagte“ genannt), eine nach französischem Recht errichtete und bestehende Holdinggesellschaft mit einem Grundkapital von EUR 18 420 174 880 , seit dem 2. Januar 1991 eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister von Nanterre unter der Nr. 380 415 125 (Beweisstück R-1).

Die EDFI ist eine 100%ige Tochter der **Electricité de France S.A.** (nachfolgend „EDF“ genannt), einer nach französischem Recht errichteten und bestehenden börsennotierten Gesellschaft.

Im Mai 2011 hat die EDFI ihre Rechtsform geändert (vgl. unten, Nr. 107).

3. Zusätzliche Partei ist das **Land Baden-Württemberg** (nachfolgend „Zusätzliche Partei“ oder „das Land Baden-Württemberg“ genannt), eines der sechzehn Bundesländer der Bundesrepublik Deutschland und unmittelbarer Gesellschafter der Neckarpri (Beweisstück C-3).

4. Klägerin, Beklagte und Zusätzliche Partei werden nachfolgend zusammen als „die Parteien“ bezeichnet.

5. Die Zielgesellschaft im Rahmen des Kaufvertrags vom 6. Dezember 2010 ist die **EnBW Energie Baden-Württemberg AG** (nachfolgend „EnBW“ genannt), eine nach deutschem Recht errichtete, börsennotierte Gesellschaft, seit dem 22. Oktober 1997 eingetragen beim Amtsgericht Mannheim unter der Nr. 107956 (Beweisstück C-3 und www.handelsregister.de, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016).

Gegenstand der EnBW ist die Leitung und Kontrolle einer Gruppe von Unternehmen, die insbesondere in den Wirtschaftszweigen Energieversorgung, Wasserversorgung und Entsorgung, einschließlich Erzeugung, Gewinnung oder Beschaffung, Übertragung und Vertrieb oder Transport, Verkauf und Handel sowie der Erbringungen von Dienstleistungen in diesen Geschäftsbereichen tätig sind (Artikel 2(1) der Satzung, veröffentlicht unter <https://www.enbw.com/media/downloadcenter/satzung/enbw-articles-of-association-2013.pdf>, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016).

Das Aktienkapital der EnBW beläuft sich auf EUR 708 108 042,24 und ist in 276 604 704 nennwertlose Inhaberaktien unterteilt (Artikel 5 der Satzung, veröffentlicht unter <https://www.enbw.com/media/downloadcenter/satzung/enbw-articles-of-association-2013.pdf>, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016). Mit einem Ertrag von mehr als EUR 18 Milliarden im Jahr 2011 war die EnBW zur Zeit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 eines

der größten Energieunternehmen in Deutschland und Europa (Beweisstück R-43: EnBW Geschäftsbericht 2011).

Im März 2015 waren Aktionäre der EnBW die Neckarpri Beteiligungsgesellschaft mbH (46,75%) (vgl. unten, Nr. 6), die OEW Energie Beteiligungs GmbH (46,75%) (vgl. unten, Nr. 6), die Badische Energieaktionärs-Vereinigung (2,45%), der Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (0,97%), der Neckar-Elektrizitätsverband (0,63%), die EnBW (2,08%) sowie Streubesitzaktionäre (0,39%)¹ (Vgl. <http://www.enbw.com/company/investors/bonds-share/share/shareholder-structure.html>, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016).

6. In den vorliegenden Fall sind zudem die nachfolgend aufgeführten weiteren Rechtssubjekte involviert, obwohl sie nicht Parteien des Schiedsverfahrens sind:

a) Die **OEW Energie Beteiligungs GmbH** (nachfolgend „OEW GmbH“), ein Großaktionär der EnBW, seit dem 7. Januar 2003 eingetragen beim Amtsgericht Ulm unter der Nr. HRB 4678 (www.handelsregister.de, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016). Die Gesellschaft wurde am 20. Dezember 1909 gegründet und hat ihren Sitz in Ravensburg (www.oew-energie.de/Pages/unternehmen/zahlen-daten-fakten.php, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016).

Die OEW GmbH ist eine 100%ige Tochter der **Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke** (nachfolgend „OEW Zweckverband“ genannt). Im weiteren Verlauf dieses Schiedsspruchs wird „OEW“ zur gemeinschaftlichen Bezugnahme auf die OEW GmbH und den OEW Zweckverband verwendet.

Die OEW ist eine Vereinigung von Kommunen, die zum Zweck der Stromversorgung gegründet wurde sowie um sicherzustellen, dass im Rahmen der Entscheidungsprozesse über die Energieversorgung in Baden-Württemberg kommunale Interessen berücksichtigt werden (Beweisstück R-133). Die OEW ist neben der Neckarpri der andere Großaktionär der EnBW.

b) Die **Neckarpri Beteiligungs mbH** (nachfolgend „Neckarpri Beteiligungsgesellschaft“) ist eine 100%ige Tochter der Neckarpri. Sie wurde am 5. April 2011 gegründet und ist seit dem 7. April 2011 beim Amtsgericht Stuttgart unter der Nr. HRB 737171 eingetragen (www.handelsregister.de, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016; vgl. auch unten, Nr. 104).

c) Die **EWE Aktiengesellschaft Oldenburg** (nachfolgend „EWE“ genannt) ist eine Aktiengesellschaft, jedoch nicht börsennotiert, die in den Bereichen Energie, Telekommunikation und Informationstechnologie tätig ist (www.ewe.com/en/ewe-group.php, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016). Der Sitz der Gesellschaft ist Oldenburg, Niedersachsen. Die Gesellschaft steht zu einem überwiegenden Teil im Eigentum der Kommune (www.ewe.com/en/ewe-group.php, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016). Im Jahr 2009 erwarb die EnBW einen Anteil von 26% an der EWE (www.ewe.com/en/investor-relations/facts-and-figures/shareholders.php,

¹ Die Gesamtsumme der Aktien beläuft sich auf 100,02%.

Vgl. <http://www.enbw.com/company/investors/bonds-share/share/shareholder-structure.html>.

Einsichtnahme vom 25. Januar 2016; vgl. auch Beweisstück C-38, S. 4 und Beweisstück R-182).

- d) Die **Verbundnetz Gas AG Leipzig** (nachfolgend „VNG“ genannt) ist eine Aktiengesellschaft, seit dem 31. Juli 1990 eingetragen beim Amtsgericht Leipzig unter der Nr. HRB 444 (www.handelsregister.de, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016). Die Gesellschaft erbringt Leistungen im Bereich Erdgas (<http://www.vng.de/de/die-vng-ag-das-unternehmen>, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016). Die EWE hält 47,9 % der Anteile an der VNG (www.vng.de/VNG-Internet/en/1-Unternehmen/aktionaere/index.html, Einsichtnahme vom 28. Dezember 2013)
- e) Die **EVN AG, Maria Enzersdorf, Österreich** (nachfolgend „EVN“ genannt) ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft, gegründet am 2. Mai 1992, eingetragen nach österreichischem Recht unter der Nr. FN720000 h (www.firmenabc.at, Einsichtnahme vom 7. Januar 2014). Die Gesellschaft erbringt Leistungen im Bereich Energie und Umwelt (www.evn.at/EVN-Group/Uberblick/Unternehmensprofil.aspx, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016, vgl. auch Beweisstück C-38, S. 3). Die EnBW hält an der EVN eine Beteiligung von 35,5% (www.firmenabc.at, Einsichtnahme vom 7. Januar 2014).

II. Chronologische Darstellung der Ereignisse

7. Dieser Abschnitt enthält eine zusammenfassende Darstellung der relevanten Tatsachen und Umstände. Soweit erforderlich, wird das Schiedsgericht in Abschnitt B bestimmte Umstände mit Blick auf deren rechtliche Bedeutung prüfen (vgl. unten, Nr. 252 f.)
8. Es muss betont werden, dass Zeugenaussagen von Personen, die in die Transaktion vom 6. Dezember 2010 involviert waren, zitiert werden, die diese Personen im Rahmen ihrer Vernehmung durch den EnBW-Untersuchungsausschuss getätigt haben, einem kraft Beschlusses vom 14. Dezember 2011 vom Landtag des Landes Baden-Württemberg eingesetzten parlamentarischen Untersuchungsausschuss (Beweisstück R-126, S. 1075 f.). Auf diese Zeugenaussagen wird wie folgt Bezug genommen: „*Vernehmung von [...] durch den EnBW-Untersuchungsausschuss*, S. [...]“. Ferner nimmt das Schiedsgericht Bezug auf Angaben und Umstände, die in der *Einstellungsverfügung* der Staatsanwaltschaft Stuttgart vom 29. Oktober 2014 im Zusammenhang mit den unten dargestellten strafrechtlichen Ermittlungen enthalten sind (Beweisstück R-427) (vgl. unten, Nrn. 124 f. und 342 f.). Auf diese Umstände wird wie folgt Bezug genommen: „*Einstellungsverfügung*, S. [...]“. Das Schiedsgericht betont, dass beiden Parteien Gelegenheit gegeben wurde, in ihren zweiten vom 23. April 2015 datierenden Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung zu der Einstellungsverfügung Stellung zu nehmen und dass sie der Verwertung der in ihr enthaltenen Informationen durch das Schiedsgericht nicht widersprochen haben.

1. Ursprüngliche Beteiligungsverhältnisse an der EnBW

9. Im Januar 2000 unterzeichneten das Land Baden-Württemberg und die EDF einen Vertrag über den Verkauf der vom Land Baden-Württemberg an der EnBW gehaltenen Beteiligung von 25,01% an die EDFI (Geschäftsbericht 2000 für die EnBW: Beweisstück R-41, S. 21). Laut einem in *Europolitics* veröffentlichten Artikel

„wurde der Vertrag im Beisein des [damaligen] Ministerpräsidenten des Landes Baden-Württemberg, Erwin Teufel, sowie des [damaligen] Landesfinanzministers, Gerhardt Stratthaus, unterzeichnet. Das Wirksamwerden dieses Vertrags wurde jedoch von drei Bedingungen abhängig gemacht, nämlich der Zustimmung des Finanzausschusses Baden-Württemberg sowie der Aufnahme von Verhandlungen seitens der EDF über den Abschluss einer Aktionärsvereinbarung mit einem lokalen Partner. Der Vertrag stand ferner unter der Bedingung der Zustimmung des Bundeskartellamts sowie der Europäischen Kommission [...]“

Der Kaufpreis belief sich – ebenfalls laut dem vorgenannten Presseartikel – auf 4,7 Milliarden Deutsche Mark, d.h. ca. EUR 2,4 Milliarden (Beweisstück R-180). Der Preis je Aktie betrug EUR 38,44 (Beweisstück C-10, Ziffer 2.3).

Der zweite Großaktionär der EnBW war (und ist immer noch) die OEW (vgl. oben, Nrn. 5 und 6).

10. Am 26. Juli 2000 schlossen [REDACTED] und [REDACTED] in Vertretung der OEW sowie ein nicht bekannter Vertreter der EDFI eine **Aktionärsvereinbarung** (nachfolgend „Aktionärsvereinbarung“ oder „AV“ genannt) (Beweisstück C-4). Die AV wurde zudem von einem nicht bekannten Vertreter der EDF unterzeichnet.

Ausweislich der Präambel verfolgten die Partei hiermit die folgende Absicht:

„Die Parteien sind sich einig, dass sie beabsichtigen, gemeinsam die Mehrheit der Aktien an der EnBW zu erwerben und zu halten und dass dies auf der Grundlage einer zwischen beiden Parteien herrschenden Parität erfolgen soll.“

In der Präambel heißt es in Bezug auf das mit der AV verfolgte Ziel ferner wie folgt:

„Um die Ausübung der mit den von ihnen an der EnBW gehaltenen Anteilen verbundenen Rechte zu koordinieren und ferner ihre Einflussmöglichkeiten über die EnBW allgemein zu koordinieren und abzustimmen und Beschränkungen für die Übertragbarkeit, Zustimmungserfordernisse, Optionen und Bewertungsgrundsätze für gebundene Aktien festzulegen, schließen die Parteien die vorliegende Aktionärsvereinbarung.“

Mit Blick auf die *gebundenen Aktien* sieht die Aktionärsvereinbarung Verfügungsbeschränkungen (§ 13) sowie Andienungspflichten (§ 14), Vorkaufsrechte und Gleichbehandlungspflichten (Tag-along, also Mitveräußerungsrechte, sowie Drag-along, also Mitveräußerungspflichten) hinsichtlich der gebundenen Aktien vor.

Die *Laufzeit* der AV ist in § 3.3 geregelt:

„Die Parteien schließen diesen Vertrag für eine feste Laufzeit, die mit der Erfüllung der aufschiebenden Bedingungen beginnt (§ 20) und am 31. Dezember 2011 endet („Vertrag mit fester Laufzeit“). Auch nach dem Ende der festen Laufzeit des Vertrags, bleibt diese Vereinbarung so lange in Kraft, wie die Parteien gemeinsam eine

Mehrheitsbeteiligung an der EnBW halten und jede Partei mindestens 17% der Anteile an der EnBW hält.“

§ 20 nennt die folgenden *aufschiebenden Bedingungen*:

„Die Wirksamkeit dieses Vertrags ist aufschiebend bedingt durch den Eintritt der folgenden Ereignisse:

20.1 Entscheidung der Kommission dahin gehend, dass der nach Maßgabe von § 19 angemeldete Zusammenschluss nicht unter die Fusionskontrollverordnung fällt oder eine Entscheidung der Kommission, dem nach Maßgabe von § 19 angemeldeten Zusammenschluss nicht zu widersprechen und ihn als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu erklären [...].“

11. Am 31. August 2000 wurde die Transaktion nach Maßgabe der Fusionskontrollverordnung (Artikel 4 der Verordnung des Rates (EWG) Nr. 4064/89) bei der Europäischen Kommission angemeldet. Am 7. Februar 2001 erklärte die Europäische Kommission den Vorgang, bei dem die EDF und die OWE die gemeinsame Kontrolle über die EnBW übernommen haben, für „mit dem Gemeinsamen Markt und der Funktion des EWR [Europäischer Wirtschaftsraum] vereinbar“ (Beweisstück R-128, Absätze 1 und 113; Beweisstück R-41; S. 21).
12. Die Aktionärsvereinbarung galt zwischen dem OEW, der EDF und der EDFI, bis die Neckarpri und das Land Baden-Württemberg als Parteien hinzukamen (vgl. unten, Nr. 81). Von 2001 bis 2005 hielten die EDFI und der OEW jeweils die folgenden Beteiligungen an der EnBW:
 - 2001: EDFI und OEW jeweils 34,5 % (Beweisstück R-42: Geschäftsbericht 2001 der EnBW, S. 96);
 - 2002: EDFI und OEW jeweils 34,5% (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2002, S. 112). Die anderen Aktionäre waren die EnBW (11,6%), Deutsche Bank (5,86%), HSBC Trinkaus & Burkhardt (5,86%), Badische Energieaktionär-Vereinigung (3,44%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1,58%), Streubesitzaktionäre (1,49%) und sonstige (1,17%) (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2002, S. 43);
 - 2003: EDFI und OEW jeweils 34,5% (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2003, S. 31). Die anderen Aktionäre waren die EnBW (11,7%), Deutsche Bank (5,86%), HSBC Trinkaus & Burkhardt (5,86%), Badische Energieaktionär-Vereinigung (2,54%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1,47%), Landeselektrizitätsverband Württemberg (0,83%) und Streubesitzaktionäre (2,74%) (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2003, S. 31);
 - 2004: EDFI 38,99% und OEW 34,50% (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2004, S. 39). Die anderen Aktionäre waren die EnBW (7,21%), Deutsche Bank (5,94%), HSBC Trinkaus & Burkhardt (5,94%), Badische Energieaktionär-Vereinigung (2,54%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1,47%), Landeselektrizitätsverband Württemberg (0,83%) und Streubesitzaktionäre (2,58%) (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2004, S. 39);

- 2005: EDFI und OEW jeweils 45,01% (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2005, S. 48). Die anderen Aktionäre waren die EnBW (2,42%), Badische Energieaktionär-Vereinigung (2,61%), Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1,29%), Landeselektrizitätsverband Württemberg (0,74%), Neckar-Elektrizitätsverband (0,46%) und Streubesitzaktionäre (2,46%) (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht 2005, S. 48). Diese Parität der Beteiligungen von EDFI und OEW mit einem Anteil von jeweils 45,01% blieb bis zur Transaktion vom 6. Dezember 2010 unverändert (vgl. unten, Nr. 75 f.).

2. Verhandlungen zur Transaktion vom 6. Dezember 2010

13. Am 30. April 2010 trafen sich Stefan Mappus, der damalige Ministerpräsident des Landes Baden-Württemberg, und ██████████, der frühere Senior Vice President der EDF, zu einem Gespräch über das bei der EDF bestehende Interesse am Erwerb der Aktienmehrheit an der EnBW von den vom Land Baden-Württemberg kontrollierten Aktionären, insbesondere dem OEW (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1; Beweisstück R-29: Vernehmung von Helmut Rau durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1). Mappus und ██████████ sprachen auch über die Möglichkeit eines weiteren Treffens am 10. Mai 2010 in Paris, welches aber letztlich nicht stattfand (Beweisstück R-29).
14. Am 6. Juli 2010 traf sich Stefan Mappus mit Henri Proglio, dem CEO der EDF, zu einem vertraulichen Gespräch. Hinsichtlich des von Henri Proglio geäußerten Interesses am Erwerb der Aktienmehrheit an der EnBW für die EDF erklärte Stefan Mappus, dass ein solcher Erwerb für das Land Baden-Württemberg nicht akzeptabel sei (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1).
15. Im September 2010 beschloss die deutsche Regierung das Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung (Energy Concept for an Environmentally Sound, Reliable and Affordable Energy Supply, nachfolgend „Energiekonzept“ genannt), das die deutsche Energiepolitik bis zum Jahr 2050 umreißt. Die zentralen Aspekte dieser Politik waren: Verlängerung der zulässigen Laufzeiten der deutschen Atomkraftwerke für die Zeit, während der die Kapazitäten der erneuerbaren Energien gefördert und weiterentwickelt würden; Einführung einer Atomsteuer auf Brennelemente (Kernbrennstoffsteuer); sowie eine Vereinbarung zwischen den Eigentümern der Atomkraftwerke und der deutschen Regierung über die Finanzierung der Förderung erneuerbarer Energie (www.gtai.de/GTAI/Navigation/EN/Invest/Industries/Smarter-business/Smart-energy/germany-energy-concept.html, Einsichtnahme vom 25. Januar 2016).
16. Am 7. September 2010 erklärte Stefan Mappus anlässlich einer vom Pressclub Baden-Württemberg organisierten Veranstaltung in Frankfurt am Main, dass ein möglicher Erwerb der Aktienmehrheit an der EnBW durch die EDFI für das Land Baden-Württemberg nicht akzeptabel sei. Laut Stefan Mappus gelangte diese Erklärung an die Öffentlichkeit, was bei der EDF Irritation ausgelöst habe. „[Stefan Mappus] befürchtete nunmehr, dass die EDF ihre Beteiligung an jemand anderen als das Land Baden-Württemberg verkaufen würde.“ (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1).
17. Am 8. Oktober 2010 gründete das Land Baden-Württemberg die **Neckarpri** mit einem Stammkapital von EUR 25.000, die am 3. November 2010 beim Amtsgericht Stuttgart unter

der Nummer HRB 735416 eingetragen wurde (vgl. oben, Nr. 1; Klägerin 15.02.12, S. 4 und Klägerin 05.12.12, Nr. 1).

18. Am 25. Oktober 2010 kontaktierte Stefan Mappus Dr. Dirk Notheis, den Vorstandsvorsitzenden der Morgan Stanley Bank Deutschland, der gleichzeitig als Vermittler agierte, und fragte ihn, ob er ein Treffen zwischen Stefan Mappus und Henri Proglio arrangieren könnte (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1 und S. 2). Dr. Dirk Notheis setzte sich mit René Proglio, dem Vorstandsvorsitzenden von Morgan Stanley Frankreich, in Verbindung, um auf diesem Weg Henri Proglio um ein Treffen zu bitten, weil die beiden Zwillingbrüder sind (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 3 und Beweisstück R-27: Vernehmung von Dirk Notheis durch den Untersuchungsausschuss, S. 28).
19. Am 28. Oktober 2010 stimmte die Mitte-rechts Mehrheit im deutschen Bundestag für das Energiekonzept (vgl. oben, Nr. 15). Bei derselben Gelegenheit stimmte der Bundestag für eine Änderung bzw. Ergänzung des **Atomgesetzes** (nachfolgend „AtG“ genannt) sowie des **Kernbrennstoffsteuergesetzes** (nachfolgend „KernbrStG“ genannt) (Beweisstück C-14: Geschäftsbericht der EnBW 2010, S. 55).

Diese Änderungen und Ergänzungen hatten die folgenden Konsequenzen:

- Mit dem 11. Gesetz zur Änderung des Atomgesetzes wurden die Laufzeiten der siebzehn deutschen Atomkraftwerke verlängert (§ 7 AtG). Damit wurde eine zehn Jahre zurückliegende Entscheidung der damaligen Koalition aus Sozialdemokraten und Grünen gekippt, in Deutschland bis etwa zum Jahr 2022 einen Ausstieg aus der Atomenergie umzusetzen (Beweisstück R-184); nach dem vorgenannten Änderungsgesetz durften die Atomkraftwerke im Durchschnitt weitere zwölf Jahre am Netz bleiben, was heißt, dass das letzte Atomkraftwerk erst im Jahr 2035 still gelegt würde;
 - Der deutsche Bundestag entschied, dass die Energieversorger im Gegenzug für die Laufzeitverlängerungen eine jährliche Brennstoffsteuer entrichten und in einen speziellen Fonds zur Förderung der Produktion erneuerbarer Energie einzahlen mussten (Beweisstück R-184: Artikelveröffentlichung in „Spiegelonline“ am 29. Oktober 2010).
20. Zwischen dem 8. und 10. Oktober 2010 offenbarte Dr. Dirk Notheis René Proglio anlässlich eines Treffens in Washington vertrauliche Informationen über die Bereitschaft des Landes Baden-Württemberg zur Übernahme der EnBW-Aktien der EDF (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 12).
21. Am 4. November 2010 begann Dr. Dirk Notheis, Informationen im Zusammenhang mit dem Erwerb der EnBW-Aktien zu sammeln. Er verlangte die Vorlage der Aktionärsvereinbarung sowie Informationen über den im Jahr 2000 für die EnBW-Aktien gezahlten Preis, die Dividendenzahlungen der EnBW und weitere Informationen. Eine am 5. November 2010 bei Morgan Stanley durchgeführte Präsentation zur EnBW zeigt eine Verschlechterung der Situation der EnBW, wobei Aktienwerte zwischen EUR 21,40 und 38,30 genannt wurden sowie auf der Grundlage einer DCF-Bewertung ein Wert von EUR 35,00 (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 14).

22. Am 8. November 2010 bat Dr. Dirk Notheis einen seiner Mitarbeiter um Erstellung einer Tabelle zur EnBW, in der Werte zwischen 32 und 42 sowie weitere Parameter ausgewiesen wurden (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 15).
23. Am 10. November 2010 trafen sich Stefan Mappus, Henri Proglgio, Dr. Dirk Notheis und René Proglgio in Paris. Stefan Mappus erklärte, das Land Baden-Württemberg sei am Erwerb der Beteiligung der EDFI an der EnBW interessiert (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 2). Laut Stefan Mappus hat Henri Proglgio geantwortet, dass der Kaufpreis nicht unter dem Buchwerte liegen würde (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 2) und dass eine derartige Transaktion streng vertraulich behandelt werden müsse (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 2; vgl. auch Beweisstück R-29: Vernehmung von Helmut Rau durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1). Es gibt jedoch keinen Beweis dafür, dass zwischen Henri Proglgio und Stefan Mappus an diesem Tag über den Buchwert oder den Kaufpreis gesprochen wurde (Beweisstück R-427, Einstellungsverfügung, S. 16).
24. Am 12. November 2010 veröffentlichte die EnBW ihren *Finanzbericht* für die ersten neun Monate des Jahres 2010, in dem der damalige CEO der EnBW [REDACTED] das Folgende ausführt (Beweisstück C-30, S. 4):

„Die Geschäfte der EnBW haben sich in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2010 insgesamt zufrieden stellend entwickelt. Der angepasste Gewinn vor Zinsen und Steuern (angepasster EBIT) ist im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um 15,1% gestiegen und beläuft sich auf € 1.614,0 Millionen. Dieses Ergebnis kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass wir in den nächsten paar Jahren erhebliche zusätzliche Kosten werden schultern müssen, so dass wir gezwungen sind, unseren Investitionsplan zu überdenken. Diese zusätzlichen Kosten sind bedingt durch die geplante Kernbrennstoffsteuer sowie die Vorauszahlungen, die wir vor dem Hintergrund der Laufzeitverlängerungen für die Atomkraftwerke in den Fonds zur Förderung erneuerbarer Energien werden leisten müssen. Die Kernbrennstoffsteuer bedeutet für die EnBW jährliche Zahlungen in Höhe von ca. € 440 Millionen, und das über einen Zeitraum von sechs Jahren. Die Vorauszahlungen in den Fonds zur Förderung erneuerbarer Energien werden sich auf jeweils € 65 Millionen in den nächsten zwei Jahren und auf € 43 Millionen pro Jahr während der nachfolgenden vier Jahre belaufen. Abgesehen von diesen Belastungen hat die deutsche Bundesregierung mit dem jüngst verabschiedeten Energiekonzept ein Rahmenkonstrukt für die Zukunft geschaffen. Neben dem Energiemix zur Wahrung der Versorgungssicherheit werden darin ehrgeizige Ziele in Bezug auf die Energieeffizienz und den Klimaschutz festgeschrieben.“

25. Am 19. und 21. November 2010 teilte Dr. Dirk Notheis René Proglgio mit, dass sich der Buchwert im Halbjahresabschluss der EDF (zum 30. Juni 2010) auf EUR 36,90 und im konsolidierten Abschluss der EDF auf EUR 39,90 belaufe. Diese Werte waren in den in der Akte der Staatsanwaltschaft enthaltenen E-Mails aufgeführt. René Proglgio teilte mit, dass diese Werte auf den Abschlüssen der EDF beruhten, die er von einem Mitarbeiter der EDF erhalten habe (Anl. R-427: Einstellungsverfügung, S. 16).
26. Am 24. November 2010 (Mittwoch) setzte sich Stefan Mappus mit Dr. Dirk Notheis in Verbindung, um die Verhandlungen mit der EDFI abzustimmen (Beweisstück R-26:

Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 2). Festzuhalten ist, dass nach der Erinnerung von Dr. Dirk Notheis der 25. November der Tag war, an dem Herr Mappus sich mit ihm Verbindung gesetzt habe, um ihm seine Erwerbsabsichten hinsichtlich der Aktien mitzuteilen sowie seine Absicht, Morgan Stanley als Berater zu beauftragen (Beweisstück R-27: Vernehmung von Dr. Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 25); während seiner gesamten Befragung spricht Dr. Dirk Notheis von einem Zeitraum von einem Tag zwischen der Mandatierung von Morgan Stanley und der Telefonkonferenz am 26. November 2010.

27. An demselben Tag ersuchte Dirk Notheis bei der Anwaltsfirma Gleiss Lutz (nachfolgend „Gleiss Lutz“ genannt) um transaktionsbegleitende rechtliche Beratung (Beweisstück R-28: Vernehmung von [REDACTED] durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1).
28. Am 26. November 2010 (Freitag) hielten Stefan Mappus, Henri Proglio, Dr. Dirk Notheis und [REDACTED], Partner bei Gleiss Lutz, eine *Telefonkonferenz* ab. Der nachfolgende Vermerk über diese Telefonkonferenz wurde von einer Person mit den Initialen „Sf“ erstellt und von einer Person mit den Initialen „gu“ übertragen (Beweisstück C-2):

„Memo

Datum: 26. November 2010

Betreff: Projekt Olympia

Telefonkonferenz am 26. November 2010, 13:30 Uhr

Teilnehmer: Ministerpräsident Mappus, Henri Proglio (CEO EDF), Dirk Notheis (Morgan Stanley), [REDACTED]

Herr Notheis begrüßt die Teilnehmer.

Herr Mappus erklärt, der Buchwert der Aktie liege bei EUR 39,90. Dies sei der Kaufpreis.

Henri Proglio erklärt, er wünsche EUR 40,00 pro Aktie. Unterhalb des Buchwerts könne er nicht verkaufen,

Herr Mappus erklärt, EUR 40,00 seien ok.

Der Zeitplan wird besprochen. Herr Mappus erklärt, am 7. Dezember hätte er eine Kabinettsitzung. Er hätte gerne zu diesem Termin ein verbindliches Angebot von EDF.

Henri Proglio erklärt, er würde nicht unterzeichnen, bevor er ein verbindliches schriftliches „unconditional“ Angebot des Landes hätte.

Herr Mappus erklärt, er brauche die Kabinettzustimmung, die er erst am 7. Dezember 2010 einholen könne. Henri Proglio erklärt, wenn er ein Angebot

bekommt, könne er innerhalb von 48 Stunden sein Board einberufen.

■■■■■ schlägt vor, dass Henri Proglio sein Board schon jetzt einberuft und das Kabinett sowie Board parallel tagen.

Dirk Notheis stimmt zu und schlägt vor, dass der Ministerpräsident einen Brief mit einem verbindlichen Angebot schickt, unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Kabinetts. Sofort anschließend schickt Henri Proglio aus der Board-Sitzung heraus ein verbindliches Verkaufsangebot von EDF in Höhe von EUR 40,00 pro Aktie. Das Kabinett stimmt anschließend zu und bestätigt dies. Damit ist am 7. Dezember 2010 eine verbindliche Vereinbarung zustande gekommen.

Henri Proglio fragt, wie er dem Board erklären soll, warum sie kurzfristig zusammengerufen werden. Er könne ja noch nicht sagen, um was es gehe.

■■■■■ schlägt vor, dass er erklärt, es gebe aus Eilgründen eine außerordentliche Sitzung, und das Thema werde auf der Board-Sitzung dann bekanntgegeben.

Henri Proglio stimmt zu, erklärt aber, er müsse am 7. Dezember nach China fliegen.

Dirk Notheis schlägt vor, dass das Ganze dann am 6. Dezember abläuft.

Ministerpräsident Mappus erklärt, er könne die Kabinettsitzung auf den 6. Dezember vorverlegen.

Henri Proglio stimmt zu.

Wir legen den Ablauf fest: Am 6. Dezember 2010 tagen das Kabinett und das Board parallel. Um 09:00 Uhr erhält Henri Proglio von Herrn Mappus mit einem verbindlichen Angebot oder einer Garantie. Ein bis eineinhalb Stunden später erhält er von Henri Proglio die verbindliche Annahme dieses Angebots (sämtliche Aktien der EDF zum Preis von EUR 40,00).

Anschließend bestätigt das Kabinett dieses Angebot, dies wird EDF mitgeteilt.

Dirk Notheis fragt, ob wir einen Deal zu diesen Konditionen haben. Herr Mappus erklärt, er stimme zu. Henri Proglio stimmt auch zu und erklärt, ja, wir haben einen Deal. Sein Wort gelte. Er werde nicht nachverhandeln.

Dirk Notheis hält nochmals fest, dass der Brief von Herrn Mappus am Morgen des 6. Dezember 2010 unconditional sei, lediglich "subject to cabinet approval". Henri Proglio widerspricht nicht.

S^r

Die Klägerin legt hierfür die folgende Übersetzung vor (Beweisstück C-2)².

² Die Beklagte hat der von der Klägerin vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen.

“Memo

Date: 26 November 2010 Sf/gu

Subject: Project Olympia³

Telephone conference on 26 November 2010, 13:30 hours

Participants: State Premier Mappus, Henri Proglio (CEO EDF), Dirk Notheis (Morgan Stanley), [REDACTED]

Mr Notheis greets the participants.

Mr Mappus states that the book value of the shares is at EUR 39.90. This is the purchase price.

Henri Proglio states that he would like EUR 40.00 per share. He cannot sell under the book value.

Mr Mappus states EUR 40.00 is ok.

The timescale is discussed. Mr Mappus states that he has a cabinet meeting on 7 December. By this date he would like to have a binding offer from EDF.

Henri Proglio explains that he will not sign before he has a binding written “unconditional” offer from the State.

Mr Mappus explains that he needs cabinet approval which he cannot obtain until 7 December 2010. Henri Proglio states that if he receives an offer he can call a meeting of his board within 48 hours.

[REDACTED] suggests that Henri Proglio call a meeting of his board already and that the board and the cabinet sit simultaneously.

Dirk Notheis agrees and suggests that the State Premier sends a letter with a binding offer subject to approval from the cabinet. Immediately after this Henri Proglio from his board meeting issues a binding offer from EDF to sell at a price of EUR 40.00 per share. The cabinet then agrees and confirms. In this way a binding agreement can be reached on 7 December 2010.

Henri Proglio asks how he should explain to the board why a meeting is being called at such short notice. He can after all not yet say what it is about.

[REDACTED] suggests that he says there is to be an extraordinary general meeting for urgent reasons and the subject will be revealed at the meeting.

³ Inoffizielle Bezeichnung für den zwischen dem Land Baden-Württemberg und der EDFI zu unterzeichnenden Kaufvertrag.

Henri Proglio agrees, but explains that he has to fly to China on 7 December.

Dirk Notheis suggests that the whole process should take place on 6 December.

State Premier Mappus states that he could move the cabinet meeting forward to 6 December.

Henri Proglio agrees.

We set out the procedure: On 6 December 2010 the cabinet and the board meet simultaneously. At 09:00 hours Henri Proglio receives from Mr Mappus a binding offer or a guarantee. One to one-and-a-half hours later he receives from Henri Proglio the binding acceptance of this offer (all the shares of EDF at a price of EUR 40.00)

Thereafter the cabinet confirms this offer, EDF is notified of this.

Dirk Notheis asks whether we have a deal on these terms. Mr Mappus states that he agrees. Henri Proglio also agrees and states, Yes, we have a deal. His word is his bond. He will not renegotiate.

Dirk Notheis confirms again that the letter from Mr Mappus on the morning of 6 December 2010 is unconditional, just "subject to cabinet approval". Henri Proglio does not disagree.

Sf''

Henri Proglio wurde ferner zugesichert, dass die Transaktion geheim bleiben würde (Beweisstück R-28: Vernehmung von [REDACTED] [REDACTED] durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 1).

Sowohl Herr Mappus als auch Dr. Notheis haben vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss ausgesagt, in diesem Treffen habe keine abschließende Einigung über den Preis stattgefunden, vielmehr sei man sich nur einig gewesen, dass der Betrag von EUR 40,00 lediglich ein Ausgangswert für die Verhandlungen gewesen sei (laut Herrn Mappus eine „vorläufige Verhandlungsbasis“, Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 5; laut Herrn Notheis ein „Aufsatzpunkt“, Beweisstück R-27: Vernehmung von Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 35, 95 und passim). Sie haben ferner erklärt, die EdF habe den Aufschlag einer Kontrollprämie in der Größenordnung von 30% gefordert (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 5; Beweisstück R-27: Vernehmung von Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 38).

29. Am Abend des 26. November 2010 (Freitag) teilte René Proglio Dr. Dirk Notheis per E-Mail mit, dass die EDFI mit Blick auf die rechtlichen Aspekte der Transaktion die **Anwaltsfirma Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP** (nachfolgend „Cleary Gottlieb“ genannt) beauftragen würde (Beweisstück R-3).

In eben dieser E-Mail informierte René Proglie Dr. Dirk Notheis ferner, dass einer der Partner von Cleary Gottlieb, [REDACTED], soeben René Proglie angerufen habe wegen einer Reihe von Fragen hinsichtlich der Parteien der Transaktion, und er fragte Dr. Dirk Notheis, ob Cleary Gottlieb die Anwaltsfirma Gleiss Lutz kontaktieren könnten (Beweisstück R-3).

Daraufhin schickte Dr. Dirk Notheis René Proglie per E-Mail die Kontaktdaten von [REDACTED], dem bei Gleiss Lutz für die Transaktion zuständigen Partner, und bat ihn seinerseits um die Kontaktdaten von Cleary Gottlieb (Beweisstück R-3).

30. Im Verlauf des Abends des 26. November 2010 (Freitag) schickte René Proglie die Kontaktdaten des Rechtsbeistandes des Landes Baden-Württemberg per E-Mail an [REDACTED]. Er übermittelte [REDACTED] ferner die Kontaktdaten von Dr. Dirk Notheis (Beweisstück C-3).
31. Am 27. November 2010 (Samstag) antwortete [REDACTED], er würde sich „dieses Wochenende“ telefonisch mit den Anwälten bei Gleiss Lutz in Verbindung setzen (Beweisstück C-3).
32. Mit E-Mail vom 27. November 2010 (Samstag) übermittelte [REDACTED] an vier Vertreter der EDF ([REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] und [REDACTED]) sowie an René Proglie und zwei Anwälte bei Cleary Gottlieb ([REDACTED] und [REDACTED]) das Protokoll einer ersten Telefonkonferenz mit den Anwälten von Gleiss Lutz betreffend die Umsetzung der Transaktion (Beweisstück R-4):

„Wir haben ein erstes Telefongespräch mit den Anwälten des Landes geführt, aus dem sich das Folgende ergeben hat:

1. Sie wissen noch nicht, welcher Rechtsträger die Olympia-Aktien kaufen wird. Es werde nicht das Land selbst sein, sondern eine zu 100% im Eigentum des Landes stehende Holding-Gesellschaft oder Bank. Sie werden das bis spätestens Dienstag entscheiden und uns dann informieren.

2. Sie haben den zeitlichen Ablauf der Ereignisse am 6. Dezember überdacht, der mit den uns übermittelten Nachbesprechungs-Angaben übereinstimmt:

- *Übermittlung eines fixen Angebotsschreibens durch den Ministerpräsidenten (MP) des Landes am Morgen*
- *10:00 – Sitzung des E-Vorstands zur Annahme des Angebots*
- *Unmittelbar nach dem Ende der Vorstandssitzung Übermittlung eines Schreibens der E an das Land mit Angebotsannahme*
- *Sitzung des Landeskabinetts zum weiteren Vorgehen nach Annahme des E-Angebots*

3. Der Punkt, an dem sich die Dinge weniger klar darstellen lassen, ist das Datum und die die Form der Verpflichtung der erwerbenden Gesellschaft. Wir haben darauf bestanden, dass das Angebotsschreiben des MP zusammen mit der von der erwerbenden Gesellschaft unterzeichneten Vereinbarung über den Aktienkauf übermittelt werden sollte. Wir würden sodann das Schreiben des MP unter Annahme des Angebots zurücksenden ebenso wie die von E unterzeichnete Vereinbarung über den Aktienkauf. Wir haben unsererseits

klar gemacht, dass es unerlässlich sei, dass die Vereinbarung über den Aktienkauf in der kommenden Woche erstellt und in der endgültigen Form vorliegen müsste. Die Anwälte des Landes erklären sich zwar mit Blick auf das Vorliegen der endgültigen Kaufvereinbarung einverstanden, teilen uns aber gleichzeitig mit, der MP könne nicht vor dem 6. Dezember mit der erwerbenden Gesellschaft sprechen, also nach der Zustimmung von E zum Deal. Sie müssten diesen Punkt noch prüfen, und wir müssen vorsichtig sein: Wir dürfen kein Angebot annehmen, das in Bezug darauf, was die erwerbende Gesellschaft dazu sagt, irgendwelche Unsicherheiten birgt oder Unsicherheiten in Bezug auf den Wortlaut der zu unterzeichnenden Vereinbarung. In diesem Fall hätten wir nur eine Angebotsannahme vorbehaltlich der Dokumentation und der Zustimmung der erwerbenden Gesellschaft, was weder für E (wir werden sie nicht von einem Deal in Kenntnis setzen, der nicht in trockenen Tüchern ist) noch für die Gegenseite akzeptabel wäre. Im Grunde genommen scheinen wir unsererseits absolut konsequent zu sein, aber die Rolle der erwerbenden Gesellschaft muss noch definiert werden.

Die erwerbende Gesellschaft wird ihre eigenen Unternehmensführungsgrundsätze haben, der sie entsprechen muss, weil das für die Beschlussfassungen zuständige Organ wahrscheinlich auch Vertreter von Drittparteien umfasst. Das könnte eine Quelle für Unsicherheiten sein.

4. Es besteht auch noch keine endgültige Klarheit hinsichtlich des genauen finanziellen Engagements des Landes. Wir sind uns über die Grundlagen einig, d.h. dass am 6. Dezember 2010 eine verbindliche Regelung zum Kaufpreis und zur Finanzierung vollständig und endgültig stehen muss. Wir wissen aber noch nicht, wie wir an diesen Punkt gelangen sollen, und das Land hat bisher keine Lösung dafür. Wir haben die Frage angesprochen, ob das Land das Eingehen von Verbindlichkeiten in Höhe mehrerer Milliarden Euro auf reiner Kabinettschene absegnen kann – dies müssen sie erst noch prüfen. Wir haben festgehalten, dass das Land die Verbindlichkeiten der erwerbenden Gesellschaft absichern müsste. Dem haben sie zugestimmt, aber auch hier wissen wir nicht, ob das Land zur Übernahme einer solchen Garantie überhaupt befugt ist. In Bezug auf diese Frage wollten sie uns Bescheid geben.

Man muss auch im Auge behalten, in welchem Maße E sich ggf. wohl fühlt mit... [Satz endet hier].

5. Ausgestaltung des Deals: Sie schwanken zwischen zwei möglichen Ausgestaltungen, nämlich dem unmittelbaren Verkauf des Aktienpakets mit anschließendem Staatsanleihe-Angebot und der Beteiligung an einem freiwilligen öffentlichen Angebot. Wir werden das Für und Wider dieser zwei Gestaltungsmöglichkeiten prüfen. Aus Sicht der Anwälte des Landes würde ein öffentliches Angebot ihnen ermöglichen, eine Prüfung des Angebotspreises durch die Wertpapierbehörden zu vermeiden. Ein Risikofaktor, den wir unabhängig von der gewählten Ausgestaltung bedenken sollten, ist die Gefahr, dass Dritte ihre Aktien zu einem höheren Preis an das Land verkaufen könnten als dem mit E vereinbarten Preis. Wir haben diesen Punkt bislang noch nicht mit der Gegenseite erörtert. Wenn wir beispielsweise unser Paket verkaufen und das Land muss den Angebotspreis erhöhen, was machen wir dann? Bei aller Fairness würde ich mich schwer tun, eine Erhöhung unseres Preises zu verlangen, wenn es ausschließlich darum geht, die verbleibende 5%-Minderheitsbeteiligung zu einem höheren Preis los zu werden. Ein Squeeze-out erfolgt oft zu einem höheren Preis als das Angebot selbst. Andererseits, wenn O zu einem höheren Preis kommt, denke ich, müssten wir ein Top-up haben,

andernfalls kommen wir mit Blick auf den Markt und die APE in eine unhaltbare Situation. Wir müssen diese Frage zeitnah auf den Tisch bringen.

6. Aktionärsvereinbarung. Die Anwälte des Landes wissen, dass die bestehende Aktionärsvereinbarung ein Vorkaufsrecht vorsieht, das beseitigt werden muss. Das haben sie noch nicht sichergestellt, sie bitten aber darum, die Sache mit unseren Partnern klären zu können. Der MP wird die betreffenden Parteien Ende nächster Woche anrufen. Wir bezweifeln (aus rechtlicher Sicht), dass das Vorkaufsrecht innerhalb weniger Tage Ende nächster Woche beseitigt werden kann, und wir haben klar gemacht, dass wir in die Vereinbarung über den Aktienkauf eine Klausel aufnehmen werden, dass der Verkauf unter der Bedingung steht, dass O sein Vorkaufsrecht nicht ausübt.

7. Genehmigung. Wir werden mit der Gegenseite einen Workshop zum Thema kartellrechtliche Genehmigung in Deutschland und sonstige ggf. erforderliche Genehmigungen abhalten: Prüfung der kartellrechtlichen Situation in den anderen beteiligten Ländern und Energie-bezogene Genehmigungen.

8. Was die Dokumentation betrifft, übernehmen sie federführend den Entwurf des Angebotsschreibens des MP und des Schreibens zur Angebotsannahme. Wir übernehmen federführend die Vereinbarung über den Aktienkauf. Wir werden die Entwürfe für die Presseerklärungen erstellen, sobald wir eine klarere Vorstellung von der Ausgestaltung haben.

9. Insgesamt scheinen wir hinsichtlich der grundlegenden Punkte ein gutes Einvernehmen zu haben, insbesondere was den Abschluss des Deals bis zum 6. Dezember betrifft. Wir wissen allerdings derzeit noch nicht (eben so wenig wie die Gegenseite), wie das umgesetzt werden soll. Der für uns wichtigste Punkt betrifft die Tatsache, dass der MP die Entscheidung zum Eingehen dieser Verpflichtung allein mit seinem Kabinett treffen möchte, ohne vor dem 6. Dezember die erwerbende Gesellschaft einzubeziehen, und O Ende nächster Woche kontaktieren möchte. Zudem erscheint die in Frage stehende Verbindlichkeit eine Größenordnung zu haben, die gerade in einem heiklen politischen Umfeld jenseits der alleinigen Kabinettszuständigkeit liegt. Das muss weiterhin von allen Seiten reflektiert werden. Wir werden Montag Nachmittag nochmals mit den Anwälten des Landes sprechen und dann entscheiden, ob die von ihnen beigebrachten Informationen Antworten auf die oben angesprochenen Fragen liefern.

*Schönes Wochenende für alle,
Pierre-Yves“*

33. Am 28. November 2010 (Sonntag) übermittelte René Proglie seine Antwort an [REDACTED] mit Kopien an [REDACTED], den CEO der EDF, und [REDACTED], den Secrétaire Général der EDF. In Bezug auf das Angebot äußerte sich René Proglie wie folgt (Beweisstück R-5):

„Was die Ausgestaltung des Angebots betrifft, habe ich mich klar und deutlich geäußert, das Angebot muss fix sein, ohne Bedingungen, und mit abschließend geklärt Finanzierung. [...] Das Land ist das reichste Bundesland Deutschlands. [...] Jedenfalls sind unsere deutschen Freunde nicht zu verstehen, wenn wir Energiefragen diskutieren. Der Rivale des MP ist ein Grüner. [...] Ich bin überzeugt, dass das eine gute Sache ist, angesichts der Entscheidungen der Behörden und der unvermeidbaren Konsequenzen für

die Profitabilität, aber das Schreiben, das wie eine strategische Umkehr erscheinen wird, wird nicht einfach sein. Und da das Thema jetzt auch unter Politikern diskutiert wird, ist ein Leck nicht auszuschließen (vorsichtig formuliert).“

34. An demselben Tag (Sonntag) schickte Dr. Dirk Notheis die folgende E-Mail an René Proglío (Beweisstück C-9):

„Habe Colocci gerade über unseren Tandem-Deal informiert :-). Michele war insbesondere mit Blick auf seinen „league table“ erfreut und sagte, es wäre phantastisch, wenn Sie dafür sorgen könnten, dass Ihr Bruder keine iBank einschaltet. Dann hätten wir die ganze Liga für uns allein :-). Cleary Gottlieb und Gleiss Lutz haben sich zwischenzeitlich miteinander in Verbindung gesetzt. Alles wie geplant. [...]“

35. An demselben Tag (Sonntag) antwortete René Proglío Dr. Dirk Notheis wie folgt (Beweisstück C-9):

„Habe gerade einen Anruf von [REDACTED] erhalten (CFO der E[DF]). Hat vorgeschlagen, uns zu beauftragen. Ich habe gesagt, wir würden voraussichtlich die Käuferin beraten. Er braucht einen Berater und wird Credit Suisse nehmen (F. Roussely, Vorstandsvorsitzender der CS in Frankreich ist ein gemeinsamer Freund von Henri und mir). Ich muss ihn zurückrufen. Können wir morgen Früh sprechen, um uns abzustimmen? [...]“

36. An demselben Tag (Sonntag) antwortete Dr. Dirk Notheis René Proglío wie folgt (Beweisstück C-9):

„Sicher mein Freund, Sie können mich heute Abend anrufen. Wir sind wie besprochen von der Käuferin beauftragt, einschließlich Finanzierung. Nichts gegen CS, aber warum brauchen sie überhaupt einen Berater? Ihr Bruder hat dem Deal zu einem Preis von € 40,00, der wie wir beide wissen mehr als großzügig ist, bereits zugestimmt. Cleary steht mit Gleiss Lutz und uns in Verbindung. Das ist bloßer logistischer Aufwand für den Moment und einen sehr kurzen Anteilskaufvertrag. Ich fürchte, eine Bank würde die Dinge nur unnötig komplizieren. Der einzige Grund, den ich mir vorstellen kann, ist eine Fairness Opinion, die sie dann liefern könnte? Was sagen Sie dazu? [...]“

37. Am 29. November 2010 (Montag) schickte Dr. Dirk Notheis René Proglío eine E-Mail mit folgendem Wortlaut (Beweisstück R-6):

„Mein Freund, ich brauche Ihre Hilfe! Folgende Situation: Ihr Bruder will ein unbedingtes Angebot, das er auch vom MP bekommen wird. Er möchte rechtzeitig einen Vertrag für seinen Vorstand, mit abschließend geklärter Finanzierung, abgezeichnet und vom Kabinett abgesegnet sowie eine Erklärung vom OEW, dass er den Deal begrüßt und seine Aktien nicht anbietet. Aber der Landtag muss das eine Woche später auch noch absegnen. Er denkt vielleicht, der Landtag könnte ein Risiko darstellen. Tatsache ist aber, dass die Regierung eine große Mehrheit im Landtag hat und es im Laufe der 50-jährigen Geschichte des Landes Baden-Württemberg zu keinem Zeitpunkt eine Kabinettsentscheidung gegeben hat, die nicht vom Landtag abgesegnet wurde. Die Zustimmung des Landtags ist also eine reine Formsache! Er hat die Unterschrift des MP, der seine politische Zukunft für den Deal aufs Spiel setzt. Er sollte das als äußersten Vertrauensbeweis sehen und akzeptieren und sollte auf den MP und mich in demselben Maße vertrauen wie der MP ihm vertraut, wenn er mit einem Vorschlag zu seinem

Kabinett geht, der sich ausschließlich auf das Wort von Henry [Proglio] stützt, dass er die Zustimmung von seinem Vorstand bekommen wird. Können Sie noch einmal so schnell wie möglich mit Henry darüber sprechen? Soll ich ihn auch noch anrufen? [...]“

38. An demselben Tag (Montag) bat René Proglio [REDACTED], eine Mitarbeiterin der EDF, diese Nachricht an Henri Proglio weiter zu leiten (Beweisstück R-6: E-Mail vom 29. November 2010).

39. Am 30. November 2010 (Dienstag) wurde von Morgan Stanley der Vertrag zur Beauftragung von Morgan Stanley vorgelegt (vgl. oben, Nr. 26) und am 1. Dezember 2010 für die Zusätzliche Partei unterzeichnet (Beweisstück C-10, S. 35). Er enthielt die folgenden Passagen (Beweisstück C-10, Ziffer 3.5.2.1.1⁴):

„Wir werden als ausschließliche Finanzberater der Mandantin im Zusammenhang mit dem geplanten Erwerb der Beteiligung an der EnBW Energie Baden-Württemberg AG („EnBW“ oder „die Gesellschaft“), die zurzeit von der Electricité de France („EdF“) gehalten wird, sowie im Zusammenhang mit dem dazugehörigen von der Mandantin für die Gesellschaft abgegebenen freiwilligen Übernahmeangebot („die Transaktion“) tätig. Wir werden die Mandantin zu den finanziellen Aspekten der Transaktion beraten und sie bei der Vorbereitung und Umsetzung der besagten Transaktion unterstützen. Dies umfasst soweit gewünscht sowohl die Beratung und Unterstützung bei der Formulierung eines Projektziels als auch die Durchführung von Bewertungsanalysen sowie die Strukturierung, Planung und Verhandlung der gesamten Transaktion. Auf Ihren Wunsch hin werden wir ferner im Zusammenhang mit der Frage der Angemessenheit des im Rahmen der Transaktion zu zahlenden Kaufpreises ein unserer standardmäßigen Praxis entsprechendes Gutachten (eine sogenannte „Fairness Opinion“) erstellen. Die Form dieses Gutachtens sowie Art und Umfang der Analyse und Tatsachenfeststellung werden auf diejenigen Aspekte ausgerichtet sein, die unserer Auffassung nach unter den konkreten Umständen der Transaktion angemessen und sachgerecht erscheinen.“

40. An demselben Tag (Dienstag) **erwarb** das Land Baden-Württemberg **alle Anteile an der Neckarpri** (25.000 Anteile mit einem Wert von EUR 1 je Anteil (Klägerin 05.12.12, Nr. 1)). Der Minister im Staatsministerium Baden-Württemberg, Helmut Rau, wurde zum neuen Geschäftsführer der Neckarpri mit Alleinvertretungsmacht ernannt (Klägerin 05.12.12, Nr. 1).

41. An demselben Tag (Dienstag) wurde der Gesellschaftsgegenstand der Neckarpri durch Beschluss der Gesellschafterversammlung dahin gehend geändert bzw. ergänzt, dass er nunmehr auch die Beteiligung an anderen Unternehmen umfasste (Klägerin 05.12.12, Nr. 1). Diese Ergänzung erfolgte für die Zwecke des Erwerbs der in Frage stehenden Aktien (Klägerin 05.12.12, Nr. 1).

42. An demselben Tag (Dienstag) schickte [REDACTED] eine E-Mail an [REDACTED], in der er ihm mitteilte, dass Gleiss Lutz auf den Entwurf des Anteilskaufvertrages warteten (Beweisstück R-7).

43. An demselben Tag (Dienstag) antwortete [REDACTED] [REDACTED] und teilte ihm mit, dass es noch einen Punkt gäbe, der intern geklärt werden müsse, ohne zu erläutern, um welchen Punkt es sich genau handelte (Beweisstück R-7).

⁴ Die Beklagte hat der von Klägerin vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen.

44. An demselben Tag (Dienstag) schickte [REDACTED] eine E-Mail mit folgendem Wortlaut an [REDACTED] (Beweisstück R-7):

„Pierre: Durch die weitere Analyse hat sich die Klärung eines wichtigen Punktes ergeben: Wir können das Ganze ohne Landtagsvorbehalt machen, der Vertrag kann vom Finanzminister allein abgesegnet werden. Somit können wir am 6. Dezember einen unbedingten Deal abschließen, nur vorbehaltlich der Freigabe durch die Kartellbehörden. Bitte berücksichtigen Sie das im Entwurf des Anteilskaufvertrages. [...] „

45. An demselben Tag, ein paar Minuten später, antwortete [REDACTED], Anwalt bei Cleary Gottlieb, [REDACTED] mit der folgenden Anschlussfrage (Beweisstück R-8):

„Hallo Martin, das ist natürlich ein sehr wichtiger Punkt, über den wir Gewissheit haben müssen. Um uns ein wenig Zeit zu sparen, könntest Du uns bitte die für diese Sache einschlägigen Bestimmungen in der B-W Gesetzgebung nennen? [...]“

46. An demselben Tag (Dienstag), nur ein paar Minuten später, antwortete [REDACTED] (Beweisstück R-8): *„Das ist Art. 81 Landesverfassung BW.“*

47. Immer noch an demselben Tag (Dienstag) schickte Dr. Dirk Notheis eine E-Mail an René Proglgio mit dem Betreff: *„Erledigt!“* mit folgender Erklärung (Beweisstück R-9): *„Endgültige Bestätigung erfolgt, dass keine Zustimmung durch den Landtag notwendig ist. Wir können ein unbedingtes Angebot abgeben! Beste Grüße, Dirk“* (Beweisstück R-9).

Diese Nachricht wurde an demselben Tag automatisch über einen DC-Link „intranous“ („lien intranous“) von René Proglgio an Henri Proglgio weiter geleitet (Beweisstück R-9).

48. Am 1. Dezember 2010 (Mittwoch) schickte Dr. Dirk Notheis eine E-Mail an Henri Proglgio und René Proglgio mit den folgenden wesentlichen Punkten, die noch für die Fertigstellung des Anteilskaufvertrages bis zum nächsten Tag geklärt werden mussten (Beweisstück R-10):

- „- unwiderrufliche Vorauszahlung [Ziff. 2 (3)]; Bankbürgschaft [Ziff. 7 (3)]: Das ist [sic] wäre ganz offensichtlich eine Peinlichkeit für die Käuferin, als nicht kreditwürdig/vertragstreu angesehen zu werden. Die Verkäuferin ist durch andere Punkte im Anteilskaufvertrag umfassend abgesichert.*
- Preisanpassung nach oben im Fall des Verkaufs [Ziff. 2 (2)]: Ein kurzer Anti-Embarassment-Zeitraum könnte akzeptabel sein, die Käuferin muss aber die Flexibilität für einen möglichen vielversprechenden re-IPO des Unternehmens irgendwann in der Zukunft behalten und muss dann auf eine vielversprechende Wertschaffungsgeschichte verweisen können*
- das kartellrechtliche Risiko trägt die Käuferin [Ziff. 3 (2c)]: Die Verkäuferin hat Anspruch auf Erhalt des Kaufpreises innerhalb eines angemessenen Zeitraums; es kann der Verkäuferin jedoch nicht völlig frei stehen, an einen von ihr für geeignet erachteten beliebigen Dritten zu verkaufen: Ein solcher Vorgang ist von von der Käuferin ernannten und angewiesenen Bevollmächtigten zu abzuwickeln.*

- *Vorkaufsrecht bei allen EnBW-Verfügungen [Ziff. 7 (8)]; zwingender Verkauf aller Beteiligungen der Gesellschaft an Ventures mit der Verkäuferin [Ziff. 7 (8)]: Es ist unzweifelhaft ein sehr wesentlicher wirtschaftlicher Nachteil für die Gesellschaft, wenn jede einzelne Verfügung einem Vorkaufsrecht unterliegt. Das wird wahrscheinlich bei der Gesellschaft und dem OEW auf großen Widerstand stoßen und für äußerst negative Publicity sorgen. Also nichts, was die Verkäuferin ohne weiteres zusagen kann. Ich schlage aber vor, dass Sie Ihre „Wunschliste“ mündlich beim MP hinterlassen, und er wird sich dann später zur rechten Zeit daran erinnern, da bin ich mir sicher. [...]“*

49. An demselben Tag (Mittwoch) übermittelte [REDACTED] [REDACTED] den Entwurf des Anteilskaufvertrages an [REDACTED] und bat in Bezug auf den Austausch von Angebots- und Annahmeschreiben um strenge Vertraulichkeit sowie um einen Vorschlag zum zeitlichen Ablauf des Vertragsschlusses (Beweisstück R-11).
50. An demselben Tag (Mittwoch) wurde der Staatssekretär des Landes Baden-Württemberg Hubert Wicker „über den Kaufpreis für die EnBW-Aktien informiert sowie über das an demselben Abend bevorstehende Gespräch mit den Landräten über den OEW. Zunächst sollte das Ministerium nicht einbezogen werden. Im Rahmen des Gesprächs mit den Landräten am Abend des 1. Dezember wurde vereinbart, dass ein Kontrollwechsel um jeden Preis vermieden werden müsse.“ (Beweisstück R-29: Vernehmung von Helmut Rau vor dem Untersuchungsausschuss, S. 2).
51. Am 2. Dezember 2010 (Donnerstag) morgens schickte Dr. Dirk Notheis eine E-Mail an René Proglio, in der er ihm mitteilte, dass er von den Anwälten von Cleary Gottlieb enttäuscht sei, die in der Nacht nicht auf die Versuche von Gleiss Lutz reagiert hätten, eine Einigung über die ungeklärten Punkte in dem Entwurf für das unbedingte Schreiben des Ministerpräsidenten herbeizuführen (vgl. oben, Nr. 48).
- Diese Nachricht wurde an demselben Tag automatisch über einen DC-Link „intranous“ („lien intranous“) von René Proglio an Henri Proglio weiter geleitet (Beweisstück R-14).
52. An demselben Abend (Donnerstag) begann das für Unternehmensbewertungen zuständige Team bei Morgan Stanley mit dem „*eigentlichen Bewertungsverfahren*“ auf der Grundlage des im Laufe der vorangegangenen Tage zusammen getragenen Materials (Beweisstück C-62, Morgan Stanley-Gutachten vom 19. Juni 2012 für den EnBW-Untersuchungsausschuss, 150).
53. An demselben Abend (Donnerstag) teilte [REDACTED] [REDACTED] und den anderen mit der Transaktion befassten Anwälten ([REDACTED] [Gleiss Lutz], [REDACTED] [Gleiss Lutz], [REDACTED] [Gleiss Lutz], [REDACTED] [Cleary Gottlieb] und [REDACTED] [Cleary Gottlieb]) mit, dass Cleary Gottlieb dabei seien, eine überarbeitete Fassung des Anteilskaufvertrages fertig zu stellen und dass sie diese in Kürze an Gleiss Lutz übermitteln würden (Beweisstück R-12).
54. An demselben Abend (Donnerstag) baten Gleiss Lutz um Informationen betreffend die Zielaktien, die Beteiligung der EDFI sowie die Vereinbarungen zwischen der EDFI und der Zielgesellschaft, die von Cleary Gottlieb übermittelt wurden (E-Mail vom 2. Dezember 2010: Beweisstück R-12).

55. An demselben Abend (Donnerstag) schickte [REDACTED] eine E-Mail an [REDACTED], [REDACTED], Anwalt bei Cleary Gottlieb, und in Kopie an die anderen mit der Transaktion befassten Anwälten (Beweisstück R-12):

„Hallo Klaus, haben Sie Ihre Prüfung zur Frage der Berechtigung des MP und des Finanzministers zur Unterzeichnung des Anteilskaufvertrages abgeschlossen? Diese Berechtigung liegt auf der Hand, und es kann keinen Zweifel geben, dass die höchsten Vertreter des Landes Baden-Württemberg eine entsprechende Berechtigung haben. Selbst wenn sie entgegen den Haushaltsbestimmungen handeln würde (was nicht der Fall sein wird), würde dies ihrem Handeln gegenüber Dritten nicht entgegenstehen. [...]“

56. An demselben Abend (Donnerstag) übermittelte Stefan Mappus in seiner Eigenschaft als Ministerpräsident und im Namen und Auftrag des Landes Baden-Württemberg Henri Proglio **ein erstes verbindliches Angebot** zu den folgenden Konditionen (Beweisstück R-13):

„Projekt Olympia

Sehr geehrter Herr Vorstandsvorsitzender,

Ich freue mich, Ihnen in meiner Eigenschaft als Ministerpräsident des Landes Baden-Württemberg („Land“) dieses verbindliche Angebot (das „verbindliche Angebot“) zum Erwerb aller von der Electricité de France International S.A. („Verkäuferin“), einer 100%igen Tochter der Electricité de France S.A. („EDF“), gehaltenen Anteile an der EnBW Energie Baden-Württemberg AG („Zielgesellschaft“) zu übermitteln; die besagten Anteile entsprechen insgesamt einer Beteiligung von 45,01% am Aktienkapital der Zielgesellschaft (die „Aktien“ bzw. „Anteile“ und der angebotene Erwerb werden nachfolgend als „Transaktion“ bezeichnet).

Das Land bietet hiermit vorbehaltlich der Zustimmung des Kabinetts und nach Maßgabe der konkreten zwischen unseren jeweiligen Anwälten zu verhandelnden Bestimmungen eines Anteilskaufvertrages („Anteilskaufvertrag“) und den darin enthaltenen Bedingungen an, die Aktien über eine zu 100% im Eigentum des Landes stehende Gesellschaft, die Neckarpri GmbH („Käuferin“), zu einem Preis von ca. 4,5 Milliarden EUR (Gesamtkaufpreis für die Aktien, der „Kaufpreis“), also zu einem Preis von EUR 40 je Aktie, zu erwerben. Das Land wird Sicherheit dafür leisten, dass die Käuferin ihre Verpflichtungen nach dem Anteilskaufvertrag vollumfänglich erfüllt, einschließlich der vollständigen Zahlung des Kaufpreises. Die Übertragung der Aktien sowie die Zahlung des Kaufpreises nach dem Anteilskaufvertrag stehen unter den folgenden Bedingungen:

- (1) Die Landesregierung (das „Kabinett“) hat der Transaktion zugestimmt; und*
- (2) Die zuständigen Kartellbehörden haben dem Abschluss der Transaktion zugestimmt oder die jeweiligen Fristen für ein Transaktionsverbot sind verstrichen, ohne dass die zuständigen Kartellbehörden die Transaktion untersagt hätten.*

Unser Ziel ist es, diese Transaktion so schnell und reibungslos wie möglich voranzubringen mit Bekanntmachung bereits am 6. Dezember 2010 und schlagen daher das folgende Prozedere vor:

- *Wir übermitteln Ihnen spätestens am frühen Morgen des 6. Dezember 2010 ein Schreiben zusammen mit dem vom Land und der Käuferin unterzeichneten Anteilskaufvertrag sowie mit den entsprechenden Unterlagen, die belegen, dass (i) der Zweckverband Oberschwäbische Elektrizitätswerke und die OEW Energie-Beteiligungs GmbH (zusammen „OEW“ genannt) auf ihre durch die Transaktion ausgelösten Rechte aus der mit der EDF und ihren Tochtergesellschaften geschlossenen Aktionärsvereinbarung verzichtet haben und (ii) der Finanzminister des Landes der Transaktion zugestimmt hat.*
- *Am Morgen des 6. Dezember 2010 werden eine Kabinettsitzung sowie eine Vorstandssitzung der EDF stattfinden.*
- *Wir werden Ihnen die Unterlagen zur Bestätigung der vom Kabinett erteilten Zustimmung zur Transaktion voraussichtlich gegen 10.00 Uhr übermitteln können. Danach wird der Vorstand der EDF seinen Beschluss zu der Transaktion fassen.*

Unmittelbar im Anschluss an die Zustimmung Ihres Vorstandes, die wir für ca. 11.00 Uhr erwarten, übermitteln Sie uns den von der (den) jeweils zur Vertretung der Verkäuferin bevollmächtigten Person(en) unterzeichneten Anteilskaufvertrag. Somit werden bis zum Mittag des 6. Dezember 2010 bei allen Parteien alle für den Abschluss der Transaktion erforderlichen Zustimmungen der Regierung, Behörden bzw. Aufsichtsorgane sowie der Gesellschaften vorliegen mit Ausnahme der oben unter (2) genannten Bedingung, die dann noch aussteht. [...]“

57. An demselben Tag (Donnerstag) übermittelte [REDACTED] den Entwurf des Anteilskaufvertrages an [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], Clemens Weidemann, [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] und Thomas Krappel, in dem die EDFI zusätzlich zu dem angebotenen Preis von EUR 40 je Aktie eine Ausgleichszahlung in Höhe von EUR 1,50 je Aktie für die entgangenen Dividendenzahlungen forderte (Beweisstück C-103).

In diesem Zusammenhang hat der Rechtsberater von Gleiss Lutz vor dem parlamentarischen Untersuchungsausschuss das Folgende erklärt: „Am 2. Dezember 2010 wurde eine Ausgleichszahlung für entgangene Dividendenzahlungen verhandelt. Die Edf war der Auffassung, sie habe Anspruch auf die Dividenden. Letztlich wurde ein Aufschlag von EUR 1,50 je Aktie vereinbart. Parallel dazu fanden Verhandlungen bezüglich einer Vereinbarung mit dem OEW statt (Beweisstück R-28: Vernehmung von [REDACTED] durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 3).

58. An demselben Tag (Donnerstag) hatte Herr Rau in seinem Büro eine Diskussion mit Dr. Notheis über das Zustandekommen des Kaufpreises (Beweisstück R-29: Vernehmung von Helmut Rau durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 2 und 6); er bezeichnete dieses Diskussion als „intensiv“.

Dr. Notheis erläuterte den Preis: Übliche Praxis sei ein Aufschlag von 30% auf den Börsenkurs. Im Fall der EnBW beliefe sich der Aufschlag auf nur 18%. Ferner verwies Dr. Notheis auf andere vergleichbare Transaktionen, um deutlich zu machen, dass der Deal mit der EDF ein günstiges Angebot sei.

59. An demselben Tag (Donnerstag) fügten die Anwälte der EDF eine Klausel in den Entwurf des Anteilskaufvertrags ein, wonach die Verkäuferin vollumfänglich „von jeder Haftung“ freigestellt würde ebenso wie „die jeweiligen aktuellen oder früheren Mitglieder des Aufsichtsrats der Gesellschaft und ggf. aller mit ihr verbundenen Unternehmen“.

60. An demselben Tag (Donnerstag) abends schickte Dr. Dirk Notheis eine E-Mail an [REDACTED], in der er entschieden gegen die – wie er sie nannte – „sonderbare Freistellungsklausel zu Gunsten der Mitglieder des Aufsichtsrates“ protestierte, „die – wie Sie sich vorstellen können – niemand auf der Welt jemals akzeptieren würde [...]“.

Er bat [REDACTED] ferner um Übermittlung einer Clean Version des Entwurfs des Anteilskaufvertrages am kommenden Vormittag (Beweisstück R-15).

61. Am 2.-3. Dezember 2010 (in der Nacht von Donnerstag auf Freitag) leitete Dr. Dirk Notheis diese E-Mail an René Proglgio weiter mit der Anmerkung, dass „diese [Einfügung einer Klausel zur vollständigen Freistellung, vgl. oben Nr. 59] *kein Fair Play mehr ist. Cfo [Der oberste Finanzchef der EDF] hat dem Deal zugestimmt: „Wir haben einen Deal“, sagte er heute Abend. Wenn der Ministerpräsident merkt, dass hier Spielchen gespielt werden, kann ich für nichts garantieren.*“ Er warnte auch davor, dass der Ministerpräsident „das alles auch publik machen könnte und Sie können sicher sein, dass Angela [Merkel, Bundeskanzlerin der Bundesrepublik Deutschland] in diesem Fall mal in der Elysee anruft. [...]“ (Beweisstück R-15).

62. Am 3. Dezember 2010 (Freitag) erklärte René Proglgio in seiner Antwort auf die E-Mail von [REDACTED] (vgl. oben, Nr. 61), dass er nicht wisse, auf welchen Vorfall sich Dr. Dirk Notheis in der vergangenen Nacht bezogen habe (Beweisstück R-15).

63. An demselben Tag (Freitag) antwortete [REDACTED] Dr. Dirk Notheis mit Kopie an René Proglgio, dass die EDFI damit einverstanden sei, auf die gewünschte Freistellung zu verzichten (vgl. oben, Nr. 60). Er fügte hinzu „stellen Sie bitte sicher, dass (i) der Preis und die Anzahlung in Ordnung gehen (0,8 M€ Differenz) [...]“ und forderte die Vereinbarung von Verzugszinsen (Beweisstück R-16).

64. An demselben Tag (Freitag) antwortete Dr. Dirk Notheis [REDACTED] mit Kopie an René Proglgio, dass er der Vereinbarung von Verzugszinsen gemäß der E-Mail von selben Tag zustimme (Beweisstück R-16, vgl. Nr. 63).

65. An demselben Tag (Freitag) nahm [REDACTED], Geschäftsführer von Morgan Stanley Deutschland, in einer E-Mail an [REDACTED], Partner bei Gleiss Lutz, und Dr. Dirk Notheis mit Kopien an [REDACTED], [REDACTED] und [REDACTED], Anwälte bei Gleiss Lutz, zu der geforderten Freistellungsklausel Stellung, indem er wie folgt ausführte (Beweisstück C-26, Übersetzung durch die Klägerin):

„[...] Unser Argumentation ist ziemlich einfach:

- Die Franzosen möchten in jeder Hinsicht das Konzept eines unmittelbaren/bedingungslosen/Niedriggarantie-Aktienerwerbs im Sinne eines Erwerbs an der Börse abbilden
- Wir gestatten das durch eine de facto-Irreversibilität nach der Unterzeichnung
- im Rahmen dieser Logik kann keine Befreiung erfolgen; das widerspricht dem „Börsenprinzip“, es würde vielmehr implizieren, dass wir in Bezug auf einzelne Umstände eine Due Diligence durchgeführt haben; wäre das der Fall, müssten wir den Vertrag grundlegend anders angehen.“

66. An demselben Tag (Freitag) schickte [REDACTED], Geschäftsführer von Morgan Stanley Frankreich, eine E-Mail an [REDACTED] mit Kopie an René Proglgio (Beweisstück R-17), in der es heißt:

„Thomas, ich habe versucht, dir mitzuteilen, dass wir [REDACTED] [Mitarbeiter von Morgan Stanley] im Sinne eines „Wallcrossing“ abgeschottet haben, nachdem der Deal endgültig geklärt war. Er steht Ihnen also zur Verfügung, wenn Sie mit ihm die möglichen Marktreaktionen, etwaige Sensibilitäten und zentrale Fragen, die auftauchen werden, etc. erörtern möchten.“

67. An demselben Tag (Freitag) fragte Stefan Mappus Henri Proglgio in einer Telefonkonferenz, ob er sich damit einverstanden erklären könnte, dass die Transaktion unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Landtags stehe. Laut Stefan Mappus hat Henri Proglgio das verneint (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 8).

68. Am 4. Dezember 2010 (Samstag) morgens schickte Dr. Dirk Notheis die folgende E-Mail an Stefan Mappus (Beweisstück C-8):

„Sind in the letzten Zuegen, den Kaufvertrag ‘clean’ zu bekommen, so dass Du und Willi ihn am Sonntag abend bzw vor dem Kabinett bereits unterschreiben koennen. Wir scannen ihn dann ein und sobald die Kabinettentscheidung formal getroffen ist druecken wir auf den Knopf und mailen ihn nach Paris. Gleiches auf der anderen Seite. Wir haben am Montag keine Zeit zu verlieren.

Bin am Samstag ab ca 18.30 im Stami. Brauchst Du Schocki auch an dem Abend?

Noch ein Bitte und es ist wirklich wichtig, dass Du das auch so exekutierst:

Du wirst Anrufe von zahlreichen Banken bekommen, Mangold (fuer Rotschild), Spaeth (fuer Merrill Lynch), Ackermann u.a.

Bist ploetzlich deren bester Freund! Sie werden Dich draengen Ihnen ein Mandat zu geben und werden anbieten eine „Fairness Opinion“ sogar umsonst (!) zu machen (damit sie sogenannten „league table credit“ bekommen). Du musst das alles ablehnen (!! und sagen, dass Du beretis vollstaendig beratungstechnisch aufgestellt bist. Die Landesbank koordiniert die Anleihe und Du verweist die Herren auf die LBBV/Vetter bezueglich der Anleihe. Sag denen zusaetzlich, dass Du etwas tun wirst, dass Sie spaeter zu dem Kreis der moeglichen Banken

gehören werden, wenn es um die Platzierung der Aktien geht, ohne ihnen natürlich eine feste Garantie dafür zu geben.

Bitte achte darauf, dass Du das o.a. durchziehst. Das verursacht sonst anderenfalls erheblich Sand im Getriebe und das kann ich jetzt nicht gebrauchen. [...]“

Die Übersetzung der Klägerin lautet wie folgt⁵:

“Almost finished the purchase contract ‘clean’ so that you and Willi [Stächele; the Minister of Finance of Baden-Württemberg] can sign it on Sunday evening or in front of the Cabinet. Then we will scan it in and as soon as the Cabinet decision is formally made we will press the button and mail it to Paris. Same on the other side. There will be no time to lose on Monday. Will be in Stami from about 18:30 on Saturday. Do you need [REDACTED] [REDACTED] in the evening? One other request and it is really important that you carry it out exactly like this: You will get call from lots of banks, Mangold (for Rothschild), Spaeth (for Merrill Lynch), Ackermann, etc. Suddenly you’re their best friend! They will pressure you to give them a mandate and will offer to do a ‘fairness opinion’ even for nothing (!) (so that they get what is called ‘league table credit’). You must refuse all that (!!) and say that you already have all the advisory input you need. The Landesbank [of Baden-Württemberg] is coordinating the bond issue and you refer the gentlemen to LBBW/ [Hans-Jörg] Vetter [CEO] with regard to the bond issue. Tell them also that you will try and made sure that they are later within the group of possible banks for the share placement, but without of course giving any actual guarantees. Please make sure that you carry out the above. Otherwise this will put a real spanner in the works and I can really do without that now. [...]”

69. An demselben Tag (Samstag) antwortete Stefan Mappus: „Ok, verstanden [...]“ (Beweisstück C-8).
70. An demselben Tag (Samstag) abends beendete das Transaktions-Team von Morgan Stanley seine Arbeit und übermittelte die Bewertungsmaterialien an das Morgan Stanley Fairness Committee (Beweisstück C-62, Nrn. 150 und 156).
71. Am 5. Dezember 2010 (Sonntag) sandten [REDACTED], Geschäftsführer von Morgan Stanley Deutschland, und [REDACTED], Vizepräsident von Morgan Stanley, ein Schreiben an Helmut Rau (Beweisstück C-7). Darin teilten sie mit, sie hätten den endgültigen Entwurf des Anteilskaufvertrages vom 4. Dezember 2010 geprüft. Auf der Grundlage verschiedener Faktoren und der geprüften Unterlagen, unter anderem bestimmter allgemein zugänglicher Jahresabschlüsse und sonstiger Geschäfts- und Finanzinformationen über die Neckarpri (vgl. oben, Nr. 70), erklärten die Vertreter von Morgan Stanley, sie seien der Auffassung, dass der angebotene Preis von EUR 40 zzgl. EUR 1,50 je Aktie als Ausgleich für die Dividenden für 2010 aus finanzieller Sicht für Neckarpri angemessen sei (nachfolgend „**Morgan Stanley Fairness Opinion**“) (Beweisstück C-7).

Diese Fairness Opinion sowie die ihr zu Grunde liegenden Bewertungsmaterialien waren zuvor von den Mitgliedern des Morgan Stanley Fairness Committee geprüft und gebilligt

⁵ Die Beklagte hat der von der Klägerin vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen.

worden, dessen Mitglieder dies im Rahmen einer an demselben Tag abgehaltenen Telefonkonferenz erörtert hatten (Beweisstück C-62, S. 33).

Auf diese Fairness Opinion wird nachstehend noch eingegangen (vgl. unten, Nrn. 567 f.).

72. An demselben Tag (Sonntag) übermittelten [REDACTED] und [REDACTED], Leiter Global Banking and Markets bzw. Geschäftsführer von Global Banking der HSBC France, im Rahmen ihrer Beauftragung als Finanzberater der EDF im Zusammenhang mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 den Vorständen der EDF und EDFI ein Schreiben (Beweisstück R-116). Sie bestätigten darin unter anderem auf der Grundlage der Geschäftsberichte der EnBW, dass das der EDFI unterbreitete Barangebot aus finanzieller Sicht angemessen und fair sei (nachfolgend die „**HSBC Fairness Opinion**“).

Auf diese Fairness Opinion wird nachstehend noch eingegangen (vgl. unten, Nrn. 516).

73. An demselben Tag (Sonntag) erläuterten Stefan Mappus, Dr. Dirk Notheis und [REDACTED] die Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegenüber Willi Stächele, dem Finanzminister von Baden-Württemberg (Beweisstück R-29: Vernehmung von Helmut Rau durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 2).

“Am 5.12. erläuterten MP, N und [REDACTED] dem Finanzminister das Geschäft, der davon überzeugt war. Die Unsicherheiten, die kurzfristig entstanden, weil auf französischer Seite Einwände erhoben wurden, bestätigte aus meiner Sicht die Richtigkeit der Geheimhaltung.“

Die Übersetzung der Beklagten lautet wie folgt⁶:

“On December 5, the MP, N and [REDACTED] explained the deal to the finance minister, who was persuaded by it. The uncertainties that suddenly arose, because objections were raised on the French side, confirmed in my view the importance of secrecy.”

Helmut Rau, der an dem Treffen teilnahm, führte gegenüber dem EnBW-Untersuchungsausschuss aus, dass Morgan Stanley schriftliche in Deutsch verfasste Dokumente zur Einschätzung des Kaufpreises vorgelegt hätten (Beweisstück R-29: Vernehmung von Helmut Rau durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 4; diese Informationen stehen auch im Zusammenhang mit Beweisstück C-10, Ziffer 4.1.4.2, dem Gutachten des Landesrechnungshofs BW):

“Ein 12-seitiges Papier mit Hintergrundmaterialien. Mit Zahlen und Grafiken, mit denen die wesentlichen Parameter erläutert wurden. Dazu Vergleichsdarstellungen zu anderen Transaktionen. N trug mündlich dazu vor.“

was wie folgt von der Klägerin übersetzt wurde⁷:

“A 12-page paper with background information. With figures and graphs, which were used to explain the main parameters. As well as that, comparison with other

⁶ Die Klägerin hat der von der Beklagten vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen.

⁷ Die Beklagte hat der von der Klägerin vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen.

transactions. N[otheis] gave a verbal presentation."

74. Nach den Ausführungen von Dr. Dirk Notheis gegenüber dem EnBW-Untersuchungsausschuss (Beweisstück R-27: Vernehmung von Dr. Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 50 f. und 139) hatte Dr. Dirk Notheis dem Ministerpräsidenten allein und vor dem Treffen mit dem Finanzminister englischsprachige Dokumente mit dem Überschrift „Bewertungsmaterialien“ übergeben, die 19 Folien umfassten. Aus dem Gutachten des Landesrechnungshofs ergibt sich, dass Folie 10 den folgenden Inhalt hatte (Beweisstück C-10, Ziffer 4.1.4.2: Gutachten des Landesrechnungshofs):

"Folie 10: ‚Valuation Summary‘ – Zusammenfassung der Bewertung, Bandbreiten der Bewertungen je Methode. In den Erläuterungen heiss es, der Angebotspreis befinde sich im Rahmen der Marktbewertung, wenn ein vernünftige Kontrollprämie zugrunde gelegt werde. Die Bandbreite der Werte reicht je nach Methode von 30,20 Euro bis 66,10 Euro. Wenn eine Kontrollprämie von 28 Prozent angenommen wird, reicht der Korridor bis zu 73,90 Euro. Die Sum-of-The-Parts-Bewertung gelangt zu einem Preiskorrido von 37,30 Euro bis 44,60 Euro je Aktie."

Die Übersetzung der Klägerin lautet wie folgt⁸:

"Slide 10: ‚Valuation Summary‘- a summary of the evaluation, ranges of values per method. In the Notes it is stated that the price offered is within the framework of the market valuation, if a reasonable control premium is taken as a basis. The range of values, depending on the method, stretches from 30.20 Euros to 66.10 Euros. If a control premium of 28 per cent is assumed, the corridor stretches up to as much as 73.90 Euros. The Sum-of-the-Parts-Evaluation arrives at a price corridor from 37.70 Euros to 44.60 Euros per share."

3. Abschluss und Durchführung der Transaktion vom 6. Dezember 2010

75. Am 6. Dezember 2010 (Montag) trat der Ministerrat um 9.00 Uhr im Rahmen einer **Dringlichkeitssitzung** zusammen, die am Abend zuvor einberufen worden war. Er stimmte dem Erwerb der Aktien zu den im Anteilskaufvertrag festgelegten Konditionen zu und ermächtigte den Ministerpräsidenten, die Durchführung des Vertrages durch die Klägerin und die Finanzierung des Kaufpreises durch eine Staatsanleihe abzusichern (Beweisstück R-2 Anhang 7.3: Tischvorlage zur Sitzung des Ministerrates am 6. Dezember 2010; Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 6 und 7).
76. Im Anschluss daran legte Stefan Mappus in seiner Eigenschaft als Ministerpräsident und im Namen und Auftrag des Landes Baden-Württemberg Henri Proglgio **ein zweites verbindliches unbedingtes Kaufangebot** vor. Dieses Angebot war mit dem ersten identisch (vgl. oben, Nr. 56) mit Ausnahme des Preises, der sich seit dem 2. Dezember 2010 von EUR 40 je Aktie auf EUR 41,50 je Aktie erhöht hatte, um auf diesem Weg über die Neckarpri die Beteiligung der EDFI an der EnBW in Höhe von 45,01% des EnBW-Aktienkapitals für EUR 41,50 je Aktie zu

⁸ Die Beklagte hat der von der Klägerin vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen

mit Blick auf die Transaktion vom 6. Dezember 2010 unterbreitete öffentliche Übernahmeangebot nicht anzunehmen (Klägerin 05.12.12, Nr. 22).

- e) *Das Land Baden-Württemberg und die EDF* machten die Transaktion sodann zeitgleich durch entsprechende Presseerklärungen bekannt (Beweisstück C-1, R-187 und Beweisstück R-188).

80. Am 6. Dezember 2010 wurde Helmut Rau angewiesen, den anderen Gesellschaftern der EnBW gemäß den Bestimmungen des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes vom 20.01.2001 unmittelbar nach dem Abschluss des Anteilskaufvertrages ein öffentliches Übernahmeangebot zu demselben Preis zu machen, was die Neckarpri als die Übernahme anbietende Partei verpflichtete, allen EnBW-Gesellschaftern ein Kaufangebot zu machen (*Bundesgesetzblatt* [nachfolgend „BGBL.“]. IP 3822; geändert durch Gesetz vom 30.07.2009, BGBL. S. 2497) (vgl. Beweisstück CBH-5, Abs. 1).

81. An demselben Tag unterzeichneten Vertreter des OEW, der EDFI, der EDF, des Landes Baden-Württemberg und der Neckarpri eine **Vereinbarung** („**Übernahmevereinbarung**“), kraft derer das Land Baden-Württemberg und Neckarpri als Parteien in die Aktionärsvereinbarung eintraten und die EDF und die EDFI als Parteien eben dieser Aktionärsvereinbarung ausschieden (Beweisstück C-3, Anhang 7.1: „Vereinbarung“).

Die Aktionärsvereinbarung wurde in der Folge im Januar 2012 verlängert (Beweisstück R-44, S. 132).

82. Am 7. Dezember 2010 veröffentlichten [REDACTED] und [REDACTED], Mitarbeiter von Morgan Stanley, im Newsletter *Morgan Stanley Research Europe* einen Analystenbericht zu den Folgen und Auswirkungen der Transaktion vom vergangenen Tag auf die EDF (Beweisstück R-85). Sie erklärten darin, die unerwartete Bekanntmachung der Transaktion sei eine gute Neuigkeit weil (Beweisstück R-85, S. 3):

„Der Verkauf auch die politischen Risiken im Umfeld der in Deutschland angekündigten Atomsteuer beseitigt. Der Verkauf dürfte auch die Gewinnprognose der EDF verbessern, weil [man] mit einem deutlichen Rückgang des operativen Ergebnisses der EnBW im Laufe der kommenden 3 Jahre rechnet, der das Ende der günstigen Rohstoffsicherung im Vergleich zu dem hohen Niveau in den Jahren 2009 und 2010, die Einführung der Atomsteuer und das Ende der kostenfreien Zuteilung von CO2-Zertifikaten widerspiegelt.“

83. Am 10. Dezember 2010 stellte das Land Baden-Württemberg, vertreten durch Stefan Mappus, im Landtag den Entwurf des **Gesetzes über die Feststellung eines Zweiten Nachtrags zum Staatshaushaltsplan von Baden-Württemberg für die Haushaltsjahre 2010 und 2011** vor (nachfolgend „**Haushaltsplan für 2010 und 2011**“) (Beweisstück R-123). Dies war ein Gesetz zur Änderung der Ergänzung des Staatshaushaltsplans von Baden-Württemberg für die Haushaltsjahre 2010 und 2011, mit dem ein zusätzliches Budget von EUR 5 900 000 000,00 zzgl. Zinsen für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 beschlossen wurde.

84. In seiner Sitzung vom 15. Dezember 2010 stimmte der Landtag des Landes Baden-Württemberg einstimmig mit einer Enthaltung dem Haushaltsplan für 2010 und 2011 zu (Beweisstück R-124, S. 7565 und Beweisstück R-303, S. 1037).

85. Am 16. Dezember 2010 schickte Dr. Dirk Notheis eine E-Mail an René Proglia betreffend ein mögliches Informationsleck im Zusammenhang mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010. Er führte ferner aus, dass Stefan Mappus die Transaktion aus Gründen der Geheimhaltung erst nach deren Abschluss gegenüber dem Landtag des Landes Baden-Württemberg offen gelegt habe. Er schrieb ferner: „*Auch gesellschaftsrechtlich ist die vorzeitige Bekanntmachung bzw. Offenlegung einer solch großen Transaktion nicht unschädlich und könnte ein strafrechtlich relevantes Verhalten darstellen [...]*“ (Beweisstück R-18).
86. An demselben Tag leitete René Proglia diese Nachricht an [REDACTED] weiter, der antwortete, er höre in der E-Mail von René Proglia zum ersten Mal von diesem Leck (Beweisstück R-18).
87. An demselben Tag wurde die erste Teilzahlung des Kaufpreises gemäß § 2 Abs. 3 des Anteilskaufvertrages in Höhe von EUR 168 776 353,50 von der Neckarpri auf das Konto der EDFI überwiesen (Beweisstück C-6).
88. Am 22. Dezember 2010 schickten [REDACTED] und [REDACTED] eine E-Mail mit einem Memorandum an [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], sowie an [REDACTED], einen Mitarbeiter des Ministeriums des Landes Baden-Württemberg. In dem Memorandum ging es um Fragen betreffend die Kontrolländerungsklausel in der EWE-Aktionärsvereinbarung, die zwischen der EnBW, der EWE und den anderen Gesellschaftern abgeschlossen worden war (Beweisstück C-32).
- Laut diesem Memorandum birgt die Transaktion vom 6. Dezember 2010 das Risiko, das Eingreifen der Kontrolländerungsklausel auszulösen, weil die Neckarpri eine „*neue kontrollierende Gesellschafterin*“ im Sinne von § 19.1.4 der EWE-Aktionärsvereinbarung würde. Würde diese Klausel eingreifen, müsste die EnBW ihre Anteile an der EWE den anderen Parteien der EWE-Aktionärsvereinbarung oder einem von diesen innerhalb eines Monats zu benennenden Dritten anbieten, der innerhalb einer Frist von weiteren sechs Monaten das Angebot annehmen müsste (Beweisstück C-32, S. 6).
- Die E-Mail und das Memorandum wurden am nächsten Tag an Helmut Rau weiter geleitet (Beweisstück C-32).
89. Am 29. Dezember 2010 unterzeichneten Vertreter des Landes Baden-Württemberg und der Neckarpri die **Ausstattungs- und Werthaltigkeitsgarantie**, mit der das Land Baden-Württemberg die Neckarpri gegen alle Risiken im Zusammenhang mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 absicherte, und zwar bis zu einem Höchstbetrag von EUR 5,9 Milliarden (Beweisstück C-5). Die Garantie sollte sicherstellen, dass die Neckarpri die letzten Teilzahlungen für den Kaufpreis gemäß dem Anteilskaufvertrag sowie etwaige Zahlungen für Aktien würde leisten können, die sie ggf. in Folge des öffentlichen Übernahmeangebots hätte kaufen müssen. Die Mittel für den Aktienkauf wurden jedoch nicht vom Land zur Verfügung gestellt, sondern durch von der LBBW erworbene Inhaberschuldverschreibungen (vgl. Beweisstück C-10, S. 72 und Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 37).
90. Am 7. Januar 2011 veröffentlichte die Neckarpri ein **freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot** (nachfolgend „Barangebot“) gemäß § 29 des Wertpapiererwerbs- und

Übernahmegesetzes an die (anderen) Gesellschafter der EnBW zu EUR 41,50 je Aktie (nachfolgend „Angebotspreis“) (Beweisstück R-118).

Auf Grund dieser Veröffentlichung konnten die EnBW-Gesellschafter ihre EnBW-Aktien bis spätestens 18. März 2011 zuzüglich einer weiteren Frist von zwei Wochen zum Verkauf anbieten (Beweisstück R-118).

91. Am 11. Januar 2011 übermittelte die Barclays Capital ein Gutachten an den Vorstand und den Aufsichtsrat der EnBW (nachfolgend die „**Barclays Fairness Opinion**“). Darin hieß es, man sei aus finanzieller Sicht der Auffassung, dass der den EnBW-Gesellschaftern im Rahmen des von der Neckarpri veröffentlichten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots offerierte Angebotspreis angemessen bzw. fair sei (Beweisstück R-117).
92. Am 17. Januar 2011 gaben Vorstand und Aufsichtsrat der EnBW auf der Grundlage der Barclays Fairness Opinion eine gemeinsame Erklärung zu dem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot an die EnBW-Gesellschafter heraus (Beweisstück R-119, S. 9). Diese Erklärung beinhaltet unter anderem den folgenden Abschnitt:

“Der Angebotspreis in Höhe von EUR 41,50 entspricht dem Wert der höchsten vom Bieter, einer mit ihm gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von Aktien der Zielgesellschaft (vgl. dazu oben IV.2b) innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 4 WpOG Angebotsverordnung). Dies entspricht einer Prämie in Höhe von EUR 5,36 bzw. rund 14,83% gegenüber dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der EnBW -Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Übernahmeangebots in Höhe von EUR 36,14 (§ 5 WpOG-Angebotsverordnung).“

Die Übersetzung der Beklagten lautet wie folgt⁹:

“The offer Price in the amount of EUR 41.50 corresponds to the value of the highest consideration paid or agreed by [Neckarpri], a person acting in concert with the [Neckarpri], or their subsidiaries for the acquisition of shares in the target company during the six months preceding the publication [of the public takeover offer]. This corresponds to a premium in the amount of EUR 5.36 or approximately 14.83% over the weighted average domestic share price of the EnBW shares during the last three months preceding the date of publication of the decision to make an offer (section 5 of the WpÜG Offer Regulation)” (Beweisstück R-119, S. 9).

Vorstand und Aufsichtsrat der EnBW erachteten den Angebotspreis *“nach interner Prüfung und unter Berücksichtigung der Gesamtumstände für angemessen”* (Beweisstück R-119, S. 9), hatten aber nicht die Absicht, dieses Übernahmeangebot für ihre eigenen Aktien, also 2,3% des Aktienkapitals, anzunehmen (Beweisstück R-119, S. 15).

93. Am 24. Januar 2011 erklärte das **Bundeskartellamt**, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 erfülle die formalen Voraussetzungen für eine Untersagung des Zusammenschlusses gemäß

⁹ Die Klägerin hat der von der Beklagten vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen.

§ 36 (1) des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen nicht. Die Transaktion vom 6. Dezember 2010 konnte somit umgesetzt werden (Beweisstück R-310).

94. **Andere Wettbewerbsbehörden** in von der Transaktion vom 6. Dezember 2010 betroffenen Staaten stimmten dem Anteilskaufvertrag ebenfalls zu:

- a) Am 28. Januar 2011 erklärte die österreichische Bundeswettbewerbsbehörde, dass sowohl die Bundeswettbewerbsbehörde als auch der Bundeskartellanwalt auf ihr Recht zur Prüfung der Auswirkungen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 verzichtet hätten (Beweisstück R-306).
- b) Am 9. Februar 2011 erklärte die niederländische Wettbewerbsbehörde, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 erfordere keine Genehmigung (Beweisstück R-313).
- c) Am 10. Februar 2011 stimmte die tschechische Wettbewerbsbehörde der Transaktion vom 6. Dezember 2010 zu (Beweisstück R-308).

4. **Ereignisse in Deutschland im Anschluss an die Transaktion vom 6. Dezember 2010**

95. Am 4. Februar 2011 brachte die Landtagsfraktion der GRÜNEN im Landtag des Landes Baden-Württemberg einen *Antrag* ein, mit dem sie forderte, die Landesregierung möge zu bestimmten Punkten betreffend die Transaktion vom 6. Dezember 2010 Stellung nehmen, insbesondere zu den für die Ermittlung des Aktienpreises angewandten Verfahren und den zu diesem Zweck unterstellten Werten und Annahmen (Beweisstück C-67).
96. Am 9. Februar 2011 brachten das Bündnis 90 – die Grünen und die Sozialdemokratische Partei (nachfolgend „SPD“) beim Verfassungsgerichtshof Baden-Württemberg eine die Transaktion vom 6. Dezember 2010 betreffende Klage gegen den Finanzminister der Landesregierung Baden-Württemberg und das Land Baden-Württemberg ein. Das Urteil erging am 6. Oktober 2011 (vgl. unten, Nr. 110).
97. Am 17. Februar 2011 wurde der verbleibende Restbetrag in Höhe von EUR 4 500 702 760,00 von der Neckarpri überwiesen und dem Konto der EDFI gutgeschrieben (Beweisstück C-6).
98. An demselben Tag bestätigte die Landesbank Baden-Württemberg (nachfolgend „LBBW“), auf deren Wertpapierdepot die Aktien geführt wurden, dass sie die Aktien an die Neckarpri übertragen habe (Beweisstück C-6 und Beweisstück C-3; Anhang 4.3 zum Anteilskaufvertrag).
99. Am 12. März 2011 ereignete sich in Folge des durch das Tohoku-Erbeben ausgelösten Tsunamis die **Atomkatastrophe in Fukushima Daiichi** im Fukushima I Atomkraftwerk (nachfolgend „die Fukushima-Katastrophe“) (Beweisstück R-132).
100. Am 14. März 2011 kündigte die Bundeskanzlerin der Bundesrepublik Deutschland Angela Merkel als Folge der Fukushima-Katastrophe **ein dreimonatiges Moratorium** bezüglich der Verlängerung der Laufzeiten der 17 Atomkraftwerke an, der der deutsche Bundestag im Oktober 2010 zugestimmt hatte (vgl. oben, Nr. 19, Beweisstück R-191).
101. Am 17. März 2011 kündigte Winfried Kretschmann, Vorsitzender der Landtagsfraktion die GRÜNEN im Landtag Baden-Württemberg, an, die GRÜNEN würden „nach der Wahl“ einen

Untersuchungsausschuss einsetzen „um Licht in die dunkle Affäre des Milliarden-schweren EnBW-Deals von Ministerpräsident Stefan Mappus zu bringen“ (Beweisstück R-192).

102. Am 27. März 2011 fanden in Baden-Württemberg die **Landtagswahlen** statt, in denen die Christlich Demokratische Union (nachfolgend „CDU“) und die Freien Demokraten (nachfolgend „FDP“) ihre Mehrheit im Landtag verloren. Folglich wurde die Regierungskoalition aus CDU und FDP durch eine Koalition zwischen dem Bündnis 90 – die GRÜNEN und der Sozialdemokratischen Partei abgelöst (Beweisstück R-193).

Stefan Mappus wurde am 12. Mai 2011 als Ministerpräsident von Winfried Kretschmann aus der Bündnis 90 – die GRÜNEN-Koalition abgelöst (Beweisstück R-134).

103. Am 4. April 2011 wurde die *Ausstattungs- und Werthaltigkeitsgarantie* (vgl. oben, Nr. 89) mit Blick auf geplante Gründung einer Tochtergesellschaft der Neckarpri ergänzt, um eine solche Tochtergesellschaft in die Garantie einbeziehen zu können (Klägerin 05.12.12, Nr. 25).
104. Am 5. April 2011 gründete die Neckarpri ihre 100%ige Tochtergesellschaft, die **Neckarpri Beteiligungsgesellschaft**, auf die sie die gesamte zu damaligen Zeitpunkt von ihr gehaltene Eigenkapitalbeteiligung an der EnBW übertrug (Beweisstück R-43, S. 24). Die Neckarpri Beteiligungsgesellschaft schloss mit dem OEW die Aktionärsvereinbarung (vgl. oben, Nr. 81) (Beweisstück R-43, S. 24).
105. Am 6. April 2011 lief die Frist für das letzte Angebot gemäß dem Übernahmeangebot der Neckarpri ab (vgl. oben, Nr. 80). Das Übernahmeangebot wurde von anderen Gesellschaftern in Bezug auf 7.704.472 EnBW-Aktien angenommen, was einem Anteil von 3,08% des Aktienkapitals der EnBW entspricht (Beweisstück R-43, S. 24).
106. Am 11. April 2011 übertrug die Neckarpri Beteiligungsgesellschaft zur Wiederherstellung der Parität der Beteiligungen der beiden Großaktionäre dem OEW die Hälfte ihrer Aktien, die im Rahmen des Übernahmeprozesses übertragen worden waren (Beweisstück R-43, S. 24). Diese letzte Transaktion zum Angebotspreis war nicht Teil des Angebotsverfahrens, sondern diente ausschließlich der Sicherstellung der Gesellschafterparität zwischen dem OEW und der Neckarpri Beteiligungsgesellschaft, d.h. eines Anteils von 46,75 % (Beweisstück R-43, S. 24).
107. Am 2. Mai 2011 änderte die EDFI ihre Rechtsform in eine *Société par actions simplifiée* (S.A.S.) (vgl. oben, Nr. 2).
108. Am 30. Mai 2011 verkündete Bundeskanzlerin Angela Merkel die Entscheidung für den schrittweisen *Ausstieg aus der Atomenergie* in Deutschland bis zum Jahr 2022 (Beweisstück R-195).
109. Am 30. Juni 2011 gab die Neckarpri ihren *Einzel-Jahresabschluss und Geschäftsbericht* heraus, laut dem der Marktwert je EnBW-Aktie am 17. Februar 2011 bei EUR 40,92, am 6. April 2011 bei EUR 40,61 und am 30. Juni 2011 bei EUR 32,97 lag (Beweisstück R-46, S. 20).
110. Am 6. Oktober 2011 entschied der **Verfassungsgerichtshof Baden-Württemberg** über die am 9. Februar 2011 vom Bündnis 90 – die GRÜNEN und der SPD gegen den Finanzminister der Landesregierung von Baden-Württemberg und das Land Baden-Württemberg

eingebraachte Klage (vgl. oben, Nr. 96) und urteilte, dass die Exekutive des Landes Baden-Württemberg und sein Finanzminister im Rahmen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegen Verfassungsrecht verstoßen hätten.

In seinem Urteil befand das Gericht wie folgt (Beweisstück CL-1):

“Der Finanzminister hat das Recht des Landtags aus Art. 79 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der Verfassung des Landes Baden-Württemberg verletzt, indem er der im Aktienkaufvertrag zwischen der EDF und der Neckarpri GmbH vom 6. Dezember 2010 enthaltenen Garantieübernahme des Landes zugestimmt hat, obwohl die Voraussetzungen aus Art. 81 Satz 2 der Verfassung des Landes Baden-Württemberg nicht erfüllt waren.

Die Landesregierung hat das Recht des Landtags aus Art. 79 Abs. 1 Satz 1 und Abs. 2 der Verfassung des Landes Baden-Württemberg verletzt, indem sie es unterlassen hat, für die im Aktienkaufvertrag zwischen der EDF und der Neckarpri GmbH vom 6. Dezember 2010 enthaltene Garantieübernahme des Landes die vorherige Ermächtigung des Landtags einzuholen.”

Hierfür legt die Klägerin die folgende Übersetzung vor¹⁰:

“The Finance Minister has infringed the law of the State parliament under Art. 79 Para. 1 Clause 1 and Para 2 of the constitution of Baden-Württemberg, in that he approved the state guarantee contained in the share purchase contract between EDF and Neckarpri GmbH of 6th December 2010, even though the prerequisites under Art. 81 Clause 2 of the constitution of Baden-Württemberg were not fulfilled.

The State Government has infringed the law of the State Parliament under Art. 79 Para. 1 Clause 1 and Para 2 of the constitution of Baden-Württemberg, in that it failed to obtain prior approval from the State Parliament for the state guarantee contained in the share purchase contract between EDF and Neckarpri GmbH of 6th December 2010.”

111. Am 9. November 2011 brachten die GRÜNEN und die SPD im Landtag Baden-Württemberg einen Antrag ein, mit dem sie die Vorlage eines Sachverständigengutachtens des Landesrechnungshofs zur Transaktion vom 6. Dezember 2010 forderten (Beweisstück R-125).
112. Am 15. November 2011 teilte der Landesrechnungshof im Anschluss an den vorgenannten Antrag dem Landtagspräsidenten mit, dass er ein Ermittlungsverfahren betreffend den Erwerb der EnBW-Aktien durch die frühere Regierung des Landes Baden-Württemberg einleiten werde (Beweisstück C-10, S. 10).
113. Am 20. Juni 2012 gab der Landesrechnungshof sein Gutachten „*Gutachten: Ankauf der EnBW-Anteile durch das Land*“, übersetzt mit „*Expertise: Purchase of the EnBW shares by the State*“ heraus. Er kam zu dem Schluss, dass das Verfahren vor Abschluss des Anteilskaufvertrages in wesentlichen Punkten nicht den Anforderungen und Voraussetzungen der Landesverfassung sowie den haushaltsrechtlichen Bestimmungen des Landes entsprochen habe (Beweisstück C-10, S. 6).

¹⁰ Die Beklagte hat dieser Übersetzung nicht widersprochen.

114. Am 14. Dezember 2011 ernannte der Landtag Baden-Württemberg auf Grund des vom selben Tag datierenden Antrags der GRÜNEN und der SPD (Beweisstück R-127) Mitglieder des **Untersuchungsausschusses**, dessen Ziel es war, „den Ankauf der EnBW-Anteile der *Électricité de France (EdF) durch das Land Baden-Württemberg und seine Folgen (den EnBW-Deal)*“ zu prüfen, in der Übersetzung: „*the purchase of the EnBW shares of Electricité de France (EdF) by the State of Baden-Württemberg and the consequences thereof (the EnBW deal)*“ (Beweisstück R-126, S. 1096).
115. In einer Presseerklärung vom 21. Dezember 2011 erklärte Uli Sckerl, Haupteinpeitscher und stellvertretender Fraktionsvorsitzender der grünen Landtagsfraktion, dass „*die zentrale vom Untersuchungsausschuss zu beantwortende Frage darin besteht, wer die Entscheidung zur Umgehung des Landtags getroffen hat*“ (Beweisstück R-202).
116. Am 8. Februar 2012 veröffentlichte die Staatsanwaltschaft Stuttgart eine Presseerklärung, in der sie mitteilte, dass im Zusammenhang mit dem Erwerb der EnBW-Aktien kein Ermittlungsverfahren eingeleitet werde (Beweisstück R-275). Diese Entscheidung wurde am 11. Juli 2012 revidiert (vgl. unten, Nr. 124)
117. Am 15. Februar 2012 reichte die Neckarpri beim Schiedsgericht der ICC ihren **Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens** gegen die EDF ein (vgl. unten, Nr. 130).
118. Am 16. Februar 2012 gab der Minister für Wirtschaft und Finanzen des Landes Baden-Württemberg in der Folge des vorgenannten Antrags auf Eröffnung des Schiedsverfahrens eine Presseerklärung heraus, in der er mitteilte, dass „*die von der Landesregierung und der im Landeseigentum stehenden Neckarpri GmbH mit der Überprüfung des EnBW-Aktien-Deals beauftragte Anwaltskanzlei [...] ein Schiedsverfahren gegen die Electricité de France International S.A. eingeleitet habe*“ (Beweisstück R-204).
119. An demselben Tag übermittelte der Prozessbevollmächtigte der Klägerin der Europäischen Kommission ein Schreiben, mit dem er den *Commissioner for the Directorate General of Competition* (nachfolgend „DG COMP“) Joaquin Almunia von dem Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens in Kenntnis setzte (Beweisstück R-237).
120. Am 1. März 2012 bestätigte [REDACTED], Leiter des Cabinet des Commissioner Joaquin Almunia, den Empfang des vorgenannten Schreibens und teilte dem Prozessbevollmächtigten der Klägerin mit, dass „*Ihre Ausführungen dem Vize-Präsidenten Almunia zur Kenntnis gebracht wurden und an unser Stellen beim DG COMP zum Zweck der angemessenen weiteren Bearbeitung weiter geleitet wurden*“ (Beweisstück R-238).
121. Am 15. März 2012 übermittelte Brigitta Renner-Loquenz, Leiterin der Abteilung DG COMP, dem Prozessbevollmächtigten der Klägerin ein Schreiben mit folgendem Inhalt (Beweisstück R-238): „*Soweit Sie davon ausgehen, dass die Elemente des Transaktionspreises eine rechtswidrige staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 AEUV darstellen, können Sie bei der Europäischen Kommission eine mit einer Begründung versehene Beschwerde einreichen. Sollten Sie sich dazu entscheiden, finden Sie die einschlägigen Informationen für den Beschwerdeführer auf der Website des DG Competition. In jedem Fall fällt aber die Prüfung des Vorliegens einer rechtswidrigen staatlichen Beihilfe auch in den Zuständigkeitsbereich der nationalen Gerichte.*“

122. Am 25. Juni 2012 kommentierte Nils Schmid, seit März 2011 Minister für Wirtschaft und Finanzen und Landesvorsitzender der SPD Baden-Württemberg, den EnBW-Deal in einem Artikel, der später in der Juli/August-Ausgabe des SPD-Mitgliederpapiers „Vorwärts“ veröffentlicht wurde (Beweisstück R-218):

"Die unlängst bekannt gewordenen Absprachen beim EnBW-Deal zwischen dem ehemaligen Ministerpräsidenten Mappus und seinem Busenfreund Dirk Notheis in dessen Eigenschaft als Chef der Investmentbank Morgan Stanley sind ein Skandal. Filz, Kumpanei, Klüngelwirtschaft – eine beispiellose Politaffäre auf dem Rücken des Unternehmens und auf dem Rücken der Steuerzahler. Man dachte, das sei vielleicht im alten Sizilien möglich gewesen, aber nicht in Baden-Württemberg. Wie gut, dass diese Regierung abgewählt ist! Jetzt kommt heraus, dass sogar Herr Notheis den damaligen Kaufpreis von 4,7 Milliarden Euro für den Rückkauf der EnBW von der Electricité de France (EdF) als ‚mehr als üppig‘ bezeichnet hat. Das hat ihn aber nicht daran gehindert, für die Beratertätigkeit seiner Bank beim Land kräftig abzukassieren. Und es hat Herrn Mappus nicht daran gehindert, seine gigantische Profilierungssucht im Zaum zu halten. Im Gegenteil!"

Die Beklagte legt hierfür die folgende Übersetzung vor¹¹:

"The arrangements between former State Premier Mappus and his bosom friend Dirk Notheis, head of the investment bank Morgan Stanley, that recently became known are scandalous. Corruption, chumminess, nepotism – this is an unprecedented political scandal to the detriment of the company and to the detriment of the tax payers. One would have thought that something like this might be possible in the old Sicily but not in Baden-Württemberg. Good that this government was voted out of office! It has now become public that even Mr. Notheis considered the then purchase price of EUR 4,7 billion for the buyback of EnBW from Electricité de France (EdF) 'more than lavish'. But that did not prevent him from making a killing from the State for his bank's advisory services. Nor did it prevent Mr. Mappus from curbing his gigantic need for selfaggrandizement. On the contrary!"

123. Am 5. Juli 2012 gab die EnBW 25.598.504 neue Stammaktien mit einem Ausgabevolumen mit ca. EUR 822 Millionen aus. Dieser Ausgabe wurde im Rahmen der Jahreshauptversammlung der EnBW am 26. April 2012 zugestimmt (Beweisstück R-44, S. 10)
124. Am 11. Juli 2012 veröffentlichte die Staatsanwaltschaft Stuttgart eine Presseerklärung, in der sie mitteilte, sie habe ein Ermittlungsverfahren gegen Stefan Mappus und Dr. Dirk Notheis wegen des Verdachts der Untreue und der Beihilfe zur Untreue im Zusammenhang mit dem Erwerb der EnBW-Aktien durch das Land Baden-Württemberg eingeleitet (Beweisstück C-11).
125. An demselben Tag veröffentlichte der Minister für Wirtschaft und Finanzen des Landes Baden-Württemberg eine Presseerklärung zum Sachverständigengutachten von Prof. Dr. Martin Jonas (Beweisstück R-222). Prof. Dr. Martin Jonas war vom Land Baden-Württemberg als Prüfer zur Bewertung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 beauftragt worden (Jonas, Protokoll 21. Januar 2014, S. 384/10-16).

¹¹ Die Klägerin hat der von der Beklagten vorgelegten Übersetzung nicht widersprochen.

126. Am 5. September 2012 erstellten Ernst & Young auf Verlangen der Neckarpri eine Aktennotiz zur Durchführung eines **Impairment Tests** bei der Neckarpri zum 30. Juni 2011 (nachfolgend „*Impairment Test*“) (Beweisstück R-316). Dieser Vermerk erläutert in Bezug auf die EnBW-Beteiligung die Gründe für und Elemente der Wertminderung bzw. Werthaltigkeit der Beteiligung.
127. Am 10. September 2012 wurde zwischen der Neckarpri, der Neckarpri Beteiligungsgesellschaft und dem OEW eine **Vereinbarung** geschlossen. Mit dieser Vereinbarung wurde dem OEW das Recht eingeräumt, die von der Neckarpri Beteiligungsgesellschaft gehaltenen EnBW-Aktien, die aus dem freiwilligen Übernahmeangebot vom 7. Januar 2011 und der Kapitalerhöhung vom 5. Juli 2011 stammten, zu erwerben (vgl. oben, Nr. 90) für den Fall, dass das Schiedsverfahren zu einer Rückgängigmachung der Erwerbs der EnBW-Aktien führen sollte, und zwar zu einem nach dem Schiedsverfahren „*auf transparente Weise*“ festzulegenden Preis (Beweisstück R-46, S. 11).
128. Am 2. März 2013 interviewte L'Express Dr. Nils Schmid, den neuen Minister für Wirtschaft und Finanzen von Baden-Württemberg, in einem Artikel mit der Überschrift: „*Die dunklen Geschäfte der EDF in Deutschland*“. In Beantwortung einer ihm gestellten Frage erklärte Dr. Nils Schmid: „*Die EDF ist in einen der größten politischen Finanzskandale Deutschlands verwickelt, hat aber bislang nicht in vollem Maße mit den deutschen Behörden kooperiert.*“ (Beweisstück R-235)
129. Am 29. Oktober 2014 erließ die Staatsanwaltschaft Stuttgart in dem strafrechtlichen Ermittlungsverfahren gegen Stefan Mappus, Dr. Dirk Notheis, Willi Stächele und Helmut Rau eine Einstellungsverfügung. Und zwar wegen Mangels an Beweisen für das Vorliegen einer Untreue oder Beihilfe zur Untreue. Die Staatsanwaltschaft ließ alle strafrechtlichen Anschuldigungen gegen die vorgenannten Personen fallen; die Einstellungsverfügung wurde im Schiedsverfahren am 8. April 2015 vorgelegt (Beweisstück R-427: vgl. unten, Nr. 240).

III. Chronologische Darstellung des Schiedsverfahrens

1. Einleitung des Schiedsverfahrens

130. Am 15. Februar 2012 reichte die Klägerin ihren Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens (vgl. oben, Nr. 117) nach Maßgabe von Artikel 4 der Schiedsgerichtsordnung der Internationalen Handelskammer („ICC“) (nachfolgend „ICC-Schiedsgerichtsordnung“) in der Fassung von 2012 beim Secretariat des Internationalen Schiedsgerichtshofs der ICC (nachfolgend „das ICC-Secretariat“) ein. Der Antrag der Klägerin auf Eröffnung des Schiedsverfahrens richtete sich gegen die EDFI als Beklagte und betraf Ansprüche in Höhe von EUR 2 016 479 100,00 (primär geltend gemachter Klageanspruch) bzw. EUR 4 669 479 113,50 (hilfswise geltend gemachter Anspruch). Die Klägerin benannte Prof. Karl-Heinz Böckstiegel als Schiedsrichter.
131. Am 16. Februar 2012 bestätigte das Secretariat den Eingang des Antrags auf Eröffnung des Schiedsverfahrens und führte das Verfahren fortan unter dem Aktenzeichen 18519/GFG.
132. Am 17. Februar 2012 setzte das ICC-Secretariat die Beklagte von dem Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens in Kenntnis, die entsprechende Mitteilung ging bei der Beklagten am 20. Februar 2012 ein.

133. An demselben Tag forderte das ICC-Secretariat die Klägerin auf, den Streitwert innerhalb von fünf Tagen zu bestätigen.
134. Am 20. Februar 2012 versandte das ICC-Secretariat die Annahme-, Verfügbarkeits- und Unabhängigkeitserklärung sowie den Lebenslauf von Prof. Karl-Heinz Böckstiegel an die Parteien.
135. Am 21. Februar 2012 bestätigte die Klägerin, dass sich der korrekte Streitwert auf USD 2 646 790 000,00 belaufe (vom Secretariat umgerechnet auf der Basis des Betrages von EUR 2 016 479 100,00, siehe S. 52 des Antrags auf Eröffnung des Schiedsverfahrens).
136. Am 20. März 2012 benannte die Beklagte Michael E. Schneider als Schiedsrichter.
137. Ferner beantragte die Beklagte für ihre Klageerwiderung eine Fristverlängerung bis 21. April 2012 und teilte dem ICC-Secretariat ihre Absicht mit, die Einbeziehung des Landes Baden-Württemberg in das vorliegende Schiedsverfahren zu beantragen. Die Beklagte bat ferner darum, dass das ICC-Secretariat die Frist für die Einreichung des Request for Joinder, also des Antrags auf Einbeziehung Landes Baden-Württemberg (nachfolgend auch „Antrag auf Einbeziehung“), zeitgleich mit der Frist für die Klageerwiderung zu legen.
138. Am 21. März 2012 gewährte das ICC-Secretariat der Beklagten die beantragte Frist für die Klageerwiderung sowie den Antrag auf Einbeziehung bis 21. April 2012.
139. Am 30. März 2012 versandte das ICC-Secretariat die Annahme-, Verfügbarkeits- und Unabhängigkeitserklärung sowie den Lebenslauf von Michael E. Schneider an die Parteien.
140. Am 20. April 2012 legte die Beklagte ihre Klageerwiderung (nachfolgend „Bekl. KE 20.04.12“) sowie ihren Antrag auf Einbeziehung des Bundeslandes Baden-Württemberg in das vorliegende Schiedsverfahren (nachfolgend „Beklagte Antrag 20.04.12“) vor.
141. Am 24. April 2012 bestätigte das ICC-Secretariat den Eingang des Dokuments. Es forderte die Klägerin gemäß Artikel 5(6) der ICC-Schiedsgerichtsordnung zur Erwiderung (Replik) innerhalb von 30 Tagen auf.
- Das ICC-Secretariat bestätigte ferner die Änderung der Rechtsform der Beklagten in eine *Société par actions simplifiée* (S.A.S.; vgl. oben Nr. 1 und 107) und forderte die Klägerin und Zusätzliche Partei zur Stellungnahme zu der Änderung der Parteien- bzw. Fallbezeichnung in: NECKARPRI GMBH (Deutschland) ./ EDF INTERNATIONAL S.A.S. (Frankreich) ./ DAS LAND BADEN-WÜRTTEMBERG (Deutschland) auf.
142. An demselben Tag informierte das ICC-Secretariat das Land Baden-Württemberg, dass es als Zusätzliche Partei des vorliegenden Schiedsverfahrens benannt worden sei (nachfolgend „Zusätzliche Partei“). Das ICC-Secretariat forderte die Zusätzliche Partei zur Erwiderung auf den Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung) innerhalb von 30 Tagen sowie zur Erhebung etwaiger Einwände nach Maßgabe von Artikel 7(4) der ICC-Schiedsgerichtsordnung auf.
143. Am 16. Mai 2012 wurde das ICC-Secretariat von den CBH Rechtsanwälten, also von den Prozessbevollmächtigten der Klägerin, davon in Kenntnis gesetzt, dass sie gebeten worden

seien, sowohl die Klägerin als auch die Zusätzliche Partei zu vertreten. In demselben Schreiben bestätigte die Zusätzliche Partei die Benennung von Prof. Karl-Heinz Böckstiegel als von den Parteien zu ernennendem Schiedsrichter und bestätigte, dass sie keine Bedenken gegen die Partei- bzw. Fallbezeichnung habe.

Mit demselben Schreiben bat die Zusätzliche Partei um Fristverlängerung für ihre schriftliche Erwiderung auf den Antrag auf Einbeziehung bis zum 15. Juni 2012.

144. An demselben Tag bat die Klägerin um Fristverlängerung für ihre Erwiderung auf die Widerklage bis zum 15. Juni 2012.
145. Am 18. Mai 2012 gewährte das ICC-Secretariat der Zusätzlichen Partei die Fristverlängerung für ihre Erwiderung bis 15. Juni 2012. Ebenso gewährte es der Klägerin die Fristverlängerung für die Erwiderung auf die Widerklage bis 15. Juni 2012 und forderte die Beklagte auf, die von ihr geltend gemachten Gegenansprüche zu beziffern.
146. Am 25. Mai 2012 erklärte die Beklagte gegenüber dem ICC-Secretariat, dass sie ihre Gegenansprüche mit nicht weniger als EUR 20 000 000,00 beziffere. Die Beklagte beantragte zudem, das Gericht möge gemäß Artikel 36 (3) und (4) der ICC-Schiedsgerichtsordnung getrennte Kostenvorschüsse für die Klageansprüche und die mit der Widerklage geltend gemachten Gegenansprüche festsetzen.
147. Am 30. Mai 2012 bestätigte das ICC-Secretariat den Eingang des Antrags auf getrennte Festsetzung der Kostenvorschüsse und forderte die Parteien insoweit zur Stellungnahme auf.
148. Am 31. Mai 2012 bestätigte der Internationale Schiedsgerichtshof der ICC (nachfolgend „der Gerichtshof“) auf die gemeinsame Benennung durch die Klägerin und Zusätzliche Partei hin Prof. Karl-Heinz Böckstiegel als Schiedsrichter bzw. Mitglied des Schiedsgerichts sowie auf die Benennung der Beklagten hin Michael E. Schneider als Schiedsrichter bzw. Mitglied des Schiedsgerichts.
149. Am 6. Juni 2012 erklärten die Klägerin und Zusätzliche Partei auf das Schreiben des ICC-Secretariat vom 30. Mai 2012, dass sie mit der Festsetzung getrennter Kostenvorschüsse durch das Schiedsgericht einverstanden seien.
150. An demselben Tag teilte die Beklagte auf das Schreiben des ICC-Secretariat vom 30. Mai 2012 dem ICC-Secretariat mit, dass sie an ihrem Antrag auf Festsetzung getrennter Kostenvorschüsse für die Klageansprüche und Widerklageansprüche festhalte.
151. Am 14. Juni 2012 legte die Klägerin ihre Replik (also ihre Antwort auf die Klageerwiderung der Beklagten auf den Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens) vor (nachfolgend „Klägerin 14.06.2012“) und beantragte Abweisung der von der Beklagten gestellten Anträge.
152. An demselben Tag legte die Zusätzliche Partei ihre Erwiderung auf den Antrag auf Einbeziehung vor (nachfolgend „ZP 14.06.12“). Sie beantragte, den Antrag auf Einbeziehung der Beklagten aus drei Gründen abzuweisen: Unbegründetheit der Gegensprüche, Verjährung sowie fehlende Zuständigkeit des Schiedsgerichts für die Gegenansprüche, soweit diese nicht auf den Anteilskaufvertrag gestützt werden könnten.

153. An demselben Tag ernannte der ICC-Gerichtshof auf Vorschlag des Swiss National Committee Prof. Pierre Tercier zum Vorsitzenden des Schiedsgerichts.
154. An demselben Tag leitete das ICC-Secretariat die Akte gemäß Artikel 16 der ICC-Schiedsgerichtsordnung an das Schiedsgericht weiter. Die Akte ging am 15. Juni 2012 beim Vorsitzenden des Schiedsgerichts ein.
155. Am 15. Juni 2012 teilte das Secretariat dem Schiedsgericht und den Parteien mit, dass es das Schreiben „*als Einwendung im Sinne von Artikel 6(3) der ICC-Schiedsgerichtsordnung versteht. Über eine solche Einwendung wird das Schiedsgericht unmittelbar nachdem den Parteien Gelegenheit zur Stellungnahme gewährt worden ist entscheiden.*“
156. Am 10. Juli 2012 übermittelte das Schiedsgericht den Parteien den Entwurf der Terms of Reference (also des Schiedsauftrags) sowie den Entwurf der Procedural Order No. 1 (Verfahrensordnung Nr. 1) zur Festlegung bestimmter prozessualer Regeln. Es forderte die Parteien auf, bis 24. Juli 2015 zu diesen beiden Entwürfen Stellung zu nehmen, was sie auch taten. Der etwaig widersprechenden Partei wurde zudem Gelegenheit zur Stellungnahme zur ersten Runde der Stellungnahmen bis zum 7. August 2015 eingeräumt.
157. Am 6. September 2012 hielt das Schiedsgericht mit den Parteien eine **Vorbereitende Sitzung** in Paris, Frankreich, ab (vgl. Protokoll der vorbereitenden Sitzung vom 6. September 2012).
- Die Parteien erklärten formell, dass sie keine Einwände gegen die Konstitution des Schiedsgerichts geltend machten (vgl. Protokoll der Vorbereitenden Sitzung vom 6. September 2012, S. 4).
 - Die Klägerin erklärte, dass sie ihren primären Klageanspruch auf EUR 834 000 000,00 (achthundertvierunddreißig Millionen) reduziere, was mit Schreiben an das Schiedsgericht vom selben Tag formell bestätigt wurde (vgl. Protokoll der Vorbereitenden Sitzung vom 6. September 2012, S. 4).
 - Nach Erörterung der Geheimhaltungsklausel erörterten, finalisierten und unterzeichneten die Parteien und das Schiedsgericht die Terms of Reference (also den Schiedsauftrag) (vgl. Protokoll der Vorbereitenden Sitzung vom 6. September 2012, S. 4).
 - Sie erörterten ferner den Inhalt der Procedural Order No. 1 (Verfahrensordnung Nr. 1) sowie den des vorläufigen Zeitplans.
 - Schließlich wurde Dr. Anna Noël im Einvernehmen der Parteien und der Mitglieder des Schiedsgerichts zum Administrative Secretary des Schiedsgerichts ernannt.
158. An demselben Tag wurden die **Terms of Reference** an das ICC-Secretariat übermittelt.
159. Am 13. September 2012 setzten die Klägerin und Zusätzliche Partei das Schiedsgericht und die Beklagte davon in Kenntnis, dass sie das vorliegende Schiedsverfahren betreffende Unterlagen gemäß §§ 161 und 95 StPO an die Staatsanwaltschaft Stuttgart weiter geleitet hätten.

160. Am 18. September 2012 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 1** (Verfahrensordnung Nr. 1) (nachfolgend „PO No. 1“) zur Festlegung bestimmter prozessualer Regeln, zusammen mit dem **Vorläufigen Zeitplan**.
161. Am 20. September übermittelte das ICC-Secretariat dem Schiedsgericht und den Parteien ein Schreiben zusammen mit einer auf der Grundlage des reduzierten primären Klageanspruchs überarbeiteten Finanzaufstellung, mit dem auch die Festsetzung getrennter Kostenvorschüsse bestätigt wurde.
162. Am 20. September 2012 widersprach die Beklagte unter Berufung auf die in den Terms of Reference enthaltene Geheimhaltungsklausel der von der Klägerin und Zusätzlichen Partei vorgenommenen Offenlegung (vgl. oben, Nr. 159) und verlangte Informationen über die offengelegten Dokumenten.
163. Am 25. September 2012 antworteten die Klägerin und Zusätzliche Partei, dass es nach ihrem Verständnis ausreichend sei, wenn sie in dem Fall, dass sie von staatlichen Behörden zur Offenlegung bzw. Aushändigung von Dokumenten aufgefordert würden, das Schiedsgericht und die Beklagte entsprechend informierten.
164. Am 27. September 2012 widersprach die Beklagte unter Verweis auf die Geheimhaltungsklausel einer solchen Interpretation.
165. Mit Schreiben vom 4. Oktober 2012 forderte das Schiedsgericht die Parteien auf, den Inhalt der vorgenannten Schreiben aufzuklären.
166. Am 8. Oktober 2012 teilten die Klägerin und Zusätzliche Partei mit, dass sie der Beklagten künftig Gelegenheit zur Stellungnahme zu einer etwaigen Offenlegung von Dokumenten gegenüber Dritten geben würden.
167. Am 24. Oktober 2012 erließ das Schiedsgericht auf der Grundlage eines Schriftwechsels zur Geheimhaltungsklausel (vgl. oben, Nr. 162 f.) die **Procedural Order No. 2** (Verfahrensordnung Nr. 2) (nachfolgend „PO No. 2“), in der es das Folgende anordnete:
- *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden nach Maßgabe der Bestimmungen der Geheimhaltungsvereinbarung aufgefordert, bis zum 7. November 2012 Beweis dafür anzutreten, dass sie gesetzlich zur Offenlegung von „mit dem Schiedsverfahren in Zusammenhang stehenden Informationen“ verpflichtet waren;*
 - *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden aufgefordert, bis zum 7. November 2012 den genauen Inhalt der von ihnen offengelegten, mit dem Schiedsverfahren in Zusammenhang stehenden Informationen und Dokumente mit allen Mitteln zu bezeichnen und eine Liste dieser Dokumente und sonstiger Informationen vorzulegen, die irgendeinem Dritten zugänglich gemacht wurden;*
 - *Die Beklagte wird aufgefordert, innerhalb von zehn Tagen nach Eingang der Angaben gemäß Spiegelstrich 1 und 2 zu den offen gelegten Informationen Stellung zu nehmen;*
 - *Die Parteien werden aufgefordert, die ihnen gemäß den Terms of Reference und der Geheimhaltungsvereinbarung obliegenden Pflichten strikt zu befolgen.*

- *Das Schiedsgericht behält sich das Recht vor, alle zur Wahrung der Integrität dieses Schiedsverfahrens erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen.*
- 168. Am 7. und 13. November 2012 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei die in der Procedural Order No. 2 geforderten Dokumente vor.
- 169. Am 19. November 2012 erklärte die Beklagte, sie habe zu diesem Punkt nichts weiter vorzutragen.

2. **Schriftsatzwechsel**

170. Am 5. Dezember 2012 legte die Klägerin ihre **Klageschrift** (nachfolgend „Klägerin 05.12.2012“) nebst Anlagen vor und die Zusätzliche Partei ihren **Ersten Schriftsatz**. Da die Zusätzliche Partei in ihrem Schriftsatz auf die Klageschrift der Klägerin Bezug nimmt und die von der Klägerin vertretene Position „*voll und ganz als ihre eigene*“ übernimmt, umfasst eine Bezugnahme des Schiedsgerichts auf den Vortrag der Klägerin (Klägerin 05.12.12) gleichzeitig auch die Position der Zusätzlichen Partei.

Die folgenden Sachverständigengutachten wurden mit der Klageschrift vorgelegt:

- Sachverständigengutachten von Prof. Dr. Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) vom 10. Juli 2012 (Beweisstück C-12: nachfolgend „Jonas I 10.07.12“);
 - Ergänzendes Sachverständigengutachten von Prof. Dr. Martin Jonas (Warth & Klein Grant Thornton) vom 3. Dezember 2012 (Beweisstück C-38: nachfolgend „Jonas II 03.12.12“).
171. Am 8. April 2013 legte die Beklagte ihre **Klageerwiderung**, ihre **Erwiderung auf den Ersten Schriftsatz der Zusätzlichen Partei** sowie ihre **Widerklage** nebst Anlagen vor (nachfolgend „Beklagte 08.04.13“).

Mit diesen Schriftsätzen wurden die folgenden Rechtsgutachten und Sachverständigengutachten vorgelegt:

- Rechtsgutachten von Sir Francis Jacobs KCMG, QC vom 4. April 2013 (nachfolgend „Jacobs I 04.04.13“);
- Rechtsgutachten von Prof. Dr. **Hans-Jürg** Papier vom Februar 2013 (nachfolgend „Papier 02.13“);
- Sachverständigengutachten von **██████████** (FTI Consulting) vom 8. April 2013 (nachfolgend „B██████████ I 08.04.13“);
- Sachverständigengutachten von **██████████** (Accuracy Farncce) vom 8. April 2013 (nachfolgend „S██████████ I 08.04.13“).

172. Am 17. Mai 2013 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre **Dokumentvorlageverlangen** vom 16. Mai 2013 vor. Am 20. Mai 2013 legte die Beklagte ihr **Dokumentvorlageverlangen** vor.

173. Am 3. Juli 2013 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 3** (Verfahrensordnung Nr. 3) (nachfolgend „PO No. 3“), die eine Reihe von Anordnungen zu bestimmten Dokumentvorlageverlangen der Parteien enthielt. Das Schiedsgericht hatte entschieden, fünf noch ausstehende Vorlageverlangen bis zum Eingang der Antworten der Parteien auf die vom Schiedsgericht gestellten Fragen auszusetzen.

174. Am 19. Juli 2013 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre **Replik und Erwiderung auf die Widerklage** vor (nachfolgend „Klägerin 19.07.13“).

Sie legten mit diesem Schriftsatz die folgenden Rechtsgutachten und Sachverständigengutachten vor:

- Rechtsgutachten von Prof. Dr. Nettesheim vom 28. Mai 2013 (Beweisstück C-63; nachfolgend „Nettesheim 28.05.13“);
- Ergänzendes Sachverständigengutachten zum Wert von Prof. Dr. Martin Jonas vom 17. Juli 2013 (Beweisstück C-64; nachfolgend „Jonas III 17.07.13“);
- Kurzgutachten zur Widerklage der Beklagten von Prof. Dr. Jonas vom 17. Juli 2013 (Beweisstück C-65; nachfolgend „Jonas IV 17.07.13“).

175. Am 10. September 2013 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 4** (Verfahrensordnung Nr. 4) (nachfolgend „PO No. 4“) betreffend die mit der Procedural Order No. 3 ausgesetzten Dokumentvorlageverlangen (vgl. oben, Nr. 173), mit Ausnahme zweier Vorlageverlangen, hinsichtlich derer das Schiedsgericht die Klägerin und Zusätzliche Partei zu ergänzendem Vortrag aufforderte.

176. Am 17. (datiert auf den 11.) und 20. September 2013 legten die Klägerin und Zusätzliche einen Teil der in der Procedural Order No. 4 geforderten Informationen vor. Sie beantragten ferner, das Schiedsgericht möge seine Entscheidungen bezüglich zweier Vorlageverlangen nochmals überdenken.

Die Beklagte widersprach dem vorgenannten Antrag mit Schriftsatz vom 20. September 2013.

177. Am 26. September 2013 entschied das Schiedsgericht über die noch ausstehenden Vorlageverlangen. Es gab ferner dem Antrag der Beklagten statt, in Bezug auf ein Vorlageverlangen eine Vermutung zu Lasten der Klägerin und Zusätzlichen Partei zu verlangen („adverse inferences“).

178. Mit Schreiben vom 27. September 2013, vorgelegt am 1. Oktober 2013, beantragten die Klägerin und Zusätzliche Partei, das Schiedsgericht möge seine vorgenannte Entscheidung nochmals überdenken. Die Beklagte widersprach dem mit Schriftsatz vom 2. Oktober 2013.

179. Mit Schriftsatz vom 8. Oktober 2013 teilte das Schiedsgericht den Parteien seine Entscheidung mit, an den vorgenannten Entscheidungen zu den Dokumentvorlageverlangen festzuhalten (vgl. oben, Nr. 176 und 178).
180. An demselben Tag beantragte die Beklagte, das Schiedsgericht möge dem OEW ein informelles Ersuchen zukommen lassen, um zu klären, ob der OEW die on der Landesbank Baden-Württemberg erstellte und in deren Besitz befindliche Fairness Opinion vorlegen könne (nachfolgend „LBBW Fairness Opinion“). Dieses Dokument war in der Klageerwiderung der beklagten, in der Erwiderung auf den Ersten Schriftsatz der Zusätzlichen Partei und in der Widerklage erwähnt worden (Beklagte 08.04.13) (vgl. oben, Nr. 171).

Die Klägerin und Zusätzliche Partei legten ihre diesbezüglichen Stellungnahmen am 28. Oktober 2013 vor.

Am 5. November 2013 lehnte das Schiedsgericht den Antrag der Beklagten aus folgendem Grund ab: „Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass ein solches an eine dritte Partei, die nicht seiner Zuständigkeit unterliegt, gerichtetes Ersuchen, soweit es zulässig wäre, grundsätzlich nicht erfolgen sollte.“

181. Am 8. November 2013 legte die Beklagte ihre **Duplik (Rejoinder) und ihre Replik zur Untermauerung ihrer Widerklage** vor (nachfolgend „Beklagte 08.11.13“).

Mit diesem Schriftsatz legte die Beklagte die folgenden Rechtsgutachten und Sachverständigengutachten vor:

- Zweites Rechtsgutachten Sir Francis Jacobs vom 8. November 2013 (nachfolgend „Jacobs II 08.11.13“);
- Zweites Sachverständigengutachten von [REDACTED] (FTI Consulting) vom 8. November 2013 (nachfolgend „B [REDACTED] II 08.11.13“);
- Zweites Sachverständigengutachten von [REDACTED] (Accuracy France) vom 8. November 2013 (nachfolgend „S [REDACTED] II 08.11.13“).

182. Am 6. Dezember 2013 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre **Duplik (Rejoinder) zur Widerklage der Beklagten** vor (nachfolgend „Klägerin 06.12.13“).

Mit diesem Schriftsatz legten sie die folgenden Zeugenaussagen und ein Sachverständigengutachten vor:

- Zeugenaussage von Max Munding, Präsident des Landesrechnungshofs, vom 27. November 2013 (Beweisstück C-132);
- Zeugenaussage von [REDACTED], Leiter der Staatsanwaltschaft Stuttgart, vom 28. November 2013 (Beweisstück C-133);
- Kurzgutachten von Prof. Dr. Martin Jonas zum Zweiten Sachverständigengutachten der Accuracy France vom 4. Dezember 2013 (Beweisstück C-134) (nachfolgend „Jonas V 04.12.13“).

Ferner beantragten die Klägerin und Zusätzliche Partei in ihrem Schriftsatz, das Schiedsgericht möge zu der Frage des tatsächlichen Wertes der EnBW-Aktien zum 6. Dezember 2010 einen Sachverständigen bestellen, und ferner, dass das Sachverständigengutachten von Prof. Wolfgang Ballwieser (nachfolgend „Ballwieser-Gutachten“), das im Zusammenhang mit dem Ermittlungen der Staatsanwaltschaft Stuttgart vorgelegt worden sei, in das vorliegende Schiedsverfahren eingeführt werde.

Schließlich beantragten die Klägerin und Zusätzliche Partei, das Schiedsgericht möge den Vortrag der Beklagten vom 8. November 2013 unberücksichtigt lassen, da er verspätet sei.

183. Am 12. Dezember 2013 bestätigten die Klägerin und Zusätzliche Partei, dass ihre oben genannten Anträge betreffend die Einführung neuen Beweismaterials in das Verfahren sowie die Bestellung eines Sachverständigen durch das Schiedsgericht (vgl. Nr. 182) kumulativ zu verstehen seien. Mit Schriftsatz vom selben Tag widersprach die Beklagte den von der Klägerin und Zusätzlichen Partei gestellten Anträgen.

3. Beweisaufnahmetermin

184. Am 16. Dezember 2013 hielt der Vorsitzende des Schiedsgerichts **im Vorfeld des Beweisaufnahmetermins eine Telefonkonferenz** mit den Parteien ab. Die organisatorischen Fragen, über die sich die Parteien einig waren, wurden bestätigt und protokolliert (vgl. Protokoll der Telefonkonferenz im Vorfeld des Beweisaufnahmetermins vom 16. Dezember 2013), während über die Punkte, in denen sich die Parteien uneinig waren, im Anschluss an die Telefonkonferenz von den drei Mitgliedern des Schiedsgerichts entschieden wurde.

Was die Anträge der Klägerin und Zusätzlichen Partei auf Zulassung der Einführung neuen Beweismaterials in das Verfahren sowie auf Bestellung eines Sachverständigen durch das Schiedsgericht betrifft (vgl. Nr. 184), wurde den Parteien nochmals Gelegenheit zur ergänzenden Stellungnahme gegeben.

185. Am 18. Dezember 2013 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre Stellungnahme zu den vorgenannten Anträgen betreffend das neue Beweismaterial und die Bestellung eines Sachverständigen durch das Schiedsgericht vor (vgl. Nr. 184). Am 20. Dezember 2013 legte die Beklagte ihre Stellungnahme hierzu vor.
186. Am 24. Dezember 2013 übermittelte das Schiedsgericht den Parteien ein Schreiben, in dem es sein Entscheidung über die in der vorgenannten Telefonkonferenz ungeklärt gebliebenen Punkte mitteilte (vgl. oben, Nr. 184). Insbesondere:
- *In Bezug auf den Antrag auf Zulassung der Einführung des Ballwieser-Gutachtens in das Verfahren entschied das Schiedsgericht wie folgt: „Das Schiedsgericht behält sich das Recht vor, über diesen Punkt zu entscheiden, wenn dieses Sachverständigengutachten der Klägerin und Zusätzlichen Partei tatsächlich vorliegt. Folglich werden die Klägerin und Zusätzliche Partei aufgefordert, sofern sie dies wünschen, erneut einen entsprechenden Antrag zu stellen, sobald sie im Besitz des vorgenannten Sachverständigengutachtens sind.“*

- In Bezug auf den Antrag auf Bestellung eines Sachverständigen durch das Schiedsgericht entscheidet das Schiedsgericht wie folgt: *„Der Antrag wird zum jetzigen Zeitpunkt des Verfahrens abgelehnt. Der Antrag ist bestenfalls verfrüht. Die Klägerin und Zusätzliche Partei betonen selbst, dass ein gerichtlich bestellter Sachverständiger `dann zum Zuge kommen sollte, wenn und soweit nach der Anhörung der Sachverständigen der Parteien noch die Notwendigkeit weiterer Beweisführung besteht oder wenn eine Beratung in fachlichen Fragen weiterhin erforderlich ist`. Das Schiedsgericht behält sich daher vor, diese Frage nach Beendigung der Anhörung im Januar nochmals aufzugreifen.“* Ausgehend von der Entscheidung zur Vorlage der Schierenbeck-Gutachten und des Ballwieser-Gutachtens (vgl. unten, Nr. 199) einerseits und der Entscheidung, ein Gutachten der Europäischen Kommission einzuholen (vgl. unten, Nr. 208), gelangte das Schiedsgericht am 5. Juni 2014 zu dem Schluss, dass die Bestellung eines Sachverständigen durch das Schiedsgericht nicht erforderlich war (vgl. **oben**, Nr. 215).
- Schließlich hat das Schiedsgericht entschieden, den Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei abzulehnen, die Duplik der Beklagten vom 8. November 2013 wegen Verspätung unberücksichtigt zu lassen.

Mit Schreiben vom 16. Januar 2014 nahm das Schiedsgericht den Vorschlag der Parteien hinsichtlich eines täglichen Zeitplans an. Es forderte daraufhin die Parteien auf, flexibel zu bleiben und gleichzeitig die für jede Partei vorgesehene Zeit zu respektieren. Was die Frage der abschließenden Erklärungen betrifft, teilte das Schiedsgericht mit, dass es seine diesbezügliche Entscheidung im Rahmen der Erörterung prozessualer Fragen in der bevorstehenden Anhörung mitteilen werde.

187. Am 14. Januar 2014 beantragte auch die Beklagte, ein weiteres Dokument in das Verfahren einführen und zur Akte nehmen zu dürfen (Beweisstück RL-184).
188. Mit Schreiben vom 16. Januar 2014 gab das Schiedsgericht diesem Antrag statt und forderte die Klägerin und Zusätzliche Partei auf, nach Vorlage dieses Dokuments durch die Beklagte im Gegenzug ebenfalls entsprechende Dokumente vorzulegen.
189. Am 17. Januar 2014 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei in Erwiderung auf das Beweisstück RL-184 der Beklagten im Gegenzug sechs Dokumente vor, d.h. CL-129, CL-130, CL-131, CL-132, CL-133 und CL-137 (mit Übersetzung).
190. Am 17. Januar 2014 beantragte ██████████, der im Namen und Auftrag des ehemaligen Ministerpräsidenten Stefan Mappus handelte, dass Stefan Mappus mit Blick auf das vorliegende Schiedsverfahren als **Drittpartei** anzusehen sei. An demselben Tag widersprachen sowohl die Klägerin und Zusätzliche Partei als auch die Beklagte diesem Antrag. Am 28. Januar 2014 lehnte das Schiedsgericht den Antrag von ██████████ mit der Begründung ab, die Parteien hätten einer Behandlung von Stefan Mappus als Drittpartei nicht zugestimmt und dass der Geheimhaltungsgrundsatz Priorität habe und es zudem dem Antrag an einer tragfähigen Begründung mangle.
191. Am 18. Januar 2014 beantragten die Klägerin und Zusätzliche Partei, die Einführung des im Zusammenhang mit dem strafrechtlichen Ermittlungsverfahren der Staatsanwaltschaft Stuttgart stehenden Ballwieser-Gutachtens in das vorliegende

Schiedsverfahren zuzulassen (vgl. oben, Nr. 182). Mit E-Mail vom 19. Januar 2014 widersprach die Beklagte dem Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei. Dieser Punkt wurde während des Beweisaufnahmetermins weiter behandelt (vgl. unten, Nr. 195).

192. Vom 20. bis 23. Januar 2014 führten das Schiedsgericht und die Parteien in Zürich, Schweiz, den **Beweisaufnahmetermin** durch. Es wurde ein wörtliches Protokoll (nachfolgend „Protokoll“) angefertigt.

193. Im Anschluss an die Eröffnungserklärungen der Parteien wurden die folgenden Sachverständigen angehört, und zwar sowohl einzeln als auch zusammen mit einem weiteren Sachverständigen zu derselben Fragestellung:

- Prof. Dr. Martin Nettesheim;
- Prof. Sir Francis Jacobs;
- Prof. Dr. Martin Jonas;
- ██████████ (FTI Consulting);
- ██████████ (Accuracy)

194. Im Laufe dieses Beweisaufnahmetermins brachten die Parteien dem Schiedsgericht zur Kenntnis, dass in den Akten der Staatsanwaltschaft Stuttgart im Zusammenhang mit dem strafrechtlichen Ermittlungsverfahren in Deutschland drei Bewertungsgutachten enthalten waren: Das Ballwieser-Gutachten sowie zwei Gutachten von Prof. Dr. Schierenbeck (nachfolgend „Schierenbeck-Gutachten“).

Nach Anhörung der Parteien zur Frage der Vorlage dieser Gutachten durch die Staatsanwaltschaft Stuttgart befand das Schiedsgericht im Rahmen einer vorläufigen Entscheidung, dass die Gutachten von Prof. Wolfgang Ballwieser und Prof. Henner Schierenbeck *„in diesem Schiedsverfahren vorgelegt werden können und müssen und zwar, soweit möglich, zusammen mit der ihnen zu Grunde liegenden Dokumentation“* (Protokoll, 22.01.1994, S. 694/16-18).

Um jedoch die detaillierten Anträge der Parteien auf Zulassung der Vorlage der in den Akten der Staatsanwaltschaft enthaltenen Gutachten nachvollziehen zu können, forderte das Schiedsgericht die Parteien auf, ihre Anträge innerhalb einer bestimmten Frist nach dem Beweisaufnahmetermin schriftlich vorzulegen (vgl. unten Nr. 196 f.).

195. Am Ende des Beweisaufnahmetermins erklärten die Parteien, dass sie gegen den Ablauf und die Durchführung des vorliegenden Verfahrens keine Einwände geltend machten und dass sie mit Ausnahme der Anträge betreffend die Vorlage der vorgenannten Sachverständigengutachten keine weiteren Anträge stellen wollten (Protokoll, 22.01.14, S. 800/13-22).

4. Verfahren nach dem Beweisaufnahmetermin

196. Am 29. Januar 2014 legten die Parteien ihre detaillierten Anträge hinsichtlich der Einführung weiterer sachverständiger Bewertungsgutachten vor. Die Klägerin und Zusätzliche Partei beantragten die Zulassung der Einführung des Ballwieser-Gutachtens in das vorliegende Verfahren, während die Beklagte beantragte, die Klägerin und Zusätzliche Partei mögen der Beklagten das nicht redigierte Gutachten von Prof. Wolfgang Ballwieser vorlegen und ferner, dass die Schierenbeck-Gutachten von der Staatsanwaltschaft vorgelegt werden.
197. Am 11. Februar 2014 erließ das Schiedsgericht auf der Grundlage der oben genannten detaillierten Anträge und Stellungnahmen (vgl. Nr. 196) in der nach wie vor bestehenden Unsicherheit, ob sich die Sachverständigengutachten tatsächlich im Besitz der Parteien befanden, die **Procedural Order No. 5** (Verfahrensordnung Nr. 5) (nachfolgend „PO No. 5“), in der es das Folgende anordnete:
- 1. Die Beklagte wird aufgefordert, innerhalb von fünf Tagen nach Zustellung der vorliegenden Verfahrensordnung gegenüber dem Schiedsgericht sowie der Klägerin und Zusätzlichen Partei zu erklären, ob sie im Besitz der nicht redigierten oder der redigierten Fassung der Ballwieser- und/oder des (der) Schierenbeck-Gutachten(s) und/der irgendwelcher Dokumente ist, die den Gutachten zu Grunde liegen, und – wenn ja – welche Fassung und welche Dokumente ihr vorliegen;*
 - 2. Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden aufgefordert, innerhalb von fünf Tagen nach Zustellung der vorliegenden Verfahrensordnung gegenüber dem Schiedsgericht und der Beklagten zu bestätigen bzw. zu erklären, dass bzw. ob sie im Besitz der nicht redigierten oder der redigierten Fassung des Ballwieser-Gutachtens und/oder des (der) Schierenbeck-Gutachten(s) sind und – wenn ja – in welcher Fassung und ob ihnen irgendwelche Dokumente vorliegen, die den Gutachten zu Grunde liegen;*
 - 3. Das Schiedsgericht wird sodann auf der Grundlage der erhaltenen Informationen über die von den Parteien gestellten Anträge entscheiden.*
198. Am 17. Februar 2014 bestätigten die Klägerin und Zusätzliche Partei, dass sie im Besitz der redigierten Fassung des Ballwieser-Gutachtens seien. An demselben Tag erklärte die Beklagten gegenüber dem Schiedsgericht, dass sie im Besitz der nicht redigierten Fassung der Schierenbeck-Gutachten sowie der nicht redigierten Fassung des Ballwieser-Gutachtens sei. Mit demselben Schriftsatz beantragte die Beklagte, dass die Parteien angesichts des Austauschs der vorgenannten Sachverständigengutachten eine ausdrückliche diesbezügliche Geheimhaltungsvereinbarung treffen.
199. Am 3. März 2014 erließ das Schiedsgericht auf der Grundlage der vorgenannten Vorträge der Parteien **die Procedural Order No. 6** (Verfahrensordnung Nr. 6) (nachfolgend „PO No. 6“), in der es das Folgende anordnete:
- 1. Die Parteien einigen sich innerhalb von zwei Wochen auf den Wortlaut der oben genannten Geheimhaltungsvereinbarung und fertigen diese aus. Sollten sich die Parteien innerhalb dieser Frist nicht auf eine entsprechende Regelung einigen können, legen die Parteien dem Schiedsgericht ihre jeweiligen kollidierenden Entwürfe für eine solche Vereinbarung vor;*

2. *Die Parteien legen sich wechselseitig sowie dem Schiedsgericht innerhalb von zwei Wochen nach dem Abschluss der Geheimhaltungsvereinbarung bzw. andernfalls nach der diesbezüglichen Entscheidung des Schiedsgerichts die Ballwieser- und Schierenbeck-Gutachten in den ihnen jeweils aktuell vorliegenden Fassungen vor;*
 3. *Die Parteien nehmen innerhalb eines Monats zu den Gutachten Stellung;*
 4. *Die Parteien legen innerhalb eines weiteren Monats ihre Erwidierungen auf die Stellungnahme der jeweils anderen Partei vor sowie ihre Vorschläge hinsichtlich der weiteren prozessualen Schritte;*
 5. *Danach wird das Schiedsgericht entscheiden, welche weiteren prozessualen Schritte zu diesem Zeitpunkt zu unternehmen sind.*
200. Zwischen dem 7. März und dem 5. Mai 2014 fand zwischen den Parteien ein Schriftwechsel hinsichtlich der von der Klägerin und Zusätzlichen Partei übermittelten Information statt, wonach die Staatsanwaltschaft Stuttgart die Vorlage des Protokolls des Beweisaufnahmeterrins vom 20. bis 22. Januar 2014 verlange. Am 13. Mai 2014 entschied das Schiedsgericht über diesen Punkt in seiner Procedural Order No. 9 (Verfahrensordnung Nr. 9) (vgl. unten, Nr. 209).
201. Am 10. März 2014 legte die Beklagte die mit der Klägerin und Zusätzlichen Partei vereinbarten Korrekturen des Protokoll-Entwurfs vor. Sie beantragte jedoch, das Schiedsgericht möge über drei Punkte im Zusammenhang mit dem Protokoll entscheiden: die nicht protokollierten Rechtsquellen in den mündlichen Ausführungen von Prof. Dr. Nettesheim und Prof. Jonas; die nicht protokollierten Rechtsquellen in den schriftlichen Ausführungen von Prof. Dr. Nettesheim; sowie fünf ausstehende Korrekturen des Protokoll-Entwurfs.
202. Am 11. März 2014 widersprachen die Klägerin und Zusätzliche Partei dem Antrag der Beklagten, die von Prof. Nettesheim und Prof. Jonas in Bezug genommenen, nicht protokollierten Rechtsquellen unberücksichtigt zu lassen.
203. Am 18. März 2014 legten die Parteien ihre Geheimhaltungsvereinbarung gemäß der Procedural Order No. 6 (Verfahrensordnung Nr. 6) (vgl. oben Nr. 199) vor.
204. Am 25. März 2014 erließ das Schiedsgericht auf der Grundlage der Anträge der Parteien hinsichtlich der Korrektur des Protokollentwurfs (vgl. oben, Nr. 201) die **Procedural Order No. 7** (Verfahrensordnung Nr. 7) (nachfolgend „PO No. 7“), in der es wie folgt entschied:
1. *Der Antrag der Beklagten, die von Prof. Nettesheim in seinen mündlichen Ausführungen zitierten, nicht protokollierten Rechtsquellen unberücksichtigt zu lassen, wird abgelehnt;*
 2. *Der Antrag der Beklagten, die von Prof. Nettesheim in seinen schriftlichen Ausführungen zitierten, nicht protokollierten Rechtsquellen unberücksichtigt zu lassen, wird abgelehnt;*

3. *Die Entscheidungen des Schiedsgerichts hinsichtlich der fünf ausstehenden Korrekturen des Protokollentwurfs sind in der obigen Übersicht enthalten.*
 4. *Die Parteien werden aufgefordert, die Gerichtsstenografen zu kontaktieren und um Finalisierung und Übermittlung der Endfassung des Protokolls zu ersuchen.*
 5. *Das Schiedsgericht nimmt die zwischen den Parteien getroffene Übereinkunft zur Kenntnis, die englische Fassung des Beweisstücks CL-134 unberücksichtigt zu lassen.*
205. Am 1. April 2014 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei der Beklagten und dem Schiedsgericht die redigierte Fassung des Ballwieser-Gutachtens vor. Ebenfalls am 1. April 2014 legte die Beklagte der Klägerin und Zusätzlichen Partei und dem Schiedsgericht die nicht redigierten Fassungen des Ballwieser-Gutachtens sowie der beiden Schierenbeck-Gutachten vor (vorgelegt als Beweisstücke R-408-410).
206. Am 28. April 2014 übermittelte der Gerichtsstenograf den Parteien und dem Schiedsgericht die Endfassung des Protokolls.
207. Am 30. April 2014 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre Stellungnahme zu den von der Beklagten vorgelegten ergänzenden Sachverständigengutachten vor (vgl. oben Nr. 205). Ebenfalls am 30. April 2014 legte die Beklagte ihre Stellungnahme zu dem von der Klägerin und Zusätzlichen Partei vorgelegten ergänzenden Sachverständigengutachten vor (vgl. oben, Nr. 205).
208. Am 5. Mai 2014 erließ das Schiedsgericht seine **Procedural Order No. 8** (Verfahrensordnung Nr. 8) (nachfolgend „PO No. 8“), in der es angesichts der Komplexität und Bedeutung des vorliegenden Schiedsverfahrens wie folgt entschied:
1. Das Schiedsgericht wird die Europäische Kommission auf der Grundlage der vorstehenden Erwägungen um Erstellung einer nicht verbindlichen Stellungnahme zur Frage des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe ersuchen;
 2. Die Parteien werden aufgefordert, innerhalb von 10 Tagen nach Eingang dieser Procedural Order zu den beabsichtigten Fragestellungen an die Europäische Kommission Stellung zu nehmen und mitzuteilen, ob sie mit dem Vorschlag der Einholung einer solchen Stellungnahme zur Anwendbarkeit von Europarecht unter Übermittlung der in der Akte enthaltenen Sachverständigengutachten einverstanden sind.
209. Am 13. Mai 2014 erließ das Schiedsgericht zu der Frage der Offenlegung des Protokolls gegenüber der Staatsanwaltschaft (vgl. oben, Nr. 200) die **Procedural Order No. 9** (Verfahrensordnung Nr. 9) (nachfolgend „PO No. 9“). Darin entschied es wie folgt:
1. *Das Schiedsgericht nimmt das Verlangen der Staatsanwaltschaft nach Vorlage des Protokolls des Beweisaufnahmetermins vom 20. bis 22. Januar 2014 zur Kenntnis;*
 2. *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden aufgefordert, die Staatsanwaltschaft auf den Vertraulichkeitsgrundsatz aufmerksam zu machen sowie auf die Notwendigkeit,*

die Verwendung des Protokolls strikt auf das strafrechtliche Verfahren zu beschränken, für das es angefordert wurde;

3. *Ausgehend von den vorstehenden Erwägungen wird der Antrag (i) der Beklagten vom 9. April 2014 abgelehnt.*

4. *Den Anträgen (ii) und (iii) der Beklagten vom 9. April 2014 wird stattgegeben:*

3.5 *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden aufgefordert, das Schiedsgericht und die Beklagte laufend und unverzüglich über jegliche Kommunikation auf dem Laufenden zu halten, die zwischen einem von ihnen und der Staatsanwaltschaft in Bezug auf das Verlangen nach Offenlegung von im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren stehenden Materialien stattfindet, einschließlich eines etwaigen von der Staatsanwaltschaft bei Gericht gestellten Antrags auf Offenlegung solcher Materialien;*

3.6 *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden aufgefordert, innerhalb von 10 Tagen nach Zustellung der vorliegenden Verfahrensordnung mitzuteilen, ob einer von ihnen im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren stehende Dokumente gegenüber der Staatsanwaltschaft oder dem Untersuchungsausschuss offen gelegt hat, soweit die Klägerin und Zusätzliche Partei die entsprechende Offenlegung nicht bereits kundgetan haben.*

210. Am 15. Mai 2014 erklärten sich die Klägerin und Zusätzliche Partei mit den in der PO No. 9 enthaltenen Punkten einverstanden und machten keine Einwände gegen die Übermittlung der Sachverständigengutachten an die Europäische Kommission geltend. An demselben Tag legte die Beklagte einen Vorschlag zur Abänderung der in der PO No. 9 enthaltenen Punkte vor und widersprach der Übermittlung der Sachverständigengutachten an die Europäische Kommission. Sie betonte ferner, die Europäische Kommission müsse den Vertraulichkeitsgrundsatz beachten.

5. Die abschließenden Schritte im Schiedsverfahren

211. Am 23. Mai 2014 legte das Schiedsgericht dem **Directorate General for Competition der Europäischen Kommission** zusammen mit zwei Sachverständigengutachten von Sir Francis Jacobs sowie zwei Sachverständigengutachten von Prof. Martin Nettesheim **ein Ersuchen um Erstellung einer nicht verbindlichen Stellungnahme** vor. An demselben Tag teilte das Schiedsgericht den Parteien mit, dass der von der Beklagten gegen die Übermittlung der Sachverständigengutachten an die Europäische Kommission erhobene Widerspruch zurückgewiesen worden sei.

212. Am 26. Mai 2014 bestätigte das Directorate General for Competition den Eingang des vorgenannten Ersuchens des Schiedsgerichts.

213. Am 27. Mai 2014 teilte das Schiedsgericht der Klägerin und Zusätzlichen Partei in Beantwortung ihres Schriftsatzes vom 23. Mai 2014 mit, dass sie bereits Gelegenheit zur Stellungnahme zu den in der PO No. 8 enthaltenen Punkten gehabt hätten.

214. Am 30. Mai 2014 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre Erwiderung auf die ergänzenden Sachverständigengutachten vor (vgl. oben, Nr. 205). An demselben Tag

legte die Beklagte ihre Stellungnahme zu dem von der Klägerin und Zusätzlichen Partei vorgelegten ergänzenden Sachverständigengutachten vor (vgl. oben, Nr. 205). An demselben Tag legten die Parteien einen Vorschlag hinsichtlich des weiteren Ablaufs des Schiedsverfahrens vor.

215. Am 5. Juni 2014 entschied das Schiedsgericht auf der Grundlage der vorgenannten Vorschläge, den Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei auf Bestellung eines Sachverständigen durch das Schiedsgericht abzulehnen und die Stellungnahme der Europäischen Kommission abzuwarten, bevor zeitgleich die Schriftsätze im Anschluss an die Anhörung vorgelegt würden. Es entschied ferner, dass die Schriftsätze im Anschluss an die Anhörung innerhalb von zwei Monaten nach Eingang der Stellungnahme der Europäischen Kommission einzureichen seien und legte die dabei einzuhaltende Formatierung fest.
216. Am 12. Juni 2014 teilten die Klägerin und Zusätzliche Partei der Beklagten und dem Schiedsgericht mit, dass der **parlamentarische Untersuchungsausschuss** seine Arbeit beendet und die deutsche Presse über den Wert der Transaktion vom 6. Dezember 2010 berichtet habe. Mit Schriftsatz vom 20. Juni 2014 beantragte die Beklagte, das Schiedsgericht möge den Schriftsatz der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 12. Juni 2014 unberücksichtigt lassen.

Mit Schreiben vom 27. Juni 2014 teilte das Schiedsgericht den Parteien mit, dass es entschieden habe, den Schriftsatz der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 12. Juni 2014 unberücksichtigt zu lassen, da sie im Zusammenhang mit dem besagten Schriftsatz keinen konkreten Antrag gestellt hätten. Jedenfalls hätte das Schiedsgericht einen solchen etwaigen Antrag mit der Begründung abgelehnt, dass der Beweiswert der Presseartikel nicht dargelegt worden sei und dass die Existenz der in dem vorgenannten Schriftsatz in Bezug genommenen Dokumentation von der Klägerin und Zusätzlichen Partei nicht bewiesen worden sei.

217. Am 18. Juni 2014 teilte das DG COMP der Europäischen Kommission dem Schiedsgericht mit, dass es sich bemühen werde, seine Stellungnahme bis 23. September 2014 vorzulegen. Am 23. Juni 2014 setzte das Schiedsgericht die Parteien von dem vorgenannten Schreiben der Europäischen Kommission in Kenntnis.
218. Am 21. Juli 2014 beantragten die Klägerin und Zusätzliche Partei, das Schiedsgericht möge der Offenlegung der Endfassung des Protokolls gegenüber der Staatsanwaltschaft zustimmen.

Am 24. Juli 2014 gestattete das Schiedsgericht der Klägerin und Zusätzlichen Partei die Übermittlung des vorgenannten Protokolls und ermahnte die Klägerin und Zusätzliche Partei, die in der Procedural Order No. 9 enthaltene Entscheidung im Übrigen zu beachten.

Am 19. August 2014 teilten die Klägerin und Zusätzliche Partei der Beklagten und dem Schiedsgericht mit, dass die Endfassung des Protokolls zusammen mit einem Begleitschreiben an die Staatsanwaltschaft ausgehändigt worden sei.

219. Am 23. September 2014 ging die vom 19. September 2014 datierende **Stellungnahme der Europäischen Kommission** beim Schiedsgericht ein (nachfolgend „EC 19.09.14“). Darin wurde die vom Schiedsgericht gestellte Frage wie folgt beantwortet:
- „Auf der Grundlage des Vorstehenden ist die Kommission der Auffassung, dass die Tatsache, dass ein Mitgliedstaat es unterlässt, ein Transaktion anzumelden, bei der eine zu 100% im Eigentum einer politischen Untergliederung dieses Mitgliedstaates stehende Tochtergesellschaft einen überhöhten Kaufpreis an ein Unternehmen in einem anderen Mitgliedstaat zahlt, einen Verstoß gegen Artikel 107 und Artikel AEUV darstellt.“
220. Mit Schreiben vom 25. September 2014 forderte das Schiedsgericht die Parteien zur Einreichung ihrer im Anschluss an die Anhörung zu erstellenden Schriftsätze auf, einschließlich ihrer Ausführungen zu der vorgenannten Stellungnahme der Kommission bis zum 28. November 2014 auf. Das Schiedsgericht wird sich im Rahmen seiner rechtlichen Prüfung weiter unten eingehend mit dieser Stellungnahme beschäftigen.
221. Am 20. Oktober 2014 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 10** (Verfahrensordnung Nr. 10) (nachfolgend „PO No. 10“) zu den von den Parteien in deren im Anschluss an die Anhörung zu erstellenden Schriftsätzen unter anderem anzusprechenden Punkten.
222. Am 27. Oktober 2014 reichten die Klägerin und Zusätzliche Partei beim Schiedsgericht einen Antrag ein, mit dem sie um Zulassung der Einführung neuen Beweismaterials in das Verfahren ersuchten. Dieser Antrag beruhte auf der Tatsache, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei Zugriff auf einen Teil der staatsanwaltlichen Ermittlungsakte hatten.
223. Am 28. Oktober 2014 bestätigte das Schiedsgericht den Eingang des Antrags der Klägerin und Zusätzlichen Partei und erklärte, dass es über diesen Antrag entscheiden würde, sobald die Klägerin und Zusätzliche Partei die Bedeutung des aufgestempelten Vermerks „*Staatsanwaltschaft: Geheimhaltungsbedürftig*“ geklärt hätten. Am 4., 10., 11. und 17. November 2014 gab es zwischen den Parteien weitere diesbezügliche Korrespondenz.
224. Am 24. November 2014 legte die Beklagte zeitgleich weitere Stellungnahmen zum Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 27. Oktober 2014 vor.
225. Am 25. November 2014 bestätigte das Schiedsgericht den Eingang dieser Stellungnahmen und forderte die Parteien auf, ihre im Anschluss an die Anhörung zu erstellenden Schriftsätze einzureichen. Es behielt sich ferner die Entscheidung über den Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 27. Oktober 2014 vor sowie das Recht, den Zeitplan anzupassen (vgl. oben, Nr. 222 und unten Nr. 227).
226. Am 28. November 2014 legten die Parteien zeitgleich ihre im Anschluss an die Anhörung zu erstellenden Schriftsätze vor (nachfolgend „Klägerin 28.11.14“ und „Beklagte 28.11.14“).
227. Am 12. Dezember 2014 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 11** (Verfahrensordnung Nr. 11) (nachfolgend „PO No. 11“) betreffend den Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die Einführung neuer Dokumente in das vorliegende Schiedsverfahren zuzulassen. Darin entschied es wie folgt:

1. *Das Schiedsgericht fordert die Klägerin und Zusätzliche Partei auf, bis zum 15. Dezember 2014*
 - a. *der Beklagten uneingeschränkten Zugang zu der von der Staatsanwaltschaft zur Verfügung gestellten DVD zu gewähren; und*
 - b. *der Beklagten mitzuteilen, ob sich unter den Dokumenten, die sie vom Untersuchungsausschuss erhalten haben, Dokumente befinden, die die Bewertung durch Morgan Stanley betreffen (einschließlich der Fairness Opinion) und die nicht auf der DVD enthalten sind oder im Rahmen des Schiedsverfahrens anderweitig vorgelegt wurden;*
2. *Das Schiedsgericht fordert die Klägerin und Zusätzliche Partei auf, von der Staatsanwaltschaft Stuttgart bis spätestens 16. Dezember 2014 eine Bestätigung zu verlangen, dass die auf der der Klägerin und Zusätzlichen Partei übergebenen DVD enthaltenen Dokumente*
 - a. *dem Schiedsgericht vorgelegt werden dürfen, das sie wiederum für seine Entscheidungen verwenden und darin auch zitieren werde;*
 - b. *alle Dokumente beinhalten, die von der Staatsanwaltschaft beschlagnahmt wurden und sich auf die Bewertung der EnBW-Aktien durch Morgan Stanley und die Erstellung der Fairness Opinion vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010 beziehen;*
3. *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden aufgefordert, innerhalb von drei Tagen nach Eingang der Antwort der Staatsanwaltschaft auf die Ersuchen gemäß Ziffer 2 der Beklagten und dem Schiedsgericht eine Kopie dieser Antwort zukommen zu lassen;*
4. *Vorausgesetzt, die in Ziffer 2 genannten Schritte sind abgeschlossen, dürfen die Parteien bis spätestens 9. Januar 2015 auf der DVD enthaltene Dokumente vorlegen, die sich auf die Bewertung der Aktien durch Morgan Stanley und die Erstellung der Fairness Opinion vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010 beziehen. Die vorgelegten Dokumente sind mit einer englischen Übersetzung und einem kurzen Begleitschreiben einzureichen, in dem die von den vorlegenden Parteien jeweils aus den Dokumenten gezogenen Schlussfolgerungen darzustellen sind, soweit sie über die in ihren ersten im Anschluss an die Anhörung vorgelegten Schriftsätzen enthaltenen Schlussfolgerungen hinaus gehen;*
5. *Sofern die Parteien andere als die in Ziffer 3 genannten Dokumente vorlegen möchten, werden sie aufgefordert, sich insoweit wechselseitig abzustimmen. Kommen die Parteien insoweit zu keiner Einigung, können die Parteien bis spätestens 9. Januar 2015 beim Schiedsgericht die Zulassung der Vorlage dieser Dokumente beantragen;*
6. *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden aufgefordert, bis spätestens 9. Januar 2015 die Einstellungsverfügung der Staatsanwaltschaft vorzulegen.*

7. *Im Anschluss daran wird das Schiedsgericht über die nächsten prozessualen Schritte entscheiden, insbesondere darüber, ob den Parteien gestattet wird, weitere diesbezügliche Stellungnahmen vorzulegen.*
228. Am 9. Januar 2015 forderte das Schiedsgericht die Klägerin und Zusätzliche Partei auf, bis zum 16. Januar 2015 zu ihrem Antrag auf Zulassung der Einführung neuen Beweismaterials in das Schiedsverfahren ergänzend vorzutragen, sowie die Beklagte, dazu im Anschluss bis zum 23. Januar 2015 Stellung zu nehmen.
229. Am 16. Januar 2015 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren weiteren Vortrag zu ihrem Antrag vom 27. Oktober 2014 (vgl. oben, Nr. 222) vor. Sie führten aus, das Nicht-Vorliegen einer ordnungsgemäßen Unternehmensbewertung vor dem Abschluss der Transaktion sei ein Indiz für das Vorliegen einer rechtswidrigen staatlichen Beihilfe. Obwohl die beiden in Ziffer 2 der Procedural Order No. 11 vom 12. Dezember 2014 (vgl. oben, Nr. 227) nicht erfüllt waren, erklärten die Klägerin und Zusätzliche Partei, es liege in der alleinigen Verantwortung der Prozessbevollmächtigten der Beklagten, auf der DVD enthaltenes Beweismaterial in das vorliegende Schiedsverfahren einzuführen und dass die Gleichheit der Waffen durch die Tatsache gewährleistet sei, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei nicht im Besitz anderer als der auf der DVD enthaltenen und der Beklagten bereits übermittelten Dokumente sei.
230. Am 23. Januar 2015 legte die Beklagte ihre weitere Stellungnahme zum Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 27. Oktober 2014 vor. Sie erhielt ihren Antrag aufrecht, das Schiedsgericht möge den Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 27. Oktober 2014 ablehnen, weil die in der Procedural Order No. 11 (Ziffer 2) genannten Voraussetzungen nicht erfüllt seien. Unter Berufung darauf, dass die Beklagte nicht überprüfen könne, ob die Klägerin und Zusätzliche Partei Dokumente zurückhielten, trug die Beklagte vor, die Einführung von auf der DVD enthaltenen Dokumenten in das Schiedsverfahren würde eine Verletzung des Rechts der Beklagten auf ordnungsgemäße Prozessführung bedeuten.
231. Am 28. Januar 2015 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 12** (Verfahrensanordnung Nr. 12) (nachfolgend „PO No. 12“), in der es das Folgende anordnete:
1. *Das Schiedsgericht fordert die Klägerin und Zusätzliche Partei auf, bis spätestens 5. Februar 2015 eine Erklärung vorzulegen, wonach sie die volle Verantwortung für die Rechtmäßigkeit der Vorlage der auf der DVD enthaltenen Dokumente im Rahmen des vorliegenden Schiedsverfahrens übernehmen sowie für die Verwendung und Zitierung dieser Dokumente in den Entscheidungen des Schiedsgerichts;*
 2. *Die Parteien können sodann innerhalb von 10 Tagen nach Eingang der Erklärung der Klägerin und Beklagten gemäß Ziffer 1 auf der DVD enthaltene Dokumente nach Maßgabe der in der Procedural Order No. 11 (Entscheidungen in Ziffer 4. bis 6) enthaltenen Vorgaben vorlegen;*
 3. *Im Anschluss daran wird das Schiedsgericht über die nächsten prozessualen Schritte entscheiden, insbesondere darüber, ob den Parteien gestattet wird, weitere diesbezügliche Stellungnahmen vorzulegen.*

232. Am 3. Februar 2015 erklärten die Klägerin und Zusätzliche Partei in Übereinstimmung mit der Procedural Order No. 12 (Ziffer 1), dass ihre Prozessbevollmächtigten die volle Verantwortung für die Rechtmäßigkeit der Vorlage der auf der DVD enthaltenen Dokumente im Rahmen des vorliegenden Schiedsverfahrens übernehmen sowie für die Verwendung und Zitierung dieser Dokumente in den Entscheidungen des Schiedsgerichts.
233. Am 13. Februar 2015 führten die Klägerin und Zusätzliche Partei neun neue Dokumente als Beweismaterial in das vorliegende Schiedsverfahren ein (Beweisstücke C-159 bis C-168) und trugen dazu in ihrem Schriftsatz vom selben Tag vor.
234. Ebenfalls am 13. Februar 2015 führte die Beklagte zwei neue Dokumente als Beweismaterial in das vorliegende Schiedsverfahren ein (Beweisstücke R-423 und R-424) und trug dazu in ihrem Schriftsatz vom selben Tag vor.
235. Am 16. Februar 2015 forderte das Schiedsgericht beide Parteien auf, bis zum 2. März 2015 zu dem Vortrag der jeweils anderen Partei vom 13. Februar 2015 Stellung zu nehmen. Es forderte die Parteien ferner auf, sich bis zum 23. Februar 2015 über die Modalitäten der abschließenden Schriftsätze im Anschluss an die Anhörung abzustimmen.
236. Am 23. Februar 2015 legten die Parteien ihre Stellungnahmen zu den Modalitäten der abschließenden Schriftsätze im Anschluss an die Anhörung vor.
237. Am 27. Februar 2015 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 13** (Verfahrensordnung Nr. 13) (nachfolgend „PO No. 13“) betreffend die Vorlage der abschließenden Schriftsätze der Parteien im Anschluss an die Anhörung. Darin ordnete es das Folgende an:
- 1. Das Schiedsgericht fordert die Parteien zur Einreichung ihrer abschließenden Schriftsätze im Anschluss an die Anhörung bis zum 23. April 2015 auf, der Umfang ist beschränkt auf 50 Seiten in folgender Formatierung: Schriftgröße 12, Times New Roman, 1,5-facher Zeilenabstand, die sowohl für den Fließtext als auch für die Fußnoten gilt.*

Die Parteien werden aufgefordert, in ihren Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung ihre umfängliche und abschließende Stellungnahme und Einschätzung darzustellen. Sofern sie sich auf frühere Ausführungen stützen möchten, werden sie aufgefordert, eindeutig auf die jeweiligen Passagen in ihren Schriftsätzen zu verweisen;
 - 2. Ferner werden die Parteien aufgefordert, in ihren abschließenden Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung nicht nur auf den ersten von der jeweils anderen Partei im Anschluss an die Anhörung eingereichten Schriftsatz zu erwidern, sondern auch zu den prozessualen Geschehnissen und Entwicklungen nach dem 28. November 2014 sowie zu dem neu eingeführten Beweismaterial Stellung zu nehmen;*
 - 3. Grundsätzlich dürfen zusammen mit den abschließenden Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung keine neuen Dokumente vorgelegt werden. Allerdings ist es den Parteien gestattet, in Ausnahmefällen bis spätestens 27. März 2015 einen mit einer*

Begründung versehenen Antrag auf Zulassung der Vorlage eines neuen Dokuments beim Schiedsgericht zu stellen, ohne jedoch zu diesem Zeitpunkt das betreffende Dokument bereits dem Antrag beizulegen. In diesem Fall kann die andere Partei innerhalb von drei Tagen nach Eingang des Antrags zu diesem Antrag Stellung nehmen.

4. Die Parteien werden aufgefordert, jeweils innerhalb von zehn Tagen nach Einreichung der Schriftsätze im Anschluss an die Anhörung einen USB-Stick zu übergeben, der mit Hyperlinks versehene, aktualisierte und konsolidierte Übersichten der gesamten Akte des Schiedsverfahrens der jeweiligen Partei enthält, sofern und soweit die jeweilige Partei diesen Akteninhalt als nach wie vor für die Entscheidung des Schiedsgerichts relevant erachtet, einschließlich gesonderter mit Hyperlinks versehener Auflistungen
- aller Schriftsätze und Eingaben;
 - aller sachverhaltsbezogenen Beweisstücke;
 - aller Rechtsquellen;
 - aller Zeugenaussagen;
 - aller Sachverständigengutachten;
 - aller sonstigen relevanten Dokumente, auf die sie sich stützen;

und zwar in der Form, dass von diesen Listen aus direkter elektronischer Zugriff auf jedes einzelne dieser Dokumente möglich ist.

238. Am 2. März 2015 legten die Parteien jeweils ihre Stellungnahmen zu den von der jeweils anderen Partei neu in das vorliegende Schiedsverfahren eingeführten Beweisstücken vor. Ferner legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ein weiteres neues sachverhaltsbezogenes Beweisstück (C-169) vor sowie ein weiteres neues rechtliches Beweisstück (CL-140) vor, während die Beklagte zwei ergänzende Beweisstücke (R-423 bis und R-424 bis) sowie zwei weitere neue sachverhaltsbezogene Beweisstücke vorlegte (R-425 und R-426).
239. Am 8. April 2015 fragten die Klägerin und Zusätzliche Partei beim Schiedsgericht nach, ob sie dem Schiedsgericht nach wie vor gemäß der Procedural Order No. 11 vom 12. Dezember 2014 (Ziffer 6) (vgl. oben, Nr. 227) die Einstellungsverfügung der Staatsanwaltschaft Stuttgart vorlegen müssten.
240. Am 16. April 2015 forderte das Schiedsgericht die Klägerin und Zusätzliche Partei auf, dem Schiedsgericht gemäß der Procedural Order No. 11 vom 12. Dezember 2014 (Ziffer 6) (vgl. oben, Nr. 227) die Einstellungsverfügung der Staatsanwaltschaft Stuttgart vorzulegen.
Am 17. April 2015 übersandten die Klägerin und Zusätzliche Partei die Einstellungsverfügung an das Schiedsgericht.

241. Am 20. April 2015 teilte das ICC-Secretariat dem Schiedsgericht mit, dass der Gerichtshof durch Beschluss vom 2. April 2015 die Frist bis zum 29. Mai 2015 verlängert habe.
242. Am 23. April 2015 legten die Parteien zeitgleich ihre **abschließenden Schriftsätze im Anschluss an die Anhörung** vor (nachfolgend „Klägerin 23.04.15“ und „Beklagte 23.04.15“). Die Beklagte legte ein sachverhaltsbezogenes Beweisstück sowie 12 rechtliche Beweisstücke vor.
243. Am 27. April 2015 beantragten die Klägerin und Zusätzliche Partei, die von der Beklagten mit ihrem abschließenden Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung vorgelegten neuen Dokumente (Beweisstück R-427 [Einstellungsverfügung] und Beweisstück RL-189 bis RL-201) unberücksichtigt zu lassen, weil die Beklagte keinen Antrag auf Zulassung der Vorlage dieser Dokumente gemäß Ziffer 3 der Procedural Order No. 13 vom 27. Februar 2015 (vgl. oben, Nr. 237) gestellt habe.
244. Am 29. April 2015 legte die Beklagte ihre Erwiderung auf den Widerspruch der Klägerin und Beklagten vom 27. April 2015 vor. Sie beantragte, das Schiedsgericht möge den Widerspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei zurückweisen, weil die Dokumente nicht unter die Ziffer 3 der Procedural Order No. 13 vom 27. Februar 2015 fielen.
245. Am 30. April 2015 wiederholten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren in ihrem Schriftsatz vom 27. April 2015 vorgebrachten Widerspruch und hielten ihn aufrecht.
246. Am 4. Mai 2015 überreichten die Parteien dem Schiedsgericht einen USB-Stick mit einer elektronischen Version der Akte.
247. Am 6. Mai 2015 erließ das Schiedsgericht die **Procedural Order No. 14** (Verfahrensordnung Nr. 14) (nachfolgend „PO No. 14“) betreffend den Widerspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei gegen die von der Beklagten mit ihrem abschließenden Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung vorgelegten neuen Dokumente. Darin entschied es wie folgt:
1. *Das Schiedsgericht weist den Widerspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei gegen die Vorlage der deutschen Einstellungsverfügung als Beweisstück R-427 durch die Beklagte mit deren abschließendem Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung zurück;*
 2. *Die Parteien werden aufgefordert, sich im Hinblick auf die effizienteste Art und Weise der Vorlage einer Übersetzung der Einstellungsverfügung abzustimmen, die dem Schiedsgericht bis spätestens 19. Mai 2015 vorzulegen ist. Kommen die Parteien zu keiner Einigung, haben die Parteien das Schiedsgericht bis 19. Mai 2015 zu informieren, das sodann entscheiden wird;*
 3. *Der Antrag der Beklagten, das Schiedsgericht möge der Klägerin und Zusätzlichen Partei auferlegen, die in ihrem Schriftsatz vom 27. April 2015 enthaltenen Ausführungen zur Einstellungsverfügung zu streichen, wird abgelehnt;*
 4. *Die Beklagte kann, sofern von ihr gewünscht, auf die Ausführungen der Klägerin und Zusätzlichen Partei zur Einstellungsverfügung in deren Schriftsatz vom 27. April 2015 bis zum 26. Mai 2015 erwidern, ohne jedoch neue Beweisstücke vorzulegen;*

5. *Der Widerspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei gegen die Vorlage der Beweisstücke RL-189 bis RL-201 durch die Beklagte mit deren abschließendem Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung wird zurückgewiesen.*
 6. *Der Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die im Zusammenhang mit den Beweisstücken RL-189 bis RL-201 stehenden Passagen aus dem abschließenden Schriftsatz der Beklagten im Anschluss an die Anhörung zu streichen, wird abgelehnt;*
 7. *Die Klägerin und Zusätzliche Partei können, sofern von ihnen gewünscht, bis 26. Mai 2015 neue rechtliche Beweisstücke vorlegen mit der Maßgabe, dass sie diejenigen Argumente, die die neuen Beweisstücke untermauern sollen, genau bezeichnen sowie diejenigen Abschnitte in den neuen Beweisstücken, auf die sie sich stützen;*
 8. *Auf der Grundlage des Vorstehenden wird der Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei, ihnen eine weitere Frist zur Stellungnahme zu den von der Beklagten vorgelegten Beweisstücken zu gewähren, abgelehnt.*
248. Am 19. Mai 2015 teilten die Parteien dem Schiedsgericht mit, dass sie überein gekommen seien, die Einstellungsverfügung nicht ins Englische zu übersetzen (Vgl. PO No. 14, Ziffer 2).
249. Am 26. Mai 2015 legte die Beklagte gemäß der PO No. 4 (Ziffer 4) ihre Stellungnahme zu den die Einstellungsverfügung betreffenden Ausführungen der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 27. April 2015 vor.
- 6. Erlass des Schiedsspruchs**
250. Am 25. Juni 2015 hat das Schiedsgericht das Schiedsverfahren gemäß Artikel 27 der ICC-Schiedsgerichtsordnung geschlossen.
251. Am 31. Juli 2015 legten die Parteien ihre Kostenaufstellungen vor. Am 13. August 2015 legten Sie ihre Stellungnahmen zu der Kostenaufstellung der jeweils anderen Partei vor.

B. RECHTLICHE BEGRÜNDUNG

I. Allgemeines

1. Schiedsvereinbarung und anwendbarer rechtlicher Rahmen

252. § 9(2) des von der Klägerin, Zusätzlichen Partei und Beklagten unterzeichneten Anteilskaufvertrages lautet wie folgt (Beweisstück C-3):

*„**Streitigkeiten.** Alle Streitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit diesem Vertrag werden unter Ausschluss des ordentlichen Rechtswegs nach Maßgabe der*

Schiedsgerichtsordnung der Internationalen Handelskammer in Paris (ICC) in der im Zeitpunkt des Verfahrens gültigen Fassung abschließend durch drei nach Maßgabe der vorgenannten Schiedsgerichtsordnung zu benennende Schiedsrichter beigelegt bzw. entschieden. Das Schiedsgericht kann auch mit verbindlicher Wirkung über die Wirksamkeit dieser Schiedsklausel entscheiden. Ort der Schiedsverfahrens ist Zürich. Die Parteien vereinbaren Englisch als Sprache des Schiedsverfahrens.

Jede Partei darf das Pre-Arbitral Referee Procedure (Schlichtungsverfahren im Vorfeld des Schiedsverfahrens) der Internationalen Handelskammer (ICC) nach Maßgabe der Rules for a Pre-Arbitral Referee Procedure (geltende Schlichtungsordnung) in Anspruch nehmen und ist an eine etwaige entsprechende Entscheidung gebunden.“

253. Die obige Schiedsvereinbarung sieht eine Beilegung der Streitigkeit „nach Maßgabe der Schiedsgerichtsordnung der Internationalen Handelskammer in Paris (ICC) in der im Zeitpunkt des Verfahrens gültigen Fassung“ vor, d.h. gemäß der im Zeitpunkt der Einreichung des Antrags auf Eröffnung des Schiedsverfahrens (15. Februar 2012) geltenden Fassung, und zwar durch „drei nach Maßgabe der vorgenannten Schiedsgerichtsordnung zu benennende Schiedsrichter“. Die Parteien haben weder die Zuständigkeit des Schiedsgerichts noch die Wirksamkeit dieser Schiedsvereinbarung bestritten.
254. Da „*alle Streitigkeiten aus oder im Zusammenhang*“ mit dem Anteilskaufvertrag vom Schiedsgericht entschieden werden sollen, ist letzteres für die Streitigkeit sachlich zuständig (*ratione materiae*).
255. Ausgehend von § 9 des Anteilskaufvertrages gelten für das vorliegende Schiedsverfahren die folgenden Regelungen:
- die zuständige *Institution* ist der Schiedsgerichtshof der Internationalen Handelskammer;
 - Der Ort des Schiedsverfahrens ist Zürich (Schweiz);
 - Das *lex arbitri* bestimmt sich nach Kapitel 12 des Schweizer Bundesgesetzes vom 18. Dezember 1987 über das Internationale Privatrecht („IPRG“), weil das Schiedsgericht in der Schweiz ansässig ist und keine der an der vorliegenden Streitigkeit beteiligten Parteien ihren Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in der Schweiz hat (Artikel 176 IPRG);
 - die *auf das Verfahren anwendbaren Regelungen* sind die Schiedsgerichtsordnung der Internationalen Handelskammer („ICC-Schiedsgerichtsordnung“) (Ausgabe 2012) (§ 9 (2) des Anteilskaufvertrages [Beweisstück C-3]; PO No. 1) sowie alle vom Schiedsgericht getroffenen Entscheidungen;
 - Die Sprache des Schiedsverfahrens ist Englisch;
 - das in der Sache anwendbare Recht ist gemäß § 9(1) des Anteilskaufvertrages das deutsche Recht: „Anwendbares Recht. Der Vertrag und seine Auslegung unterliegen den Gesetzen der Bundesrepublik Deutschland unter Ausschluss der Grundsätze des Kollisionsrechts und des Übereinkommens der Vereinten Nationen über Verträge über

den *Internationalen Warenkauf (CISG)*“ Da das europäische Recht in das deutsche Recht integriert ist, ist es eine in der Sache mögliche Rechtsgrundlage.

2. Konstitution des Schiedsgerichts

256. Das Schiedsgericht wurde durch Ernennung des Vorsitzenden des Schiedsgerichts am 14. Juni 2012 konstituiert (vgl. oben, Nr. 153). In der Vorbereitenden Sitzung am 6. September 2012 erklärten die Parteien, gegen die Konstitution des Schiedsgerichts keine Einwände geltend machen zu wollen (vgl. oben, Nr. 157).

3. Überblick über das Verfahren

257. Das Verfahren wurde gemäß den geltenden prozessualen Bestimmungen, wie oben im Detail beschrieben, durchgeführt (vgl. oben, Nr. 255).
258. Die Parteien haben beim Schiedsgericht beantragt, es möge über verschiedene prozessuale Fragen wie die Vertraulichkeit des vorliegenden Verfahrens und die Vorlage von Dokumenten entscheiden (vgl. oben, Nrn. 167, 173, 175, 177 und 179). Die jeder einzelnen der Entscheidungen des Schiedsgerichts zu Grunde liegenden Gründe werden in den jeweiligen Procedural Orders (Verfahrensordnungen) und Entscheidungen genannt.
259. Besonders zu erwähnen ist, dass das Schiedsgericht auf der Grundlage eines Antrags der Klägerin und Zusätzlichen Partei am 5. Mai 2014 ein Ersuchen an die Europäische Kommission richtete mit der Bitte um Ausarbeitung einer Stellungnahme zu den Voraussetzungen des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe (vgl. oben, Nrn. 208 f.) Am 23. September 2014 übermittelte die Europäische Kommission ihr Gutachten vom 19. September 2014 an das Schiedsgericht (vgl. oben, Nr. 219). Die Parteien haben ihre Stellungnahmen zu diesem Gutachten in ihren beiden Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung vorgelegt (vgl. oben, Nrn. 226 und 242). Das Gutachten der Europäischen Kommission wird weiter unten im Zusammenhang mit den Voraussetzungen des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe dargestellt und erläutert (vgl. unten, Nr. 322 f.).
206. Ferner hat die Akte des in Deutschland von der Staatsanwaltschaft Stuttgart eingeleiteten strafrechtlichen Ermittlungsverfahrens gegen Stefan Mappus, Helmut Rau, Willi Stächele und Dr. Dirk Notheis eine Reihe von prozessualen Fragen aufgeworfen, insbesondere im Hinblick auf die Übergabe des Protokolls des vorliegenden Schiedsverfahrens an die Staatsanwaltschaft und die Vorlage von aus dem deutschen Ermittlungsverfahren stammenden Dokumenten sowie der Einstellungsverfügung als zulässiges Beweismaterial im vorliegenden Schiedsverfahren (vgl. oben, Nrn. 200 f., Nrn. 222 f., Nrn. 233 f. und Nr. 239). Die jeder einzelnen Entscheidung des Schiedsgerichts zu Grunde liegenden Gründe werden in den jeweiligen Procedural Orders (Verfahrensordnungen) und Entscheidungen genannt.
261. Den Parteien wurde uneingeschränkt Gelegenheit gegeben, ihre Argumente sowohl mündlich als auch schriftlich vorzubringen, und zwar wie folgt:
- a) Jeder Partei wurde Gelegenheit gegeben, ihre Argumente in Schriftsätzen vorzutragen und darzulegen sowie zum Vortrag der jeweils anderen Partei Stellung zu

- nehmen, und zwar in Form *zweier Schriftsatzwechsel* zur Frage der Klageansprüche und *zweier Schriftsatzwechsel* zur Frage der mit der Widerklage geltend gemachten Gegenansprüche (vgl. oben, Nrn., 170, 174, 181 und 182).
- b) In der Zeit vom 20. bis 22. Januar 2014 fand in Zürich, Schweiz, ein Beweisaufnahmetermin statt, in dem das Schiedsgericht alle hinzugezogenen Sachverständigen anhörte (vgl. oben, Nr. 193).
- c) Die Parteien erklärten am Ende des Beweisaufnahmetermins, dass sie gegen den Ablauf und die Durchführung der Anhörung keine Einwände geltend machten und dass sie keine weiteren Anträge stellen wollten (Protokoll 22.01.14, S. 802/12-18: „[Der Vorsitzende]: *Mein zweiter Punkt ist eine klassische Frage an Sie, nämlich ob Sie in Bezug auf die Art und Weise, wie diese Anhören abgelaufen ist und durchgeführt wurde, irgendwelche Einwände oder Kritikpunkte geltend machen wollen, so dass wir dies erforderlichenfalls noch rechtzeitig ändern oder korrigieren können. Von Ihrer Seite? Herr Korten: Keine Einwände. Der Vorsitzende: Von Ihrer Seite? Prof. Gaillard: Nein, Herr Vorsitzender“*; vgl. auch oben, Nr. 195).
- d) Die Parteien hatten ferner Gelegenheit, in den *zwei Runden der im Anschluss an die Anhörung zu erstellenden Schriftsätze* gehört zu werden, die am 28. November 2014 und 23. April 2015 vorgelegt wurden (vgl. oben, Nr. 226 und 242).
262. Am 25. Juni 2015 erklärte das Schiedsgericht das Verfahren gemäß Artikel 27 der ICC-Schiedsgerichtsordnung für geschlossen (vgl. oben, Nr. 250).
263. Der vorliegende Endschiedsspruch erging innerhalb der von Artikel 24 (1) und (2) der ICC-Schiedsgerichtsordnung vorgesehenen Frist:
- Die Terms of Reference (der Schiedsauftrag) wurde am 6. September 2012 unterzeichnet und die erste Frist für den Erlass des Endschiedsspruch, also die sechs-Monats-Frist, gemäß Artikel 30 der ICC-Schiedsgerichtsordnung lief am 6. März 2013 ab. Der Gerichtshof hat jedoch unter Berücksichtigung des im Rahmen der Vorbereitenden Sitzung vereinbarten Vorläufigen Zeitplans (vgl. oben, Nr. 157) durch Beschluss vom 4. Oktober 2012 eine neue Frist festgesetzt, die am 30. April 2014 ablief.
 - Die Frist wurde in der Folge vom Gerichtshof wie folgt verlängert:
 - o Mit Beschluss vom 3. April 2014 bis 31. Juli 2014;
 - o Mit Beschluss vom 3. Juli 2014 bis 28. Februar 2015;
 - o Mit Beschluss vom 5. Februar 2015 bis 30. April 2015;
 - o Mit Beschluss vom 2. April 2015 bis 29. Mai 2015;
 - o Mit Beschluss vom 13. Mai 2015 bis 31. Juli 2015;
 - o Mit Beschluss vom 2. Juli 2015 bis 30. September 2015;
 - o Mit Beschluss vom 3. September 2015 bis 31. Dezember 2015;
 - o Mit Beschluss vom 3. Dezember 2015 bis 29. Februar 2016;

- Mit Beschluss vom 4. Februar 2016 bis 31. März 2016;
- Mit Beschluss vom 3. März 2016 bis 29. April 2016;
- Mit Beschluss vom 7. April 2016 bis 31. Mai 2016.

4. Die Anträge der Parteien

264. Mit Ausnahme des Antrags auf Eröffnung des Schiedsverfahrens (vgl. oben, Nr. 130) und der Erwiderung hierauf (vgl. oben, Nr. 151) unterteilen sich die nachstehenden Anträge in 4 Gruppen: Antrag der Beklagten auf Einbeziehung des Landes Baden-Württemberg (4.1), Klageansprüche der Klägerin und Zusätzlichen Partei (4.2), mit der Widerklage geltend gemachte Gegenansprüche der Beklagten (4.3) und weitere Anträge (4.4).

4.1 Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung)

265. In ihrem **Request for Joinder** (Antrag auf Einbeziehung) vom 20. April 2012 beantragte die **Beklagte**, also die Klägerin im Rahmen des Request for Joinder, das Folgende (Beklagte Erw. 20.04.12, Nr. 29; vgl. oben, Nr. 140) (die Klammern sind zur leichteren Bezugnahme eingefügt):

„Aus den vorgenannten Gründen beantragt die EDFI, das Schiedsgericht möge dem von ihr gestellten Antrag in ihrem Schiedsspruch wie folgt stattgeben:

[Beklagte 6] *(i) Das Land Baden-Württemberg wird verurteilt, der EDFI den ihr in Folge der vom Land gegen den Anteilskaufvertrag unternommenen Maßnahmen entstandenen Schaden in voller Höhe zu ersetzen;*

[Beklagte 7] *(ii) Das Land Baden-Württemberg wird verurteilt, alle der EDFI im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Prozesskosten und Auslagen zu erstatten, insbesondere die Anwaltskosten, die Honorare für Sachverständige sowie den Kostenanteil der EDFI an den Kosten des Schiedsverfahrens einschließlich der Kosten, Honorare und Auslagen des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*

[Beklagte 8] *(iii) Das Land Baden-Württemberg wird verurteilt, der EDFI für die Zeit nach dem Schiedsspruch auf alle zugesprochenen Beträge Zinsen zu einem vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Zinssatz zu zahlen;*

[Beklagte 9] *(iv) Der EDFI werden alle sonstigen Ansprüche zugesprochen, die das Schiedsgericht für angemessen erachtet.*

266. In ihrer vom 14. Juni 2012 datierenden **Erwiderung auf den Request for Joinder (Antrag der Beklagten auf Einbeziehung des Landes Baden-Württemberg)** beantragt die **Zusätzliche Partei**, also die Beklagte im Rahmen des Request for Joinder, das Folgende

(ZP 14.06.12, S. 4; vgl. oben, Nr. 151) (die Klammern sind zur leichteren Bezugnahme eingefügt):

Im Anschluss an den obigen Vortrag beantragt das Land Baden-Württemberg, wie folgt zu entscheiden:

- [ZP 1] (1) *Der Antrag der Beklagten wird abgelehnt;*
- [ZP 2] (2) *Die Beklagte wird verurteilt, alle aus und im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Kosten zu tragen, einschließlich der Anwaltskosten und Auslagen sowie der Honorare für Sachverständige sowie ihren Kostenanteil an den Kosten des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*
- [ZP 3] (3) *Es wird festgestellt, dass alle von der Beklagten an das Land Baden-Württemberg zu überweisenden Beträge ab dem Zeitpunkt ihrer Fälligkeit zu seinem Zinssatz von 5 Prozentpunkten über dem Zinssatz der Europäischen Zentralbank oder – hilfsweise – zu dem vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Zinssatz zu verzinsen sind.*
- [ZP 4] (4) *Dem Land Baden-Württemberg werden alle sonstigen Ansprüche zugesprochen, die das Schiedsgericht für angemessen erachtet.*

4.2 Klageansprüche

267. In ihren Schriftsätzen vom 5. Dezember 2012 (Klägerin 05.12.12, Nr. 337), 19. Juli 2013 (Klägerin 19.07.13, Nr. 372) (vgl. oben, Nrn. 170 und 174) und 23. April 2015 (Klägerin 23.04.15, Nr. 215; vgl. oben, Nr. 242) beantragen die **Klägerin und Zusätzliche Partei** mit Blick auf ihre Klageansprüche das Folgende (die Klammern sind zur leichteren Bezugnahme eingefügt)¹²:

¹² In ihrem ersten Schriftsatz vom 5. Dezember 2012 nahm die Zusätzliche Partei mit Blick auf den Sachverhalt des Falles und die rechtliche Beurteilung Bezug auf die unter demselben Datum von der Klägerin eingereichte Klageschrift. Was die von der Beklagten im Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung) angekündigte Widerklage betrifft, kommt die Zusätzliche Partei zu dem folgenden Schluss: „Wir dürfen Bezug nehmen auf die Erwiderung der Zusätzlichen Partei vom 14. Juni 2012 auf den Request for Joinder der Beklagten. Wie bereits ausgeführt, hat die Beklagte bislang den von ihr gegen die Zusätzliche Partei geltend gemachten Anspruch noch nicht substantiiert. Die Zusätzliche Partei kann daher zum jetzigen Zeitpunkt ihren Standpunkt nur wiederholen: Die Rückforderung einer staatlichen Beihilfe, die einen Verstoß gegen europäisches Recht darstellt, kann einen Schadensersatzforderung nicht rechtfertigen. Die Zusätzliche Partei behält sich alle Rechte vor, hierzu weitere Stellung zu nehmen, nachdem sie die substantiierte Widerklage der Beklagten erhalten hat.“

Sie beantragten,

- [Klägerin 1] 1. Die Beklagte zu verurteilen, an die Klägerin EUR 834 000 000,00 (in Worten: achthundertvierundreißig Millionen) zzgl. eines etwaig vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Betrags sowie Zinsen auf diesen Betrag in Höhe von 1,45 % p.a. für den Zeitraum vom 6. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2010, in Höhe von 1,49% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis 30. April 2011, in Höhe von 1,73% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Mai 2011 bis 30. Juni 2011, in Höhe von 2,05% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Juli 2011 bis 31. Dezember 2011 und in Höhe von 2,07% p.a. auf diesen Betrag ab dem 1. Januar 2012 sowie Zinsen in Höhe von 5%-Punkten p.a. über dem Basiszinssatz der Europäischen Zentralbank vom Beginn des Schiedsverfahrens an zu zahlen;
- [Klägerin 2] 2. hilfsweise die Beklagte zu verurteilen, an die Klägerin EUR 4 669 479 113,50 (in Worten: vier Milliarden sechshundertneunundsechzig Millionen vierhundertneunundsiebzigttausend einhundertdreizehn 50/100 Euro) sowie Zinsen auf diesen Betrag in Höhe von 1,45 % p.a. für den Zeitraum vom 6. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2010, in Höhe von 1,49% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis 30. April 2011, in Höhe von 1,73% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Mai 2011 bis 30. Juni 2011, in Höhe von 2,05% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Juli 2011 bis 31. Dezember 2011 und in Höhe von 2,07% p.a. auf diesen Betrag ab dem 1. Januar 2012 sowie Zinsen in Höhe von %%-Punkten p.a. über dem Basiszinssatz der Europäischen Zentralbank vom Beginn des Schiedsverfahrens an Zug um Zug gegen Rückübertragung der 112 517 569 Aktien an der EnBW Energie Baden-Württemberg AG zu zahlen;
- [Klägerin 3] 3. weiter und äußerst hilfsweise festzustellen, dass der am 6. Dezember 2010 zwischen den Parteien geschlossene Anteilskaufvertrag nichtig ist.
- [Klägerin 4] 4. die Beklagte zu verurteilen, die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten der Widerklage zu tragen.

268. In ihren Schriftsätzen vom 8. November 2013 (Beklagte 08.11.13, Nr. 322; vgl. oben, Nr. 181), 28. November 2014 (Beklagte 28.11.14, Nr. 201; vgl. oben, Nr. 226) und 23. April 2015 (Beklagte 23.04.15, Nr. 155; vgl. oben, Nr. 242) beantragt die **Beklagte** mit Blick auf ihre Klageansprüche das Folgende (die Klammern sind zur leichteren Bezugnahme eingefügt):

Aus den vorgenannten Gründen beantragt die EDFI, das Schiedsgericht möge dem von ihr gestellten Antrag in ihrem Schiedsspruch wie folgt stattgeben:

- [Beklagte 1] (i) Die Klage der Neckarpri und des Landes Baden-Württemberg wird vollumfänglich abgewiesen;
- [Beklagte 2] (ii) Hilfsweise für den unwahrscheinlichen Fall, dass das Schiedsgericht nicht gewillt sein sollte, die Klage des Landes Baden-Württemberg abzuweisen: Das Land wird im Wege eines Teilschiedsspruchs verurteilt, seiner gesetzlichen Verpflichtung zur Anmeldung der Transaktion vom Dezember 2010 nachzukommen und die entsprechende Zustimmung einzuholen, unter Aufrechterhaltung der Zuständigkeit des Schiedsgerichts zur Überwachung der nach Treu und Glauben zu bewirkenden umfassenden Erfüllung dieser Verpflichtung und zur Anordnung etwaiger in diesem Zusammenhang erforderlicher weiterer Maßnahmen;
- [Beklagte 3] (iv) Neckarpri und das Land Baden-Württemberg werden verurteilt, alle der EDFI im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Prozesskosten und Auslagen zu erstatten, insbesondere die Anwaltskosten, die Honorare für Sachverständige sowie den Kostenanteil der EDFI an den Kosten des Schiedsverfahrens einschließlich der Kosten, Honorare und Auslagen des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);
- [Beklagte 4] (v) Neckarpri und das Land Baden-Württemberg werden verurteilt, der EDFI auf alle zugesprochenen Beträge Zinsen zu einem vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Zinssatz zu zahlen;
- [Beklagte 5] (vi) Der EDFI werden alle sonstigen Ansprüche zugesprochen, die das Schiedsgericht für angemessen erachtet.

4.3 Widerklage der Beklagten

269. In ihren Schriftsätzen vom 8. November 2013 (Beklagte 08.11.13, Nr. 322; vgl. oben, Nr. 181), 28. November 2014 (Beklagte 28.11.14, Nr. 201; vgl. oben, Nr. 226) und 23. April 2015 (Beklagte 23.04.15, Nr. 155; vgl. oben, Nr. 242) beantragt die **Beklagte** mit Blick auf ihre Gegenansprüche (die Klammern sind zur leichteren Bezugnahme eingefügt),

- [Beklagte 10] (ii) Neckarpri und das Land Baden-Württemberg zu verurteilen, der EDFI den ihr in Folge der massiven Negative-Medienkampagne rund um die Transaktion vom 6. Dezember 2010 entstandenen Schaden in Höhe von EUR 24,8 Millionen EUR zuzüglich Zinsen (mit Stand 8. November 2013 eine Gesamtsumme von EUR 25,3 Millionen, die zum Datum des Schiedsspruchs anzupassen ist) in voller Höhe zu ersetzen;

Ebenfalls im Zusammenhang mit den von ihr geltend gemachten Gegenansprüchen beantragt die Beklagte Kostenerstattung sowie die Zuerkennung etwaiger weiterer Ansprüche (vgl. oben, Nr. 269):

[Beklagte 3] *(iv) Neckarpri und das Land Baden-Württemberg werden verurteilt, alle der EDFI im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Prozesskosten und Auslagen zu erstatten, insbesondere die Anwaltskosten, die Honorare für Sachverständige sowie den Kostenanteil der EDFI an den Kosten des Schiedsverfahrens einschließlich der Kosten, Honorare und Auslagen des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*

[Beklagte 4] *(v) Neckarpri und das Land Baden-Württemberg werden verurteilt, der EDFI auf alle zugesprochenen Beträge Zinsen zu einem vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Zinssatz zu zahlen;*

[Beklagte 5] *(vi) Der EDFI werden alle sonstigen Ansprüche zugesprochen, die das Schiedsgericht für angemessen erachtet.*

270. In ihrer **Replik** vom 19. Juli 2103 beantragen **die Klägerin und Zusätzliche Partei** mit Blick auf die mit der Widerklage geltend gemachten Gegenansprüche gemeinschaftlich das Folgende (Klägerin 19.07.13, Nr. 372; vgl. oben, Nr. 174) (die Klammern sind zur leichteren Bezugnahme eingefügt):

[Klägerin 5] *1. Die Widerklage wird hinsichtlich aller mit ihr geltend gemachten Ansprüche abgewiesen;*

[Klägerin 6] *2. Die Kosten der Widerklage werden in voller Höhe der Beklagten auferlegt.*

4.4 Weitere Anträge

271. In ihrem Schriftsatz vom 6. Dezember 2013 (vgl. oben, Nr. 182) stellten **die Klägerin und Zusätzliche Partei** die drei folgenden zusätzlichen Anträge:

a) Den Antrag, „den Zeitpunkt des Eingangs des Schriftsatzes der Beklagten beim Schiedsgericht festzustellen und für den Fall, dass er ebenfalls am 9. November 2013 beim Schiedsgericht eingegangen ist, den Schriftsatz der Beklagten einschließlich der anliegenden Beweisstücke unberücksichtigt zu lassen“ (Klägerin 06.12.13, Nr. 13);

Das Schiedsgericht hat diesen Teil der Gesamteingabe der Klägerin und Zusätzlichen Partei mit Entscheidung vom 24. Dezember 2013 abgelehnt (vgl. oben, Nr. 186).

b) Den Antrag, „das Schiedsgericht möge erwägen, mit Blick auf die Frage des tatsächlichen Wertes der Aktien zum 6. Dezember 2010 einen gerichtlich bestellten Sachverständigen zu beauftragen“ (Klägerin 06.12.13, Nr. 5);

Die Parteien wurden zu diesem Antrag im Rahmen eines weiteren Schriftwechsels gehört (vgl. oben, Nr. 185). In seiner Entscheidung vom 24. Dezember 2013 (vgl. oben, Nr. 186) erklärte das Schiedsgericht, dass es über diesen Punkt entscheiden werde, wenn und sobald die Klägerin und Zusätzliche Partei im Zusammenhang mit der Verfügbarkeit des Ballwieser-Gutachtens einen entsprechenden Antrag stellen würden. Mit Entscheidung vom 5. Juni 2014 (vgl. oben, Nr. 215) lehnte das Schiedsgericht den Antrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei, ein vom Gericht bestellter Sachverständiger möge den Preis der Transaktion vom 6. Dezember überprüfen, ab.

- c) Den Antrag, das Schiedsgericht möge „*der Klägerin und Zusätzlichen Partei*“ gestatten, „[...] *das [Ballwieser] Sachverständigengutachten in das Verfahren einzuführen*“ (Klägerin 06.12.13, Nr. 3);

Am 18. Januar 2014 wiederholten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren Antrag, das Ballwieser-Gutachten in das Verfahren einzuführen. Die Parteien wurden zu diesem Punkt im Rahmen des Beweisaufnahmetermins gehört (vgl. oben, Nr. 194) und legten nach dem Beweisaufnahmetermin detaillierte schriftliche Anträge vor (vgl. oben, Nr. 196 f.). Mit der **PO No. 6** vom 3. März 2014 entschied das Schiedsgericht, dem Antrag der Parteien auf Einführung der in der Akte der Staatsanwaltschaft Stuttgart enthaltenen sachverständigen Bewertungsgutachten in das vorliegende Schiedsverfahren stattzugeben (vgl. oben, Nr. 199).

272. In ihrem vom 28. November 2014 datierenden Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung im Beweisaufnahmetermin wiederholte die Beklagte ihren Antrag, eine Vermutung zu Lasten der Klägerin und Zusätzlichen Partei (*adverse inferences*) anzustellen, der schon während des Beweisaufnahmetermins gestellt worden war. Das vermeintliche Versäumnis der Klägerin, die der Ernst & Young-Impairment-Prüfung zu Grunde liegenden Angaben vorzulegen rechtfertigt nach Ansicht der Beklagten die Anwendung der *adverse inferences*-Grundsätze, also einer Vermutung zu Lasten der Klägerin und Zusätzlichen Partei (beklagte 28.11.14, Nr. 91). In ihrem abschließenden Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung beantragten die Klägerin und Zusätzliche Partei, das Schiedsgericht möge den Antrag der Beklagten ablehnen (Klägerin 23.04.15, Nr. 207 f.). Das Schiedsgericht wird im Rahmen der Ausführungen zur Beweislast auf diesen Punkt eingehen (vgl. insbesondere Nr. 389).
273. Die Beklagte wiederholte in ihrem vom 28. November 2014 datierenden Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung auch ihren Antrag, das Schiedsgericht möge der Klägerin und Zusätzlichen Partei auferlegen, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 bei der Kommission anmelden (Beklagte 28.11.14, Nrn. 142-148; vgl. auch Beklagte 08.11.13, Nrn. 266-270). Die Klägerin und Zusätzliche Partei hielten diesem Antrag entgegen, er sei verspätet (Klägerin 23.04.15, Nr. 202) und eine rückwirkende Anmeldung würde in keinem Fall den Verstoß gegen die Notifizierungspflicht heilen (Klägerin 23.04.15, Nr. 204). Das Schiedsgericht wird diesen letzten Punkt in Abschnitt III unten (vgl. Nr. 357) prüfen. Ausgehend von seiner Entscheidung in Abschnitt V unten, ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass dieser Antrag rein hypothetisch und irrelevant ist, soweit er einen Antrag vor dem Schiedsgericht betrifft.

5. Zuständigkeit des Schiedsgerichts für die Gegenansprüche der Beklagten gegen die Zusätzliche Partei

5.1 Fragestellung

274. Am 20. April 2012 stellte die Beklagte einen Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung des Landes Baden-Württemberg in das Schiedsverfahren). Das Schiedsgericht stellt fest, dass der besagte Antrag vor der Konstitution des Schiedsgerichts (vgl. oben, Nr. 140) gestellt wurde und zitiert dessen Wortlaut wie folgt (Beklagte 20.04.12, Nr. 29):

„Aus den vorgenannten Gründen beantragt die EDFI, das Schiedsgericht möge dem von ihr gestellten Antrag in ihrem Schiedsspruch wie folgt stattgeben:

[Beklagte 6] *(i) Das Land Baden-Württemberg wird verurteilt, der EDFI den ihr in Folge der vom Land gegen den Anteilskaufvertrag unternommenen Maßnahmen entstandenen Schaden in voller Höhe zu ersetzen;*

[Beklagte 7] *(ii) Das Land Baden-Württemberg wird verurteilt, alle der EDFI im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Prozesskosten und Auslagen zu erstatten, insbesondere die Anwaltskosten, die Honorare für Sachverständige sowie den Kostenanteil der EDFI an den Kosten des Schiedsverfahrens einschließlich der Kosten, Honorare und Auslagen des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*

[Beklagte 8] *(iii) Das Land Baden-Württemberg wird verurteilt, der EDFI für die Zeit nach dem Schiedsspruch auf alle zugesprochenen Beträge Zinsen zu einem vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Zinssatz zu zahlen;*

[Beklagte 9] *(iv) Der EDFI werden alle sonstigen Ansprüche zugesprochen, die das Schiedsgericht für angemessen erachtet.*

während die Zusätzliche Partei in ihrer Erwiderung vom 14. Juni 2012 auf den Request for Joinder der Beklagten (ZP 14.06.12, S. 4) beantragt, das Schiedsgericht möge wie folgt entscheiden:

[ZP 1] *(1) Der Antrag der Beklagten wird abgelehnt;*

[ZP 2] *(2) Die Beklagte wird verurteilt, alle aus und im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Kosten zu tragen, einschließlich der Anwaltskosten und Auslagen sowie der Honorare für Sachverständige sowie ihren Kostenanteil an den Kosten des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*

[ZP 3] *(3) Es wird festgestellt, dass alle von der Beklagten an das Land Baden-Württemberg zu überweisenden Beträge ab dem Zeitpunkt ihrer Fälligkeit zu seinem Zinssatz von 5 Prozentpunkten über dem Zinssatz der Europäischen Zentralbank oder – hilfsweise – zu dem*

vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Zinssatz zu verzinsen sind.

[ZP 4] (4) Dem Land Baden-Württemberg werden alle sonstigen Ansprüche zugesprochen, die das Schiedsgericht für angemessen erachtet.

275. Das Schiedsgericht wird daher prüfen, ob es für die Entscheidung über die von der Beklagten gegen das Land Baden-Württemberg geltend gemachten, oben zitierten Ansprüche [Beklagte 6 bis 9] zuständig ist.

5.2 Die Positionen der Parteien

5.2.1 Die Position der Beklagten

276. Die Neckarpri ist eine zu 100% im Eigentum des Landes Baden-Württemberg stehende Gesellschaft (Beklagte 20.04.12, Nr. 9). Die Entscheidung zum Erwerb der EnBW war eine Entscheidung des Landes Baden-Württemberg, und die Verhandlungen zum Abschluss des Anteilskaufvertrages wurden von hochrangigen Vertretern des Landes geführt, insbesondere vom damaligen Ministerpräsidenten Stefan Mappus sowie dem Minister im Staatsministerium Baden-Württemberg Helmut Rau. Das Land zog es vor, einige Tage vor der Unterzeichnung des Anteilskaufvertrages 100% der Anteile an einer bestehenden GmbH, der Neckarpri GmbH, zu erwerben und die Beteiligung der EDFI an der EnBW über dieses Vehikel zu erwerben. „Die zentrale Figur – und zentrale Partei (auf Käuferseite) – des Deals bleibt das Land Baden-Württemberg“ (Beklagte 20.04.12, Nr. 19).
277. Das Land Baden-Württemberg war Entscheidungsträger für alle diesbezüglichen Maßnahmen und Schritte. Insbesondere wurden die Verhandlungen von hochrangigen Vertretern des Landes geführt. Dies wird von der Klägerin und Zusätzlichen Partei nicht bestritten (Beklagte 28.11.14, Nr. 191). Die Klägerin war bloßes Instrument zur Umsetzung des Deals. Die Zusätzliche Partei hat bestätigt, dass die Entscheidung zum Erwerb der Beteiligung der EDFI an der EnBW eine Entscheidung des Landes Baden-Württemberg war (Beklagte 28.11.14, Nr. 191). Das Land Baden-Württemberg ist selbst und aus eigenem Recht Partei des Anteilskaufvertrages und somit die eigentlich betroffene Partei und muss somit in das vorliegende Schiedsverfahren einbezogen werden (Beklagte 20.04.12, Nrn. 23-25).
278. Da das Land Baden-Württemberg Partei des Anteilskaufvertrages ist, ist es auch Partei der in ihm enthaltenen Schiedsvereinbarung und sollte somit auch als Partei des vorliegenden Verfahrens angesehen werden (Beklagte 20.04.2012, Nr. 27; Beklagte 28.11.14, Nr. 191).
279. Nach dem Vortrag der Beklagten ist es unbestritten, „dass die Art und Weise, in der das Land Baden-Württemberg mit dem Anteilskaufvertrag umgegangen ist und seine Salve von Angriffen gegen den Deal und die EDF losgelassen hat, einschließlich der Einleitung des vorliegenden Schiedsverfahrens, eindeutig in den Anwendungsbereich der obigen Schiedsvereinbarung fällt“ (Beklagte 28.11.4, Nr. 192). Da die Widerklage der Beklagten auf dem Anteilskaufvertrag beruht, ist das Schiedsgericht hierfür zuständig (Beklagte 28.11.14, Nr. 195).

280. Das Land Baden-Württemberg hat gegen den Request for Joinder, also den Antrag auf seine Einbeziehung in das Verfahren, weder in seiner Klageschrift noch in seinem ersten Schriftsatz noch in seiner Replik noch in seiner Erwiderung auf die Widerklage irgendwelche Einwände erhoben (Beklagte 28.11.14, Nr. 196). Das Land Baden-Württemberg hat auch die Einrede der Verjährung gemäß § 5.4(c) des Anteilskaufvertrages fallen gelassen (Beklagte 28.11.14, Nr. 197 und 198). *„Das Land Baden-Württemberg hat auf die Berufung auf Artikel 7(1) der ICC-Schiedsgerichtsordnung verzichtet, indem es dem Verfahren ohne Einschränkungen beigetreten ist, ohne die Zuständigkeit des Schiedsgerichts für die Zusätzliche Partei zu bestreiten. Somit bestätigt das Verhalten der Zusätzlichen Partei in diesem Schiedsverfahren ihr Verständnis dahin gehend, dass sie in Bezug auf den Gegenstand der Widerklage der EDFI durch die Schiedsvereinbarung gebunden ist.“* (Beklagte 23.04.15, Nr. 152).

5.2.2 Die Position der Zusätzlichen Partei

281. Die Zusätzliche Partei erklärt, der Vortrag, das Land Baden-Württemberg sei Partei des Anteilskaufvertrages vom 6. Dezember 2010, sei zutreffend (ZP 14.06.12, S. 2).
282. Die Zusätzliche Partei erhebt die folgenden Einwände, die eine Ablehnung des Request for Joinder der Beklagten rechtfertigen sollen (ZP 14.06.12, S. 3-4):
- *„Der in diesem Stadium präventive Einwand, die Beklagte habe die im Vertrag (§ 5(4) lit c)) vereinbarte Frist verstreichen lassen bzw. versäumt. Die Einrede der Verjährung wird ausdrücklich erhoben, ungeachtet der Tatsache, dass die Ansprüche nicht bestehen“;*
 - *„das Land Baden-Württemberg ist ferner gezwungen, die „schwebende“ Zuständigkeit des Schiedsgerichts zu bestreiten, weil die Beklagte ihre Ansprüche, die ohnehin nicht bestehen, nicht auf den Vertrag vom 6. Dezember 2010 stützen sollte.“*
283. Die Zusätzliche Partei verweist für den von ihr vorgebrachten Einwand gemäß Artikel 7(1) der ICC-Schiedsgerichtsordnung auf Ziffer 61 der Terms of Reference (Klägerin 28.11.14, Nr. 167). Der Request for Joinder enthielt nicht alle Angaben, die für einen Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens erforderlich sind: *„Die Beklagte als Widerklägerin hat jedoch zu keinem Zeitpunkt ihren Anspruch hinreichend genau spezifiziert noch hat sie die Umstände erläutert, aus denen sich der vermeintliche Anspruch ergeben soll. Das ist inhaltlich für einen Antrag auf Eröffnung des Schiedsverfahrens nicht ausreichend und folglich inhaltlich auch nicht ausreichend für einen Request for Joinder“* (Klägerin 28.11.14, Nr. 168).
284. In ihrem Schriftsatz vom 14. Juni 2012 hat sich die Zusätzliche Partei das uneingeschränkte Recht vorbehalten, zu der Widerklage Stellung zu nehmen, wenn die Beklagte sie ordnungsgemäß substantiieren würde. Die Zusätzliche Partei hat ihren Einwand in Bezug auf den Request for Joinder der Beklagten zu keinem Zeitpunkt fallen gelassen (Klägerin 28.11.14, Nr. 173). Die Klägerin trägt in Beantwortung der vom Schiedsgericht in der Procedural Order No. 10 vom 20. Oktober 2014 betreffend die von den Parteien in ihren Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung anzusprechenden

Punkte gestellten Fragen, insbesondere in Beantwortung der Frage 7.2. „*Hat das Verhalten der Zusätzlichen Partei während des vorliegenden Verfahrens irgendeinen Einfluss auf den Request for Joinder der Beklagten?*“ vor, dass das Verhalten der Zusätzlichen Partei während des Schiedsverfahrens keinen Einfluss auf die Unzulässigkeit der Widerklage bzw. der mit ihr geltend gemachten Gegenansprüche habe (Klägerin 28.11.14, Nr. 174).

5.3 Feststellungen des Schiedsgerichts

285. Artikel 7 der ICC-Schiedsgerichtsordnung lautet wie folgt:

(1) Eine Partei, die die Einbeziehung einer zusätzlichen Partei zum Schiedsverfahren bewirken möchte, hat ihre Schiedsklage gegen die zusätzliche Partei (den „Antrag auf Einbeziehung“) beim Sekretariat einzureichen. Der Tag, an dem der Antrag auf Einbeziehung beim Sekretariat eingeht, gilt in jeder Hinsicht als Zeitpunkt des Beginns des Schiedsverfahrens gegen die zusätzliche Partei. Für eine solche Einbeziehung gelten die Bestimmungen der Artikel 6(3)–6(7) und 9. Nach Bestätigung oder Ernennung eines Schiedsrichters kann die Einbeziehung zusätzlicher Parteien nur mit dem Einvernehmen sämtlicher Parteien, einschließlich der zusätzlichen Partei, erfolgen. Das Sekretariat kann eine Frist für die Einreichung des Antrags auf Einbeziehung setzen.

(2) Der Antrag auf Einbeziehung soll folgende Angaben enthalten:

- a) das Aktenzeichen des laufenden Schiedsverfahrens;*
- b) vollständige Namen, Rechtsform, Adressen und sonstige Kontaktdaten der Parteien, einschließlich der zusätzlichen Partei; und*
- c) die gemäß Artikel 4(3) c), d), e) und f) erforderlichen Angaben.*

Die Partei, die den Antrag auf Einbeziehung stellt, kann in Verbindung damit weitere Dokumente oder Informationen einreichen, soweit sie es für geboten hält oder soweit diese zu einer effizienten Streitbeilegung beitragen können.

(3) Die Bestimmungen der Artikel 4(4) und 4(5) gelten für den Antrag auf Einbeziehung entsprechend.

(4) Für die Einreichung der Antwort der zusätzlichen Partei gelten die Bestimmungen der Artikel 5(1)–5(4) entsprechend. Die zusätzliche Partei kann ihrerseits Ansprüche gegen jedwede andere Partei des Schiedsverfahrens gemäß den Bestimmungen von Artikel 8 geltend machen.

286. Am 24. April 2012 bestätigte das Sekretariat den Eingang des von der Beklagten eingereichten Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung) (vgl. oben, Nr. 141) und teilte dem Land Baden-Württemberg mit, dass es als Zusätzliche Partei des vorliegenden Schiedsverfahrens benannt worden sei (vgl. oben, Nr. 142). Am 14. Juni 2012 beantragte die Zusätzliche Partei die Ablehnung des Request for Joinder der Beklagten durch das Schiedsgericht (vgl. oben, Nr. 152).

287. Der Secretary General führte nach Eingang des Request for Joinder eine *prima facie*-Prüfung gemäß Artikel 6(3) der Schiedsgerichtsordnung durch.
288. Ziel des Schiedsgerichts ist daher zu prüfen, ob es für die von der Beklagten gegen die Zusätzliche Partei geltend gemachten Ansprüche zuständig ist. Nach dem „Kompetenz-Kompetenz“-Grundsatz wird das Schiedsgericht selbst über seine eigene Zuständigkeit entscheiden.
289. Im Rahmen der Prüfung seiner Zuständigkeit hat das Schiedsgericht die folgenden Aspekte berücksichtigt:
- Das Land Baden-Württemberg ist Partei des Anteilskaufvertrags. Es wird ausdrücklich auf der ersten Seite des Anteilskaufvertrags benannt als „Garantiegeber für die Käuferin und zusammen mit der Verkäuferin und Käuferin als die Parteien und einzeln als die Partei“ (vgl. Beweisstück C-3, S. 1);
 - Der damalige Ministerpräsident des Landes Baden-Württemberg, Stefan Mappus, und der Finanzminister des Landes Baden-Württemberg, Willi Stächele, unterzeichneten den Anteilskaufvertrag in ihrer Eigenschaft als Garantiegeber für die Käuferin (vgl. Beweisstück C-3, S. 15).
 - Der Anteilskaufvertrag beinhaltet die Schiedsvereinbarung, auf die sich die Beklagte im Rahmen ihres Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung) der Zusätzlichen Partei beruft. Es ist unstrittig, dass die Unterschrift der Vertreter des Landes Baden-Württemberg auch die im Anteilskaufvertrag enthaltene Schiedsvereinbarung umfasst (§ 9(2)). Anders ausgedrückt: Das Schiedsgericht muss nicht prüfen, ob die Schiedsvereinbarung für eine dritte Partei, also die Zusätzliche Partei, bindend ist;
 - Der Geschäftsführer der Neckarpri ist Helmut Rau, der zum damaligen Zeitpunkt auch Minister im Staatsministerium des Landes Baden-Württemberg war.
 - Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben nicht bestritten, dass die Zusätzliche Partei der Klägerin, die einzig zum Zweck der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegründet worden war, Weisungen erteilt hat.
 - Die „Verhandlungen“ zur Transaktion vom 6. Dezember 2010, insbesondere die Telefonkonferenz vom 26. November 2010, wurden zwischen dem Ministerpräsidenten des Landes Baden-Württemberg Stefan Mappus, dem CEO der EDF Henri Proglgio, Dr. Dirk Notheis von Morgan Stanley Deutschland und dem damaligen Rechtsbeistand der Klägerin ██████████ geführt (Beweisstück C-2). Es ist festzuhalten, dass der Geschäftsführer der Neckarpri, Helmut Rau, nicht daran beteiligt war.
290. Da die Zusätzliche Partei somit Partei der Schiedsvereinbarung ist, befindet das Schiedsgericht, dass die von ihr in ihrer Erwiderung vom 14. Juni 2012 erhobenen Einwände gegen die Zuständigkeit zurückzuweisen sind. Auf der Grundlage der vorstehenden Erwägungen und Aspekte kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass es für die von der Beklagten gegen die Zusätzliche Partei geltend gemachten Ansprüche zuständig ist. Im Rahmen der Prüfung der Gegenansprüche wird das Schiedsgericht die Grenzen der *ratione personae* sowie die *ratione materiae* der im Anteilskaufvertrag

enthaltenen Schiedsklausel beachten, wobei hier auf Seiten der Widerklägerin nur die EDFI Partei ist und nicht die EDF.

291. Die Entscheidung des Schiedsgerichts über seine Zuständigkeit lässt die Anträge gegen die Zusätzliche Partei unberührt. Sie werden unten geprüft (vgl. Nrn. 605-674).

5.4 Fazit

292. Auf der Grundlage des Vorstehenden entscheidet das Schiedsgericht, dass es für die von der Beklagten gegen das Land Baden-Württemberg (Zusätzliche Partei) geltend gemachten Ansprüche zuständig ist.
293. Folglich sind die Parteien des vorliegenden Schiedsverfahrens die Klägerin und die Beklagte sowie die Zusätzliche Partei.

6. Aufbau des Schiedsspruchs im Übrigen

294. Ausgehend von den von den Parteien geltend gemachten Ansprüchen wird das Schiedsgericht die einzelnen Punkte in der folgenden Reihenfolge behandeln:
- Beginnen wird es mit den **Klageansprüchen** (Abschnitte II-V),
 - danach wird es mit der Prüfung der **Gegenansprüche** fortfahren (Abschnitt VII) und
 - im letzten Abschnitt (Abschnitt VIII) wird es über die **Kosten** entscheiden.
295. Das Schiedsgericht hat den gesamten tatsächlichen und rechtlichen Vortrag der Parteien sorgfältig geprüft, auch wenn einige der insoweit vorgebrachten Argumente nachstehend in diesem Schiedsspruch nicht ausdrücklich erwähnt werden. Auch wenn das Schiedsgericht der Auffassung ist, dass es im Interesse der Klarheit angezeigt ist, bestimmte Aspekte des jeweiligen Vortrags der Parteien kurz zu wiederholen, wird es in seiner Begründung nur diejenigen Punkte ansprechen, die es als für die streitigen Fragen entscheidend und maßgeblich ansieht. Im Folgenden wird das Schiedsgericht seine tatsächlichen Feststellungen neben seinen rechtlichen Beurteilungen darstellen, soweit die letzteren einen kritischen Rahmen für die ersteren schaffen.

II. Klageansprüche im Allgemeinen

1. Anträge

296. In ihren Schriftsätzen vom 5. Dezember 2012 und 19. Juli 2013 stellen die Klägerin und Zusätzliche Partei mit Blick auf ihre Klageansprüche die folgenden Anträge:

- [Klägerin 1] 1. Die Beklagte zu verurteilen, an die Klägerin EUR 834 000 000,00 (in Worten: achthundertvierundreißig Millionen) zzgl. eines etwaig vom Schiedsgericht für angemessen erachteten Betrags sowie Zinsen auf diesen Betrag in Höhe von 1,45 % p.a. für den Zeitraum vom 6. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2010, in Höhe von 1,49% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis 30. April 2011, in Höhe von 1,73% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Mai 2011 bis 30. Juni 2011, in Höhe von 2,05% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Juli 2011 bis 31. Dezember 2011 und in Höhe von 2,07% p.a. auf diesen Betrag ab dem 1. Januar 2012 sowie Zinsen in Höhe von 5%-Punkten p.a. über dem Basiszinssatz der Europäischen Zentralbank vom Beginn des Schiedsverfahrens an zu zahlen;
- [Klägerin 2] 2. hilfsweise die Beklagte zu verurteilen, an die Klägerin EUR 4 669 479 113,50 (in Worten: vier Milliarden sechshundertneunundsechzig Millionen vierhundertneunundsiebzigttausend einhundertdreizehn 50/100 Euro) sowie Zinsen auf diesen Betrag in Höhe von 1,45 % p.a. für den Zeitraum vom 6. Dezember 2010 bis 31. Dezember 2010, in Höhe von 1,49% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis 30. April 2011, in Höhe von 1,73% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Mai 2011 bis 30. Juni 2011, in Höhe von 2,05% p.a. auf diesen Betrag für den Zeitraum vom 1. Juli 2011 bis 31. Dezember 2011 und in Höhe von 2,07% p.a. auf diesen Betrag ab dem 1. Januar 2012 sowie Zinsen in Höhe von %%-Punkten p.a. über dem Basiszinssatz der Europäischen Zentralbank vom Beginn des Schiedsverfahrens an Zug um Zug gegen Rückübertragung der 112 517 569 Aktien an der EnBW Energie Baden-Württemberg AG zu zahlen;
- [Klägerin 3] 3. weiter und äußerst hilfsweise festzustellen, dass der am 6. Dezember 2010 zwischen den Parteien geschlossene Anteilskaufvertrag nichtig ist.

während die Beklagte beantragt, das Schiedsgericht möge in seinem Schiedsspruch wie folgt entscheiden (Beklagte 08.11.13, Nr. 322):

- [Beklagte 5] (i) Die Klage der Neckarpri und des Landes Baden-Württemberg wird vollumfänglich abgewiesen;

2. Die beiden Rechtsgrundlagen für die Klageansprüche

297. Die Klägerin und Zusätzliche Partei stützen sich für die Geltendmachung ihrer Klageansprüche auf zwei Rechtsgrundlagen:

- Erstens stützen sie ihre Ansprüche auf europäisches Recht in Verbindung mit deutschem Recht.
- Zweitens stützen sie ihre Ansprüche hilfsweise ausschließlich auf deutsches Recht.

298. Anspruchsgrundlage für die Erstattung der rechtswidrigen staatlichen Beihilfe [Klägerin 1] oder des Kaufpreises [Klägerin 2] ist § 812 BGB. Somit bestimmen sich die Ansprüche der Klägerin und Zusätzlichen Partei auf Erstattung im Grundsatz und mit Blick auf die Anspruchsvoraussetzungen nach deutschem Recht. Eine solche Erstattung setzt voraus, dass das zu Grunde liegende Rechtsgeschäft gemäß § 134 BGB nichtig ist. § 134 BGB lautet wie folgt:

Ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstößt, ist nichtig, wenn sich nicht aus dem Gesetz ein anderes ergibt.

Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben hierfür die folgende Übersetzung vorgelegt, der die Beklagte nicht widersprochen hat:

A legal transaction that violates a statutory prohibition is void, unless the statute leads to a different conclusion.

299. Sofern im vorliegenden Fall die Transaktion vom 6. Dezember 2010 auf der Grundlage von § 134 BGB ganz oder teilweise für nichtig erklärt wird, kann nach § 812 BGB vollständige oder teilweise Rückerstattung des Kaufpreises gefordert werden. § 812 BGB lautet wie folgt:

(1) Wer durch die Leistung eines anderen oder in sonstiger Weise auf dessen Kosten etwas ohne rechtlichen Grund erlangt, ist ihm zur Herausgabe verpflichtet. Diese Verpflichtung besteht auch dann, wenn der rechtliche Grund später wegfällt oder der mit einer Leistung nach dem Inhalt des Rechtsgeschäfts bezweckte Erfolg nicht eintritt.

(2) Als Leistung gilt auch die durch Vertrag erfolgte Anerkennung des Bestehens oder des Nichtbestehens eines Schuldverhältnisses.

Der von der Klägerin und Zusätzlichen Partei vorgelegten Übersetzung dieser Bestimmung hat die Beklagte nicht widersprochen:

(1) A person who obtains something as a result of the performance of another person or otherwise at his expense without legal grounds for doing so is under a duty to make restitution to him. This duty also exists if the legal grounds later lapse or if the result intended to be achieved by those efforts in accordance with the contents of the legal transaction does not occur.

(2) Performance also includes the acknowledgement of the existence or nonexistence of an obligation.

300. Da die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten, die vollständige oder teilweise Nichtigkeit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 beruhe primär auf europäischem

Recht, wird das Schiedsgericht mit einer Prüfung der Notifizierungs- bzw. Anmeldepflicht beginnen (Abschnitt III), insbesondere mit der Prüfung der Fragestellungen im Zusammenhang mit dem Kaufpreis und den Umständen der besagten Transaktion (Abschnitt IV), gefolgt von der Prüfung der Folgen der Ansprüche, wenn eine Verletzung dieser Pflicht bejaht würde (Abschnitt V). Da sich die Klägerin und Zusätzliche Partei zudem auf einen Verstoß gegen den deutschen „Ordre Public“ bzw. gegen die guten Sitten berufen, wird das Schiedsgericht nachrangig auch diesen Aspekt prüfen (Abschnitt VI).

III. Verstoß gegen die Pflicht zur Anmeldung staatlicher Beihilfen

1. Fragestellung

301. Die Klägerin und Zusätzliche Partei stützen ihre Ansprüche auf einen Verstoß gegen Artikel 107 und 108(3) AEUV. Sie tragen vor, die Transaktion vom 6. Dezember 2010, die ihrer Auffassung nach eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 AEUV beinhaltet, hätte bei der Europäischen Kommission gemäß Artikel 108(3) AEUV angemeldet werden müssen. Die Beklagte bestreitet, dass der Kaufpreis eine staatliche Beihilfe beinhaltet. Das Schiedsgericht wird daher die Rechtsgrundlagen nach dem einschlägigen europäischen Recht prüfen. Das Schiedsgericht wird im Rahmen einer Vorab-Prüfung kurz auf die Frage eingehen, ob es für die Entscheidung über den Erstattungsanspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei zuständig ist, sowie auf die Frage der Wechselbeziehung zwischen dem vorliegenden Schiedsverfahren und den anderen mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 befassten Verfahren (vgl. unten, Nr. 326 f. und 332 f.)

302. Der Begriff der staatlichen Beihilfe ist in Artikel 107 AEUV definiert, der wie folgt lautet:

(1) Soweit in den Verträgen nicht etwas anderes bestimmt ist, sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Binnenmarkt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.

(2) Mit dem Binnenmarkt vereinbar sind:

a) Beihilfen sozialer Art an einzelne Verbraucher, wenn sie ohne Diskriminierung nach der Herkunft der Waren gewährt werden;

b) Beihilfen zur Beseitigung von Schäden, die durch Naturkatastrophen oder sonstige außergewöhnliche Ereignisse entstanden sind;

c) Beihilfen für die Wirtschaft bestimmter, durch die Teilung Deutschlands betroffener Gebiete der Bundesrepublik Deutschland, soweit sie zum Ausgleich der durch die Teilung verursachten wirtschaftlichen Nachteile erforderlich sind. Der Rat kann fünf Jahre nach dem Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon auf Vorschlag der Kommission einen Beschluss erlassen, mit dem dieser Buchstabe aufgehoben wird.

(3) Als mit dem Binnenmarkt vereinbar können angesehen werden:

a) Beihilfen zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung von Gebieten, in denen die Lebenshaltung außergewöhnlich niedrig ist oder eine erhebliche Unterbeschäftigung herrscht, sowie der in Artikel 349 genannten Gebiete unter Berücksichtigung ihrer strukturellen, wirtschaftlichen und sozialen Lage;

b) Beihilfen zur Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischem Interesse oder zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats; EN 30.3.2010 Amtsblatt der Europäischen Union C 83/91

c) Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete, soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft;

d) Beihilfen zur Förderung der Kultur und der Erhaltung des kulturellen Erbes, soweit sie die Handels- und Wettbewerbsbedingungen in der Union nicht in einem Maß beeinträchtigen, das dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft;

e) sonstige Arten von Beihilfen, die der Rat durch einen Beschluss auf Vorschlag der Kommission bestimmt.

303. Die Pflicht zur Anmeldung staatlicher Beihilfen ergibt sich aus Artikel 108(3) AEUV, der wie folgt lautet:

[...]

(3) Die Kommission wird von jeder beabsichtigten Einführung oder Umgestaltung von Beihilfen so rechtzeitig unterrichtet, dass sie sich dazu äußern kann. Ist sie der Auffassung, dass ein derartiges Vorhaben nach Artikel 107 mit dem Binnenmarkt unvereinbar ist, so leitet sie unverzüglich das in Absatz 2 vorgesehene Verfahren ein. Der betreffende Mitgliedstaat darf die beabsichtigte Maßnahme nicht durchführen, bevor die Kommission einen abschließenden Beschluss erlassen hat.

[...]

304. Die Parteien bestreiten nicht, dass keine Anmeldung bei der Europäischen Kommission erfolgt ist, und zwar weder vor noch nach der Transaktion vom 6. Dezember 2010. Das Schiedsgericht wird daher prüfen, ob die Transaktion vom 6. Dezember 2010 eine staatliche Beihilfe im Sinne von Artikel 107 AEUV beinhaltet, was eine Anmeldung bei der Europäischen Kommission gemäß Artikel 108(3) AEUV erforderlich gemacht hätte.
305. Die Parteien bestreiten nicht, dass das Durchführungsverbot gemäß Artikel 108(3) AEUV (*wonach der betroffene Mitgliedstaat die von ihm geplanten Maßnahmen nicht vor der endgültigen Entscheidung über das Anmeldeverfahren umsetzen darf*) die Parteien grundsätzlich daran hindert, die staatliche Beihilfe umzusetzen, bevor die Europäische Kommission ihre Entscheidung im Hinblick auf die Vereinbarkeit einer solchen staatlichen Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt getroffen hat (EC 19.09.14, S. 7 unter Verweis auf Artikel 3 und 4(2) der EG-Verordnung 659/1999 „Verfahrensverordnung“). Erfolgt die Umsetzung der staatlichen Beihilfe vor der Entscheidung der Europäischen Kommission über die Vereinbarkeit einer solchen staatlichen Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt,

ist die staatliche Beihilfe als rechtswidrig anzusehen (EC 19.09.14, S. 8 unter Verweis auf Artikel 1(f) der Verfahrensverordnung).

2. Die Positionen der Parteien und der EU-Kommission

306. Das Schiedsgericht wird zunächst die Positionen der Parteien zusammenfassen. Da das Schiedsgericht auch die Europäische Kommission um ihre Einschätzung der Frage des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe gebeten hat (vgl. oben, Nr. 208 und 219), wird es im Anschluss die von der Kommission in ihrer diesbezüglichen Stellungnahme vertretene Position darstellen.

2.1 Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei

307. Nach dem Vortrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei besteht der Verstoß gegen europäisches Recht in der unterlassenen Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010, die nach ihrer Auffassung eine staatliche Beihilfe beinhaltet, bei der Europäischen Kommission. Das Unterlassen der Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 bei der Europäischen Kommission stelle einen Verstoß gegen Artikel 108 Abs. 3 AEUV, also gegen das Durchführungsverbot, dar (Klägerin 05.12.12, Nr. 278 f. und Klägerin 19.07.13, Nr. 55 f.). Neben dem überhöhten Kaufpreis, der eine staatliche Beihilfe darstelle, seien auch die außergewöhnlichen Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 Indiz für eine bestehende Anmeldepflicht (Klägerin 05.12.12, Nr. 278 f.). Die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten, die Voraussetzung eines staatlichen Beihilfe seien erfüllt, d.h. (i) einem bestimmten Unternehmen oder einem bestimmten Produktionszweig wird ein wirtschaftlicher Vorteil gewährt; (ii) dieser wird von einem Staat oder aus staatlichen Mitteln gewährt; (iii) er beeinträchtigt den Handel zwischen den Mitgliedstaaten und (iv) er begründet eine drohende Verzerrung des Wettbewerbs (Klägerin 15.02.12, S. 10)

308. Die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten unter Berufung auf die unmittelbare Geltung von Artikel 108 Abs. 3 AEUV und die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs („EuGH“), es sei Sache der nationalen Gerichte, eine finanzielle Unterstützung, die unter Missachtung des Durchführungsverbots gewährt worden seien, zurückzufordern (Klägerin 05.12.12, Nr. 291 f.).

309. Der Verstoß gegen die Anmeldepflicht habe gemäß § 134 BGB die Nichtigkeit des zu Grunde liegenden Vertrags zur Folge und berechtige die Klägerin und Zusätzliche Partei, nach § 812 BGB Erstattung des Kaufpreises bzw. des überhöhten Teils des Kaufpreises zu verlangen (Klägerin 05.12.12, Nr. 285 f.; Klägerin 19.07.13, Nr. 59 f.; Klägerin 23.04.15, Nr. 61 f.). Die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten unter Berufung auf die jüngste Rechtsprechung des BGH, dass die Folge eine teilweise Nichtigkeit sein könne, wenn dies zur Rückgängigmachung der rechtswidrig empfangenen Beihilfe ausreichend sei (Klägerin 28.11.14, Nr. 114).

310. Die Anmeldung müsse vor der Transaktion erfolgen, was im Umkehrschluss heiße, dass eine rückwirkende Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine Wert habe (Klägerin 19.07.13, Nr. 60). Die nationalen Gerichte seien im Fall eines Verstoßes gegen die Anmeldepflicht und das Durchführungsverbot auch für alle angemessenen Schritte und Maßnahmen zuständig (Klägerin 19.07.13, Nr. 62 unter Verweis auf die EU-Rechtsprechung). Demnach seien die sich nach nationalem Recht aus einem Verstoß

gegen das Durchführungsverbot gemäß Artikel 108(3) AEUV ergebenden Konsequenzen durchaus von Relevanz (Klägerin 19.07.13, Nr. 67). Die Klägerin und Zusätzliche Partei tragen ferner vor, es sei „übliche Praxis der Kommission, kein Untersuchungsverfahren bezüglich einer staatlichen Beihilfe einzuleiten, wenn der verantwortliche Mitgliedstaat auf eigene Initiative Rückzahlung einer staatlichen Beihilfe verlangt und diesbezüglich bereits auf nationaler Ebene ein Gerichtsverfahren anhängig ist“ (Klägerin 19.07.13, Nrn. 63 und 64 unter Verweis auf das Rechtsgutachten von Prof. Dr. Nettesheim in Beweisstück C-63, Nr. 81 f.).

311. Da sich die Frage nach dem Vorliegen einer staatlichen Beihilfe ausschließlich nach objektiven Kriterien beurteile, sei die Frage, ob tatsächlich die Absicht zur Gewährung einer staatlichen Beihilfe bestanden habe, für die dem Mitgliedstaat obliegende Anmeldepflicht irrelevant (Klägerin 28.11.14, Nr. 3 und 4). „Eine rückwirkende ‚Anmeldung‘ der Maßnahme bei der Europäischen Kommission kann daher den Verstoß gegen Artikel 108 Abs. 3 AEUV nicht heilen, weil die Maßnahme vor der Entscheidung der Europäischen Kommission rechtswidrig umgesetzt wurde. Selbst eine rückwirkende Entscheidung der Europäischen Kommission, mit der eine rechtswidrig gewährte staatliche Beihilfe als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt wird, würde nur für die Zukunft Wirkung entfalten und somit den Verstoß gegen die Anmeldepflicht und das Durchführungsverbot nicht heilen. Die Beihilfe bliebe rechtswidrig.“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 9; vgl. auch Klägerin 28.11.14, Nr. 127). Ferner habe eine „rückwirkende Feststellung der Europäischen Kommission der Vereinbarkeit der rechtswidrigen Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt keine Bedeutung für den Verstoß gegen den hier betroffenen Artikel 108 Abs. 3 AEUV.“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 138).
312. Ferner tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, schon die ungewöhnlichen Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 sollten Anlass zu ihrer Anmeldung bei der Europäischen Kommission gemäß Artikel 108 (3) AEUV gegeben haben (Klägerin 05.12.12., Nr. 126 f.). Die Klägerin und Zusätzliche Partei berufen sich insoweit auf den *XXIII. Report on Competition Policy* der Europäischen Kommission aus dem Jahr 1993 (Beweisstück CL-19), in dem sie „von öffentlichen Stellen oder von vom Staat kontrollierten Unternehmen fordert, dass zuvor eine Anmeldung gemäß Artikel 108 (3) AEUV erfolgen sollte, wenn der beabsichtigte Vertragsschluss mit einer Privatpartei unter Umständen oder Bedingungen erfolgen wird, die in vergleichbaren Transaktionen zwischen privaten Parteien nicht üblich sind.“ (Klägerin 05.12.12, Nr. 279; vgl. auch Klägerin 23.04.15, Nr. 73). Der Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Marktteilnehmers finde nur dann Anwendung, wenn der Staat (d.h. eine staatliche Stelle) an einer Transaktion beteiligt sei (Klägerin 28.11.14, Nr. 26).
313. Nach dem Vortrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei hafteten der Transaktion vom 6. Dezember 2010 verschiedene Aspekte an, die eine Anmeldepflicht begründeten:
- Der zeitliche Ablauf des Erwerbs: Stefan Mappus, der damalige Ministerpräsident, habe über den Kaufpreis nicht so verhandelt, wie es zwischen privaten Parteien der Fall gewesen wäre (Klägerin 05.12.12, Nrn. 128-139). Es habe keine dem Fremdvergleichsgrundsatz entsprechenden Verhandlung „auf Augenhöhe“ („*at arm's length*“) gegeben (Klägerin 05.12.12, Nrn. 127 f. und Klägerin 19.07.13, Nr. 43 und Nrn. 207 f.). Dies zeige sich an der Tatsache, dass der Deal auf der Grundlage „einer einzigen Telefonkonferenz“ am 26. November 2010 geschlossen worden sei, in deren Verlauf „ein Preis von 40,00 EUR je Aktie ‚gefunden‘ worden sei, basierend auf

dem von der Beklagten genannten Buchwert von 39,90 EUR je Aktie. Dieser Buchwert sei von der Klägerin nicht hinterfragt worden, die vielmehr ohne Notwendigkeit bereit gewesen sei, den Preis auf EUR 40,00 aufzurunden (vgl. Beweisstück C-2). Allein dieses Aufrunden mache mit Blick auf alle erworbenen Aktien einen zusätzlichen Kaufpreis in Höhe von mehr als 11 Millionen EUR aus“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 60; vgl. auch Klägerin 23.04.15; Nrn. 29 f. und 193 sowie die Eröffnungserklärung der Klägerin und Zusätzlichen Partei, Protokoll 20.01.14, S. 16/8-9). Die weitere Erhöhung auf EUR 41,50, also den endgültigen Kaufpreis, habe ohne weitere Verhandlungen stattgefunden, und der ungewöhnliche Umstand, dass der Kaufpreis wenige Tage vor der Unterzeichnung des Anteilskaufvertrages um EUR 1,50 je Aktie erhöht worden sei, sei von der Käuferin ohne jedes Zögern innerhalb von fünfzehn Minuten akzeptiert worden (Klägerin 28.11.14, Nrn. 94 f.; vgl. auch Klägerin 23.04.15, Nr. 37). Dies solle mit der Arbeit von Morgan Stanley, die frühestens am 30. November 2010 begann, und der Morgan Stanley Fairness Opinion verglichen werden, die den Vertretern der Klägerin und Zusätzlichen Partei am 5. Dezember 2010 zur Verfügung gestellt worden sei (Klägerin 23.04.15, Nrn. 24 f.).

- Die Motive für den Erwerb: Die Motive des Landes Baden-Württemberg für den Erwerb der EnBW seien politischer und spekulativer Natur gewesen und unterschieden sich somit von denen eines nach marktwirtschaftlichen Prinzipien handelnden privaten Kapitalgebers (Klägerin 05.12.12, Nrn. 131-143). „Die Gründe für das übereilte Vorgehen des Landes als Käuferin waren rein politischer Natur: man wollte in der Lage sein, den Erwerb rechtzeitig als Erfolg des damaligen Ministerpräsidenten während des zum damaligen Zeitpunkt laufenden Wahlkampfes bekannt zu geben“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 19; vgl. auch Nr. 20 mit weiteren Verweisen). „Der Marktwert spielte bei der Bestimmung des Kaufpreises keine Rolle. Die Käuferin hatte ein ausschließlich politisch motiviertes Interesse an der Transaktion, während die Verkäuferin den höchstmöglichen Preis erzielen wollte, indem sie mehr als den tatsächlichen Gesamtgewinn je Aktie für das Jahr 2010 verlangte“ (Eröffnungserklärung der Klägerin und Zusätzlichen Partei, Protokoll 20.01.14, S. 15/20-25).
- Kein übliches Verfahren und keine übliche Dokumentation: Ein privater Kapitalgeber hätte seine Entscheidung von der Profitabilität der EnBW abhängig gemacht (Klägerin 05.12.12, Nrn. 144 f.). Es sei jedoch vor der Vereinbarung des Kaufpreises keine Unternehmensbewertung erfolgt. Insbesondere habe die Telefonkonferenz vom 26. November 2010 ohne jede Vorbereitung stattgefunden (Klägerin 28.11.14, Nr. 55; vgl. auch Klägerin 23.04.15, Nrn. 39 f.) Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben die folgenden Aspekte des Verfahrens aufgelistet, die sie für ungewöhnlich halten:
- „Der vereinbarte Kaufpreis lag erheblich über dem damaligen Aktienkurs“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 52). Ferner hätte sich ein privater Kapitalgeber mit einer Kontrollprämie und weiteren Erhöhung des Kaufpreises von EUR 40,00 auf EUR 41,50, die als Ausgleich für die Dividenden für 2010 gefordert wurden, nicht einverstanden erklärt, da tatsächlich keine Kontrolle erworben worden sei und der im Frühjahr 2011 fällig werdende Dividendenanspruch bereits in den Aktienkurs einbezogen worden sei (Klägerin 05.12.12, Nrn. 193 f. und Klägerin 19.07.13, Nrn. 78-80 und 110 f.).

- Vor dem Erwerb habe keine wie auch immer geartete ordnungsgemäße Überprüfung der Zielgesellschaft stattgefunden (Klägerin 28.11.14, Nr. 52).
- Es sei noch nicht einmal der Versuch unternommen worden, im Rahmen einer Due Diligence Zugang zu den internen Daten der Zielgesellschaft zu erlangen; es sei schlichtweg keine Due Diligence durchgeführt worden (Klägerin 28.11.14, Nr. 52). Bei einer Transaktion dieser Bedeutung und dieses Ausmaßes hätte eine Due Diligence stattfinden müssen (Klägerin 05.12.12, Nrn. 162 f. und Klägerin 19.07.13, Nrn. 225-228). Ein solches Vorgehen hätte zumindest den Weg geebnet für echte Preisverhandlungen im Rahmen der Telefonkonferenz am 26. November 2010 anstelle der prompten Einigung der Parteien auf den Buchwert (Klägerin 19.07.13, Nrn. 217 f.). Im vorliegenden Fall *„wurde vor der Festlegung des Kaufpreises keinerlei Bewertung nach anerkannten Standards durchgeführt, die insbesondere das Investitionsrisiko und die für die Zukunft zu erwartenden Erträge berücksichtigt hätte. Erst danach wurde eine ‚Fairness Opinion‘ erstellt, um den bereits festgelegten Preis in der Öffentlichkeit zu rechtfertigen“* (Klägerin 28.11.14, Nr. 41). Fairness Opinions könnten niemals als einzige Grundlage für den Kaufpreis dienen; dieser sollte nach Durchführung einer umfassenden Due Diligence auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung ermittelt werden (Klägerin 19.07.13, Nr. 101). Anders ausgedrückt: *„Fairness Opinions sind per se ungeeignet, um das in wirtschaftlicher Hinsicht zu rechtfertigende obere Preislimit zu ermitteln – insbesondere wenn sie mit Blick auf einen Preis erstellt werden, der bereits vereinbart wurde“* (Klägerin 28.11.14, Nr. 41 mit weiteren Verweisen).
- Die Käuferin verstoße ferner in schwerwiegender Weise gegen ihre eigenen internen Regelungen zur Beteiligung an privaten Unternehmen [...]“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 52; vgl. auch Klägerin 23.04.15, Nrn. 15 f. und 80 f.)

Zudem hätte eine privater Kapitalgeber die aktuellen Berichte der Analysten und Bewertungen zur Kenntnis genommen (Klägerin 28.11.14, Nr. 36). Im vorliegenden Fall sei die Entscheidung für die Transaktion vom 6. Dezember auf der Grundlage der Morgan Stanley Fairness Opinion getroffen worden. Morgan Stanley habe auf Seiten des Landes und der Klägerin an der Transaktion mitgewirkt und habe angesichts des vereinbarten Erfolgshonorars in Form einer leistungsabhängigen Vergütung ein persönliches Eigeninteresse am Erfolg der Transaktion gehabt (Klägerin 05.12.12, Nrn. 144 f.; vgl. auch Klägerin 23.04.15, Nrn. 42 f. und 193). Insoweit habe Morgan Stanley nicht autonom handeln können (Klägerin 19.07.13, Nrn. 102 f.). Was die Sache noch schlimmer mache, sei das kollusive Zusammenwirken zwischen René Proglío, dem Vorstandsvorsitzenden von Morgan Stanley Frankreich und Berater der Klägerin und Zusätzlichen Partei, und seinem Zwillingenbruder Henri Proglío, CEO der EDF, also der Muttergesellschaft der Beklagten (Klägerin 19.07.13, Nrn. 45 f.; Eröffnungserklärung der Klägerin und Zusätzlichen Partei, Protokoll 20.01.14, S. 16/23-25). Ferner hätten die von der HSBC und Barclays Capital erstellten Fairness Opinions die Frage geprüft, ob der angebotene Preis aus Sicht der Verkäuferin angemessen sei (Klägerin 19.07.13, Nr. 84).

- Der Anteilskaufvertrag: *„Der Anteilskaufvertrag ist sehr Verkäufer-freundlich ausgestaltet, ohne dass dies Einfluss auf den Kaufpreis hat. Ein marktwirtschaftlich handelnder privater Kapitalgeber hätte diese Klauseln ohne gleichzeitige Reduzierung des Kaufpreises nicht akzeptiert“* (Klägerin 05.12.12, Nr. 149);

- Weitere Quellen: Die Sachverständigen des parlamentarischen Untersuchungsausschusses hätten den ungewöhnlichen Charakter der Transaktion vom 6. Dezember 2010 bestätigt (Klägerin 19.07.13, Nrn. 217 f.);
- Der Vertragspartner: Die Beklagte sei sich dieser Umstände voll und ganz bewusst gewesen sowie der Tatsache, dass der Kaufpreis mehr als attraktiv war (Klägerin 19.07.13, Nrn. 230 f.). Die Beklagte habe auch Kenntnis davon gehabt, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegen die Landesverfassung des Landes Baden-Württemberg verstoßen habe (Eröffnungserklärung der Klägerin und Zusätzlichen Partei, Protokoll 20.01.14, S. 17/1-4 und 15-16).

2.2 Die Position der Beklagten

314. Die Beklagte bestreitet den Vortrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei betreffend die staatliche Beihilfe und den Verstoß gegen die Anmeldepflicht, weil die EDFI nicht Empfängerin einer staatlichen Beihilfe gewesen sei (Beklagte 08.04.13, Nr. 124 f.). Folglich müssten die Erstattungsansprüche nach deutschem Recht abgelehnt werden (Beklagte 08.11.13, Nr. 276).

315. Nur Einzelpersonen, die von einer rechtswidrigen Umsetzung einer Beihilfe betroffen seien, könnten vor den zuständigen nationalen Gerichten gegen die Gewährung durch den Mitgliedstaat vorgehen, so dass es für die Zusätzliche Partei unmöglich sei, (über die Neckarpri als ihr Vehikel) die von ihr geltend gemachten Ansprüche gegen die EDFI zu verfolgen (Beklagte 08.04.13, Nrn. 114 f.).

316. Nach dem Vortrag der Beklagten *„habe das Land Baden-Württemberg (über die Neckapri als ihr Vehikel) keine Aktivlegitimation für die Verfolgung der gegen die EDFI geltend gemachten Ansprüche“* (Beklagte 08.04.13, Nr. 114). Da an keiner Stelle im deutschen Recht ein Verbot staatlicher Beihilfe oder ein Durchführungsverbot verankert sei, die jedoch in den Bestimmungen des europäischen Rechts, also Artikel 107 und 108 AEUV festgeschrieben seien, sei die Aktivlegitimation des Landes Baden-Württemberg im Lichte dieser Bestimmungen zu beurteilen (Beklagte 08.11.13, Nr. 99). Einzig die Europäische Kommission sei befugt, eine staatliche Beihilfe als mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar zu erklären (Beklagte 08.04.13, Nr. 116 unter Verweis auf die Rechtsprechung des EuGH). Kein Mitgliedstaat dürfe aus eigenem Antrieb eine Klage wegen eines Verstoßes gegen das Durchführungsverbot einbringen, *„wenn keine entsprechende Entscheidung der Europäischen Kommission bzw. keine Klage von einem dritten Wettbewerber des vermeintlichen Beihilfeempfängers vorliege“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 100). Die unmittelbare Wirkung von Artikel 108(3) AEUV müsse so verstanden werden, dass diese Bestimmung *„zum Nutzen und Schutz des Einzelnen im Gegensatz zu Mitgliedstaaten oder sonstigen öffentlichen oder staatlichen Stellen existiere“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 105 mit Verweis auf die Rechtsprechung des EuGH).

„Nur eine im Hinblick auf den Wettbewerb betroffene dritte Partei sei für die Geltendmachung eines Erstattungsanspruchs vor den Gerichten aktivlegitimiert, um die Rechte eben dieser dritten Partei gegenüber dem Mitgliedstaat zu verteidigen und eine etwaige Verzerrung des Wettbewerbs zu beseitigen“ (Beklagte 08.04.13, Nr. 120). Auch wenn das EU-Recht fordere, dass die Mitgliedstaaten die Inanspruchnahme ihrer Gerichte zur Beseitigung legitimer und verfolgbarer Verstöße gegen das Durchführungsverbot sicher stellen müssten, könnten die Mitgliedstaaten nur dann vor

- einem nationalen Gericht auf Rückzahlung einer Beihilfe klagen, wenn und sobald die Europäische Kommission eine entsprechende zur Rückzahlung verpflichtende Entscheidung getroffen oder ein nationales Gericht die Beihilfe für rechtswidrig erklärt habe, und zwar im Anschluss an Klage, die von einer in wettbewerblicher Hinsicht betroffenen dritten Partei erhoben worden sei (Beklagte 08.11.13, Nr. 111 mit Verweis auf die Mitteilung der Europäischen Kommission; vgl. auch Beklagte 08.11.13, Nrn. 105 f.).
317. Die Beklagte trägt vor, die Klägerin und Zusätzliche Partei versuchten, unter Berufung auf die EU-Vorschriften zur staatlichen Beihilfe rückwirkend einen Preis zu verändern, den sie für einen fairen Deal gezahlt hätten, der sich jedoch im Anschluss an die Fukushima-Katastrophe nachträglich als schlechtes Geschäft erwiesen habe (Beklagte 08.04.13, Nr. 106).
318. Das Land Baden-Württemberg habe weder verlangt, dass Deutschland die Transaktion vom 6. Dezember 2010 bei der Europäischen Kommission anmelden solle (Beklagte 08.04.13, Nr. 108), noch habe Deutschland die Transaktion vom 6. Dezember 2010 aus eigenen Stücken bei der Europäischen Kommission angemeldet (Beklagte 08.04.13, Nr. 108). Die Europäische Kommission habe trotz der großen öffentlichen Aufmerksamkeit im Zusammenhang mit dem vorliegenden Verfahren keine Untersuchung eingeleitet (beklagte 08.04.13, Nr. 108). Die Tatsache, dass diese drei Stellen in keiner Weise aktiv geworden seien, belege, dass keine staatliche Beihilfe existiere, die hätte angemeldet werden müssen (Beklagte 08.04.13, Nr. 109). Da die Transaktion seit dem 6. Dezember 2010 immer noch nicht angemeldet worden sei, verstoße das Land Baden-Württemberg nach wie vor gegen Artikel 108 (3) AEUV (Beklagte 08.11.13, Nr. 115).
319. Mit Blick auf die vermeintlichen ungewöhnlichen Umstände trägt die Beklagte vor, etwaige subjektive Aspekte wie die behauptete politische Agenda, die angeblich fehlende wirtschaftliche Motivation für den Erwerb der EnBW-Aktien oder die vermeintlich fehlende Intention, die EnBW kontrollieren zu wollen, seien im Hinblick auf das EU-Beihilferecht absolut irrelevant (Beklagte 08.04.13, Nr. 158; Beklagte 28.11.14, Nrn. 27 f.) und *„sollten keinen Einfluss auf die Einschätzung des Schiedsgerichts haben, ob die Transaktion vom Dezember 2010 eine Beihilfe beinhaltete. Ähnlich ist auch die Frage, ob die Transaktion unter den behaupteten ungewöhnlichen Umständen zustande gekommen ist (soweit der Begriff der ungewöhnlichen Umstände überhaupt definierbar ist), absolut irrelevant für die Beurteilung, ob eine staatlichen Beihilfe vorliegt, solange ein Marktpreis gezahlt wurde.“* (Beklagte 28.11.14, Nr. 16; vgl. auch Beklagte 08.04.13, Nr. 161 und Beklagte 23.04.15, Nrn. 32 und 34). Jedenfalls *„waren die Vertraulichkeit und die zügige Abwicklung wesentliche Aspekte mit Blick darauf, dass jedes Leck den Aktienpreis der EDF hätte beeinträchtigen können, bevor die Transaktion von den Parteien bekannt gemacht wurde“* (Beklagte 28.11.14, Nr. 28).
320. Der Ablauf der Verhandlungen sei solide gewesen und *„entsprach der im Markt üblichen Praxis“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 127). Am 6. Dezember 2010 hätten die Mitglieder des EDF-Vorstands das Angebot eingehend erörtert und verschiedene Vorstandsmitglieder hätten ihren Bedenken und Zweifeln hinsichtlich des Nutzens der Transaktion für die EDF Ausdruck verliehen (Klägerin 08.11.13, Nrn. 47-57). Da die EnBW gerade ihr bestes Jahresergebnis erzielt habe, sei die Transaktion nicht spekulativ gewesen (Beklagte 08.04.13, Nr. 162). Sofern die EnBW-Aktien nach der Transaktion an Wert verloren hätten, sei dies auf die Auswirkungen der Fukushima-Katastrophe zurückzuführen sowie

auf die Kehrtwende in der deutschen Atompolitik, was durch den Abschluss und den Geschäftsbericht der EnBW zum 30. Juni 2011 und die Wertminderung der Beteiligung der Neckarpri an der EnBW belegt werde (Beklagte 08.04.13, Nr. 162 und Beklagte 08.11.13, Nrn. 65-72). Die Entscheidung der Klägerin und Zusätzlichen für den Erwerb der EnBW-Aktien sei nach sorgfältiger Prüfung der Konditionen des Anteilskaufvertrags, der öffentlich verfügbaren Dokumentation zur EnBW, der Morgan Stanley Fairness Opinion und nach rechtlicher Beratung getroffen worden (Beklagte 08.04.13, Nr. 163). Angesichts des engen Zeitfensters hätten sich die Parteien zu einer Art Arbeitsteilung entschieden, wobei die Anwälte der Beklagten für den Erstentwurf des Anteilskaufvertrages zuständig gewesen seien, der sodann von den Anwälten beider Parteien angepasst bzw. ergänzt worden sei (Beklagte 08.04.13, Nr. 164).

321. Alles in allem sei die Transaktion vom 6. Dezember 2010 auf Augenhöhe zwischen Parteien mit gleich starken Verhandlungspositionen ausgehandelt worden: *„Der Deal wurde zügig, vertraulich und vorbehaltlich eines unbedingten Angebots des Landes Baden-Württemberg durchgeführt“* (Beklagte 23.04.15, Nr. 25).

2.3 Die Position der Europäischen Kommission

322. In Bezug auf die Anmeldepflicht gemäß Artikel 108(3) AEUV führt die Europäische Kommission aus, dass die folgenden Grundsätze Anwendung finden: Eine nicht angemeldete Beihilfe sei rechtswidrig, aber nicht notwendig mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar. Nur die Europäische Kommission könne über die Vereinbarkeit einer staatlichen Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt entscheiden. Eine rechtswidrige staatliche Beihilfe könne auf Antrag einer betroffenen Partei ausgesetzt und „außer in Ausnahmefällen“ zurückgefordert werden (EC 19.09.14, S. 8). Das Schiedsgericht könne entscheiden, ob die Transaktion vom 6. Dezember 2010 eine staatliche Beihilfe beinhaltet habe, es könne aber nicht darüber befinden, ob diese Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar sei (EC 19.0.14, S. 9). Das Unterlassen der Anmeldung geplanter Maßnahmen, die eine staatliche Beihilfe beinhalten, oder die Umsetzung dieser Maßnahmen, bevor die Kommission eine Entscheidung getroffen hat, stelle einen Verstoß gegen Artikel 108 (3) AEUV dar (EC 19.09.14, S. 9).
323. Ferner führt die Europäische Kommission aus, dass gemäß Artikel 108 (3) AEUV die Mitgliedstaaten verpflichtet seien, alle neuen staatlichen Beihilfen, die sie zu gewähren beabsichtigten, bei der Europäischen Kommission anzumelden. Artikel 108 (3) AEUV erlege den Mitgliedstaaten ferner ein sog. Durchführungsverbot auf, was bedeute, dass der Mitgliedstaat die Beihilfe nicht umsetzen dürfe, bevor die Kommission sie nicht als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt habe (Artikel 3 der Verordnung des Rates [EG] Nr. 659/1999(EC 19.09.14, S. 7). Habe ein Mitgliedstaat es versäumt, eine Beihilfemaßnahme vor ihrer Umsetzung anzumelden oder werde eine Beihilfe vor der Entscheidung der Europäischen Kommission über ihre Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt umgesetzt, sei die Beihilfemaßnahme rechtswidrig (EC 19.09.14, S. 7-8). Das Unterlassen der Anmeldung einer Beihilfemaßnahme stelle einen Verstoß gegen Artikel 108(3) AEUV dar, sofern die Maßnahme die Voraussetzungen von Artikel 107(1) AEUV erfülle. (EC 19.09.14, S. 9).
324. Nur die Mitgliedstaaten der Europäischen Union und nicht deren politische Untergliederungen unterliegen der Pflicht, neue Beihilfen bei der Europäischen

Kommission anzumelden (EC 19.09.14, S. 11). Jedenfalls stehe das eigene Versäumnis eines Mitgliedstaats, eine Beihilfemaßnahme anzumelden, einer Rückforderung dieser staatlichen Beihilfe nicht entgegen (EC 19.09.14., S. 11). Die Europäische Kommission habe eine Reihe von Entscheidungen in Bezug auf Fälle erlassen, in denen es die Mitgliedstaaten selbst versäumt hätten, eine Anmeldung vorzunehmen (EC 19.09.14, S. 13).

325. Angesichts des letztlich verfolgten Ziels, den *Status quo ante* wiederherzustellen, und angesichts der Artikel 108(3) AEUV zukommenden unmittelbaren Wirkung „*sollte ein möglicher Verstoß gegen die Anmeldepflicht von Amts wegen in einem streitigen Verfahren geprüft werden, so dass der Mitgliedstaat ungeachtet seines eigenen Versäumnisses, die Anmeldung vorzunehmen, dieses Argument vorbringen könnte*“ (EC 19.09.14, S. 12). Das Versäumnis des Mitgliedstaates, die Anmeldung vorzunehmen, könne nicht als besonderer Umstand angesehen werden, der der Beklagten Anlass zu der berechtigten Annahme geben könnte, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 rechtmäßig gewesen sei (EC 19.09.14, S. 13).

3. Zuständigkeit des Schiedsgerichts

3.1 Allgemeines

326. Die erste vom Schiedsgericht zu beantwortende Frage ist die seiner Zuständigkeit für die Entscheidung über eine staatliche Beihilfe. In Rechtsprechung und Literatur besteht Einigkeit, dass die Zuständigkeit der nationalen bzw. einzelstaatlichen Gerichte die Durchsetzung europäischen Rechts umfasst. Wird eine Klage eines Wettbewerbers beim Schiedsgericht eingebracht, ist die Rolle des Schiedsgerichts identisch mit der eines einzelstaatlichen Gerichts. Folglich erfassen die nachstehenden Verweise auf einzelstaatliche Gerichte auch das Schiedsgericht.
327. Die Rechtsprechung sowohl des Europäischen Gerichtshofs als auch des Bundesgerichtshofs bestätigt, dass Artikel 108(3) AEUV unmittelbare Wirkung entfaltet (EuGH, Entscheidung vom 12. Dezember 1973, C-120/73, EuGH Slg. 1973, 1471, Rn. 7 f. und Beweisstück CL-36: BGH, Entscheidung vom 10. Februar 2011 – I ZR 213/08; vgl. auch Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte in Beweisstück CL-54).
328. Aus dieser unmittelbaren Wirkung ergibt sich, dass der einzelstaatliche Richter und die Europäische Kommission ihre eigenen Zuständigkeiten im Hinblick auf die Durchsetzung dieser Bestimmung haben.
- Zum einen kann die durch die staatliche Beihilfegewährung benachteiligte Partei ihre Rechte durchsetzen, indem sie vor dem zuständigen einzelstaatlichen Gericht Klage gegen den die Beihilfe gewährenden Mitgliedstaat erhebt. Die Verhandlung und Entscheidung von Klagen dieser Art und somit der Schutz und die Wahrung der Rechte der Wettbewerber nach Artikel 108 (3) AEUV ist eine der wichtigsten Funktionen der einzelstaatlichen Gerichte im Bereich des Beihilferechts (Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 24).

- Zum anderen kann einzig die Europäische Kommission die Vereinbarkeit der staatlichen Beihilfe mit dem Europäischen Binnenmarkt prüfen (Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 34). Dies wird von der EuGH-Rechtsprechung bestätigt:

„Während die Beurteilung der Vereinbarkeit von Beihilfemaßnahmen mit dem gemeinsamen Markt in die ausschließliche Zuständigkeit der Kommission fällt, vorbehaltlich einer Überprüfung durch die Gerichte der Europäischen Union, ist es Sache der einzelstaatlichen Gerichte, bis zur endgültigen Entscheidung der Kommission die Wahrung der Rechte des Einzelnen sicherzustellen, der mit einem möglichen Verstoß der staatlichen Stellen gegen das in Artikel 108 (3) AEUV verankerte Verbot konfrontiert wird“ (Rechtsache C-368/04 Transalpine Ölleitung in Österreich [2006] EuGH Slg. I-9957, Ziff. 38).

329. Festzuhalten ist insbesondere, dass die Europäische Kommission keine endgültige Entscheidung im Sinne einer Rückzahlungsverpflichtung treffen kann, die allein darauf beruht, dass die Beihilfe nicht gemäß Artikel 108(3) AEUV angemeldet wurde, das ist Sache des einzelstaatlichen Richters (Rechtssache C-301/87, Frankreich gegen die Kommission („Boussac“), [1990] EuGH Slg. I-307 und Rechtssache C-142/97, Belgien gegen die Kommission („Tubemeuse“), [1990] EuGH Slg. I-959). Somit soll die Intervention des einzelstaatlichen Richters, der auf der Ebene des Mitgliedstaats unmittelbar über die Konkurrentenklage entscheidet, den wettbewerbswidrigen Effekt der gewährten rechtswidrigen Förderung abschwächen (*BARATTA R., National Courts as „Guardians“ and „Ordinary Courts“ of EU law: Opinion 1/90 of the ECJ, in Legal Issues of Economics Integration, 2011, S. 297*).
330. Zu den dem einzelstaatlichen Richter oder Schiedsrichter zur Verfügung stehenden Abhilfemaßnahmen gehört die Rückforderung der rechtswidrigen Beihilfe (ungeachtet ihrer Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt). Ausweislich der Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte (Beweisstück CL-54, Rn. 30) gilt das Folgende:

„Ist ein einzelstaatliches Gericht mit einer rechtswidrigen Beihilfe befasst, so muss es entsprechend dem einzelstaatlichen Recht sämtliche rechtlichen Folgerungen aus dieser Rechtswidrigkeit ziehen. Grundsätzlich muss das einzelstaatliche Gericht daher die vollständige Rückforderung der rechtswidrigen Beihilfe vom Empfänger anordnen. Dies ist Teil seiner Pflicht, die Rechte des Klägers (zum Beispiel des Wettbewerbers) nach Artikel [108(3)] des Vertrags zu schützen. Die Verpflichtung zur Rückforderung besteht für das einzelstaatliche Gericht somit unabhängig davon, ob die betreffende Beihilfemaßnahme mit Artikel [107(2) oder (3)] des Vertrags vereinbar ist.“

331. Auf der Grundlage des Vorstehenden und bestärkt durch die Stellungnahme der Europäischen Kommission vom 19. September 2014 ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass es Sache der einzelstaatlichen Gerichte ist, über einen von einer Partei geltend gemachte Rückforderungsanspruch zu entscheiden, wenn der Mitgliedstaat eine Transaktion, die möglicherweise eine staatliche Beihilfe enthält, nicht bei der Europäischen Kommission angemeldet hat (EC 19.09.14, S. 8 mit Verweis auf die Rechtsprechung des EuGH FNCE, EU: CE 1991, 440, Ziff. 12). Während sich die

Rechtswidrigkeit aus europäischem Recht ergibt, bestimmt sich die Art und Weise der Rückforderung vom Empfänger nach dem Recht des Einzelstaates. Ebenso bestimmen sich die Folgen der Rechtswidrigkeit einer Transaktion, die eine staatliche Beihilfe beinhaltet, nach einzelstaatlichem Recht.

Das Schiedsgericht, das hier mit einem auf einen vermeintlichen Verstoß gegen die Anmeldepflicht gestützten Rückforderungsanspruch befasst ist, muss zuerst die Frage eines vermeintlichen Verstoßes auf der Grundlage europäischen Rechts prüfen. Diese Prüfung ist von der Zuständigkeit Schiedsgerichts umfasst. Zuvor wird das Schiedsgericht kurz auf die anderen Verfahren im Zusammenhang mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 und deren Wechselwirkung mit dem vorliegenden Verfahren eingehen (vgl. nachstehend Ziffer 3.2)

3.2 Weitere Verfahren im Zusammenhang mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010

332. Das Schiedsgericht stellt fest, dass eine Reihe von Stellen die Transaktion vom 6. Dezember 2010 entweder direkt oder indirekt überprüft haben. Es ist wichtig, diese zu benennen und ihre Relevanz für das vorliegende Verfahren zu ermitteln.

3.2.1 Die Stellungnahme der EU-Kommission

333. Wie oben ausgeführt (vgl. Nr. 306) hat das Schiedsgericht es angesichts der Komplexität und Bedeutung des vorliegenden Falles für notwendig befunden, eine Stellungnahme der Europäischen Kommission zur Frage des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe einzuholen. Am 19. September 2014 legte die Europäische Kommission diese am 23. Mai 2014 angeforderte Stellungnahme vor (EC 19.09.14) (vgl. oben, Nr. 219). Die Parteien hatten Gelegenheit, zusammen mit ihren Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung auch zu der Stellungnahme der Europäischen Kommission vorzutragen.
334. Insgesamt gehen die Klägerin und Zusätzliche Partei mit der Stellungnahme der Europäischen Kommission konform, wenn sie erklären, die Voraussetzung einer staatlichen Beihilfe seien im vorliegenden Fall erfüllt. Insbesondere betonen sie, dass eine rückwirkende Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 nichts an der Tatsache ändern würde, dass die Beihilfe rechtswidrig gewährt worden sei (Klägerin Stellungnahme 28.11.14, Nr. 19) und dass die Beklagte die Anmeldung der vermeintlichen staatlichen Beihilfe bei der Europäischen Kommission auch während der Dauer dieses Schiedsverfahrens bewusst unterlassen habe (Klägerin Stellungnahme 28.11.14, Nr. 22 und 23). Die Klägerin und Zusätzliche Partei hätten nicht widersprüchlich gehandelt, weil einzig der Mitgliedstaat, also Deutschland, zur Anmeldung verpflichtet sei (Klägerin Stellungnahme 28.11.14, Nr. 29). In jedem Fall *„darf sich auch der Mitgliedstaat selbst auf sein eigenes Versäumnis berufen, das darin besteht, eine staatliche Beihilfe ohne vorherige Meldung unter Verstoß gegen das Durchführungsverbot gewährt zu haben, um auf diese Weise ein Rückforderungsverlangen zu rechtfertigen oder sich gegen ein solches Rückforderungsverlangen zu verteidigen“* (Klägerin Stellungnahme 28.11.14, Nr.30). Schließlich stimmen die Klägerin und Zusätzliche Partei insoweit mit der Europäischen Kommission überein, als sie den Standpunkt vertreten, dass der Grundsatz berechtigter Erwartungen im vorliegenden Fall keine Anwendung finden könne (Klägerin Stellungnahme 28.11.14, Nr. 33).

335. Die Beklagte geht mit der objektiven Einschätzung der Europäischen Kommission konform, die eine *ex ante*-Prüfung sowie die zum damaligen Zeitpunkt vorliegenden aktuellen Sachverständigenbewertungen, mehrere unterschiedliche Bewertungsmethoden sowie die zum damaligen Zeitpunkt relevanten und gültigen Wertindikatoren berücksichtigt (Beklagte Schriftsatz nach Anhörung 28.11.14, Nr. 17). Sie betont, die Europäische Kommission arbeite im Rahmen der Prüfung, ob eine staatliche Beihilfe vorliegt, zur Beurteilung einer Investition mit einer Spanne von gültigen Marktwerten (Beklagte Schriftsatz nach Anhörung 23.04.15, Nr. 43).
336. Das Schiedsgericht hat die Stellungnahme der Europäischen Kommission sorgfältig geprüft. Es stellt fest, dass einzig der Europäische Gerichtshof eine belastbare, verlässliche und verbindliche Auslegung des Gemeinschaftsrechts vornehmen kann (EC 19.09.14, S. 1). Das Schiedsgericht ist somit nicht an die Stellungnahme der Europäischen Kommission gebunden (vgl. Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 93). Nichtsdestotrotz ist das Schiedsgericht in Anerkennung der Erfahrung der Europäischen Kommission mit Fällen dieser Art und ihrem insoweit vertieften Wissen der Auffassung, dass es ernsthafter berechtigter Gründe bedürfte, um auf der Grundlage der einschlägigen Rechtsquellen hinsichtlich der Anwendung und Auslegung europäischen Rechts zu einer anderen Auffassung zu gelangen als die Europäische Kommission.

3.2.2 Parlamentarischer Untersuchungsausschuss und die Untersuchungen des Landesrechnungshofs

337. Auf eine von den Grünen und der SPD am 14. Dezember 2011 eingebrachte Petition hin setzte der Landtag von Baden-Württemberg einen Untersuchungsausschuss zur Prüfung der Folgen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 ein (vgl. oben, Nr. 114). Vor diesem Ausschuss wurden die in die Verhandlungen und Durchführung der besagten Transaktion involvierten Personen befragt (vgl. Beweisstücke R-26, R-27, R-28, R-29, R-30 und R-31).
338. Die Klägerin und Zusätzliche Partei teilten dem Schiedsgericht mit Schriftsatz vom 12. Juni 2014 mit, dass der parlamentarische Untersuchungsausschuss seine Arbeit am 4. Juni 2014 beendet habe. Laut einem in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung veröffentlichten Artikel vom 5. Juni 2014 *„nehmen die Parteien in Regierung und Opposition recht unterschiedliche Standpunkte zu der Frage ein, ob Mappus die Anteile zu einem überhöhten Preis gekauft hat. Die Grünen und die SPD sind der Auffassung, dass die ehemalige christlich-liberale Koalition der EdF etwa 800 Millionen Euro zu viel gezahlt habe; CDU und FDP erklären, dies sei eine durch nichts gestützte Behauptung.“* Abschließend heißt es in dem Artikel, dass *„alle im Untersuchungsausschuss vertretenen Parteien mit Blick auf etwaige künftige Transaktionen dieser Art empfehlen, den Landesrechnungshof in stärkerem Maße einzubeziehen und dass ‚zentrale Zuständigkeiten der Landesverwaltung genutzt werden sollten‘ und dass sowohl die verfassungsrechtlichen als auch die haushaltsrechtlichen Bestimmungen eingehalten werden sollten“* (Beweisstück als Anlage zum Schriftsatz der Beklagten und Zusätzlichen Partei vom 12. Juni 2014).
339. Das Schiedsgericht hat zur Erläuterung der Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 auf das Protokoll der Anhörungen durch den Untersuchungsausschuss Bezug genommen (vgl. oben, Nr. 8). Es ist jedoch in keiner Weise an die Feststellungen dieses Ausschusses gebunden.

340. Am 15. November 2011 begann der Landesrechnungshof auf der Grundlage eines Antrags der Grünen und der SPD im Landtag von Baden-Württemberg seine Untersuchung (vgl. oben, Nr. 112). Der Landesrechnungshof führte eine eingehende Untersuchung durch und befragte eine Reihe von Personen, die an der Transaktion vom 6. Dezember 2010 beteiligt waren. Am 20. Juni 2012 legte der Landesrechnungshof einen Bericht bzw. ein Gutachten, wonach das Vorgehen vor dem Abschluss des Anteilskaufvertrages den Anforderungen der Landesverfassung sowie den haushaltsrechtlichen Bestimmungen des Landes nicht gerecht werde (vgl. oben, Nr. 113).
341. Das Schiedsgericht stellt fest, dass die im vorliegenden Verfahren angesprochenen – beihilferechtlichen – Fragen unabhängig von den vom Landesrechnungshof untersuchten – verfassungsrechtlichen und haushaltsrechtlichen – Fragen sind. Obwohl das Schiedsgericht nicht an die Feststellungen in diesem Gutachten gebunden ist, enthält es wichtige Informationen und Stellungnahmen zu Prüfungsfragen, auf die in diesem Endschiedsspruch eingegangen wird.

3.2.3 Die Ermittlungen der Staatsanwaltschaft

342. Wie oben ausgeführt (vgl. Nr. 124) wurde die Transaktion vom 6. Dezember 2010 im Rahmen der strafrechtlichen Ermittlungen der Staatsanwaltschaft Stuttgart gegen Stefan Mappus, Helmut Rau, Wille Stächele wegen des Verdachts der Untreue und gegen Dr. Dork Notheis wegen der Verdachts der Beihilfe zu Untreue beleuchtet und geprüft.
343. Mit Einstellungsverfügung vom 29. Oktober 2014 (Beweisstück R-427) hat die Staatsanwaltschaft die strafrechtlichen Ermittlungen gemäß § 170 Abs. 2 Satz 1 StPO eingestellt. Die Staatsanwaltschaft ist in Bezug auf Stefan Mappus, Helmut Rau und Willi Stächele zudem Schluss gekommen, dass – mit Blick auf die Schwierigkeit, einen konkreten Unternehmenswert zu ermitteln – *„das Strafrecht verlangt, dass bei der Bestimmung des finanziellen Schadens zu Gunsten des Beschuldigten in Abhängigkeit von den Umständen des konkreten Einzelfalls eine gewisse Sicherheitsspanne anzuwenden ist“* (Beweisstück R-427, S. 97). *„Daraus folgt, dass bereits erhebliche Zweifel daran bestehen, ob im vorliegenden Fall aus objektiver Sicht ein finanzieller Nachteil bzw. Schaden mit der für eine Verurteilung erforderlichen Sicherheit dargelegt und bewiesen werden kann.“* (Beweisstück R-427, S. 99). In Bezug auf Dirk Notheis gelangte die Staatsanwaltschaft zu dem folgenden Schluss: *„Alles in allem gibt es daher keine hinreichenden Verdachtsmomente als Indiz dafür, dass der Beschuldigte Dr. Notheis oder andere Mitarbeiter von Morgan Stanley – als sie die Fairness Opinion vorlegten mit der tatsachengestützten Aussage, dass der mit der EDF vereinbarte Kaufpreis von € 41,50 aus finanzieller Sicht als angemessen und fair anzusehen sei – selbst einen geringeren Wert der EnBW-Aktien erwartet und somit die Entscheidungsträger des Landes wissentlich getäuscht hätten. Für eine solche Annahme seien die erörterten Indizien – sowohl jeweils einzeln als auch im Rahmen einer Gesamtschau betrachtet – viel zu vage und spekulativ, um die in sich schlüssigen Aussagen des Beschuldigten Dr. Notheis und der als Zeugen befragten Mitarbeiter zu widerlegen.“* (Beweisstück R-427, S. 146).
344. Es liegt für das Schiedsgericht auf der Hand, dass das Ermittlungsverfahren der Staatsanwaltschaft ein anderes Ziel verfolgte als das mit dem vorliegenden Verfahren geltend gemachte Begehren:

- Sinn und Zweck der Anmeldepflicht ist die Beachtung des europäischen Wettbewerbsrechts und die Ermöglichung der Rückforderung der staatlichen Beihilfe mittels einzelstaatlicher Rechtsmittel;
 - Das Ermittlungsverfahren der Staatsanwaltschaft, das in einer Einstellungsverfügung endete, wurde eingeleitet, um zu prüfen, ob bestimmte in die Transaktion vom 6. Dezember 2010 involvierte Personen vor einem Strafgericht angeklagt werden sollten. Für den Erlass der Einstellungsverfügung hat sich die Staatsanwaltschaft insbesondere auf den Grundsatz *in dubio pro reo* gestützt, der in Zivilrechtssachen keine Anwendung findet.
345. Für das vorliegende Verfahren sind die vorgenannten Verfahren insoweit von Bedeutung, als die von der Staatsanwaltschaft untersuchte und in der Einstellungsverfügung dokumentierte Straftat als notwendige Voraussetzung einen Vermögensnachteil oder Vermögensschaden für das Unternehmen fordert, gegenüber dem die Person, gegen die ermittelt wird, eine Sorgfaltspflicht hat. Die Staatsanwaltschaft führte dazu wie folgt aus (Beweisstück R-427, S. 86¹³):
- „Ein Vermögensschaden im Sinne der Untreue liegt dann nicht vor, wenn die aufgrund der pflichtwidrigen Handlung erlangte Gegenleistung objektiv zumindest den Wert der aus dem zu betreuenden Vermögen hergegebenen Leistung erreicht.“*
346. Im Fall einer Transaktion wie der vorliegenden erfordert dies einen Vergleich zwischen dem Wert der Aktien und dem dafür gezahlten Preis. Die Kriterien zur Bestimmung der Differenz, d.h. des Vermögensschadens im Sinne der strafrechtlichen Ermittlung, sind nicht identisch mit den Kriterien für die Beantwortung der Frage, ob der für die Aktien gezahlte Preis über dem Preis liegt, den ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber gezahlt hätte. Insbesondere beleuchtet die strafrechtliche Ermittlung die Frage mit Blick auf den Schaden, den die Käuferin, die einen vermeintlich erhöhten Preis bezahlt hat, erlittenen hat, während die beihilferechtliche Prüfung die Frage aus Sicht der Verkäuferin betrachtet, die einen Preis erhält, der über dem Preis liegt, den ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber zu zahlen bereit gewesen wäre.
347. Die Staatsanwaltschaft hat ausdrücklich erklärt, dass sie allgemein anerkannte Standards für die Bewertung der Aktien habe prüfen müssen (Beweisstück R-427, S. 90, vgl. auch S. 93). Auch hat die Staatsanwaltschaft betont, dass – auch wenn sie im Rahmen einer strafrechtlichen Ermittlung diejenigen Standards zu Grunde legen würde, die für die beschuldigte Person am günstigsten seien – dies nichts an der Tatsache ändere, dass die von ihr geprüften Standards allgemein anerkannte Bewertungsmaßstäbe seien. Die Erwägungen der Staatsanwaltschaft sind daher von einer gewissen Relevanz für die vom Schiedsgericht durchzuführende Prüfung.
348. In der Einstellungsverfügung hat die Staatsanwaltschaft verschiedene Einschätzungen zum Wert der Aktien und der Verhältnismäßigkeit mit Blick auf den Kaufpreis im Einzelnen geprüft. Die Staatsanwaltschaft hat die Sachverständigengutachten von Professor Ballwieser und Professor Schierenbeck geprüft ebenso wie die für die Zwecke des vorliegenden Schiedsverfahrens erstellten Sachverständigengutachten. Sie hat zur Kenntnis genommen, dass die von diesen Sachverständigen vorgelegten Bewertungen

¹³ Die Einstellungsverfügung wurde mit Ausnahme einer weniger Absätze nicht ins Englische übersetzt.

Unwägbarkeiten bergen und mit bestimmten Unsicherheiten behaftet sind und führte insoweit aus (Beweisstück R-427, S. 96):

“Letztlich handelt es sich bei den im Hinblick auf zu erwartende künftige Entwicklungen zugrunde gelegten Parametern um keine dem konkreten Beweis zugänglichen absoluten Zahlenwerte und Tatsachen, sondern lediglich um wertende Beurteilungen, die sich naturgemäß als mit unter Umständen nicht unerheblichen Unsicherheiten behaftete Schätzungen darstellen.“

349. Diese Erwägungen ähneln den vom Schiedsgericht anzustellenden Überlegungen. Es ist daher für die Prüfung des Schiedsgerichts von recht großer Relevanz, dass die Staatsanwaltschaft zu dem Schluss gelangt ist, dass ernsthafte Zweifel bestünden, ob aus objektiver Sicht ein Vermögensschaden mit der für die Eröffnung des strafgerichtlichen Hauptverfahrens erforderlichen Sicherheit angenommen werden könne (Einstellungsverfügung, Beweisstück R-427, S. 99).
350. Vor dem Hintergrund der vorstehenden Erwägungen kann das Schiedsgericht an die von der Staatsanwaltschaft gezogenen Schlussfolgerungen nicht gebunden sein. Dennoch kann dieses Ermittlungsverfahren Tatsacheninformationen enthalten, die die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 betreffen, und daher wird das Schiedsgericht ggf. ausdrücklich auf diese Bezug nehmen. Wie oben erwähnt (vgl. Nr. 8), hatten die Parteien Gelegenheit, in ihren Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung zu der Einstellungsverfügung Stellung zu nehmen.
351. Abschließend befindet das Schiedsgericht, dass es für die Entscheidung über einen vermeintlichen Verstoß gegen die nach europäischem Recht bestehende Pflicht zur Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2012 zuständig ist, wodurch die Grundlage für einen Rückforderungsanspruch nach deutschem Recht geschaffen werden kann. Auch wenn das Schiedsgericht nicht an die Stellungnahme der Europäischen Kommission vom 19. September 2014 gebunden ist, wird es sie berücksichtigen. Die anderen Verfahren liefern dem Schiedsgericht wertvolle Informationen für das vorliegende Verfahren.

5. Pflicht zur Anmeldung staatlicher Beihilfen

352. Wie oben ausgeführt (vgl. oben, Nr. 303), schreibt Artikel 108(3) AEUV eine Pflicht für die Mitgliedstaaten zur Anmeldung staatlicher Beihilfen fest: *„Die Kommission wird von jeder beabsichtigten Einführung oder Umgestaltung von Beihilfen so rechtzeitig unterrichtet, dass sie sich dazu äußern kann.“* (erster Satz). Diese Anmeldepflicht ist zwingend und die Mitgliedstaaten haben diesbezüglich keinen Ermessensspielraum: *„[...]Was Artikel 88 Absatz 3 [108(3)] des Vertrags anbetrifft, so liegt es jedoch nicht im Ermessen der Behörden der Mitgliedstaaten, Beihilfemaßnahmen nicht anzumelden. Grundsätzlich haben sie die absolute Pflicht, sämtliche Beihilfemaßnahmen vor deren Durchführung anzumelden. Zwar trägt der EuGH in einigen Fällen der Entschuldbarkeit des betreffenden Verstoßes gegen das Gemeinschaftsrecht Rechnung, doch können die Behörden der Mitgliedstaaten im Falle staatlicher Beihilfen in der Regel nicht geltend machen, dass ihnen das Durchführungsverbot nicht bekannt war. Denn zur Anwendung von Artikel 87 Absatz 1 [107(1)] und Artikel 88 Absatz 3 [108(3)] des Vertrags gibt es eine umfangreiche Rechtsprechung sowie zahlreiche Erläuterungen der Kommission. Im Zweifelsfall können*

die Mitgliedstaaten Beihilfemaßnahmen aus Gründen der Rechtssicherheit bei der Kommission anmelden.“ (Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 47).

353. Die Parteien vertreten unterschiedliche Ansichten, was den Zeitpunkt der Anmeldung betrifft. Mit Blick auf diese Abweichung muss das Schiedsgericht einleitend einige allgemeine Erwägungen anstellen und insbesondere auf Artikel 2 der Verordnung des Rates 659/1999 vom 22. März 1999 verweisen, in der es heißt:

„Soweit die Verordnungen nach Artikel 94 des Vertrags oder nach anderen einschlägigen Vertragsvorschriften nichts anderes vorsehen, teilen die Mitgliedstaaten der Kommission ihre Vorhaben zur Gewährung neuer Beihilfen rechtzeitig mit. Die Kommission unterrichtet den betreffenden Mitgliedstaat unverzüglich vom Eingang einer Anmeldung“ (ABl. L 83/3-4 in Beweisstück CL-57).

354. Das mit der zwingenden Anmeldung aller neuen Beihilfen verfolgte Ziel besteht darin, einen gut funktionierenden Binnenmarkt zu schaffen und zu erhalten (BIONDI/EECKHOUT, *The Law of State Aid in the European Union*, Oxford University Press, 2004, S. 103). Tatsächlich stellen staatliche Beihilfen ein Hindernis für den Handel dar und können den Wettbewerb zwischen den Unternehmen verzerren (BIONDI/EECKHOUT, a.a.O., S. 105).

355. Im Anschluss an die Anmeldung einer staatlichen Beihilfe bei der Europäischen Kommission leitet letztere ein Verfahren nach Maßgabe der oben genannten Verordnung des Rates 659/1999 (vgl. oben, Nr. 305) sowie der Verordnung der Europäischen Kommission 784/2004 vom 21. April 2004 (ABl. L 140/1) ein, die detaillierte Vorgaben für die Anwendung von Artikel 108 AEUV enthalten. Kraft ihrer insoweit ausschließlichen Zuständigkeit erlässt die Europäische Kommission eine Entscheidung über die Vereinbarkeit der angemeldeten Beihilfe mit dem Binnenmarkt. Dabei steht der Europäischen Kommission ein recht weiter Ermessensspielraum zu. *„Das hier zu Grunde liegende Prinzip ist, dass jede sich in Folge der staatlichen Beihilfe ergebende Wettbewerbsverzerrung gegen den Nutzen abgewogen werden sollte, den eine Beihilfe mit Blick auf einen Beitrag zu wichtigen Gemeinschaftszielen haben kann“ (BIONDI/EECKHOUT, a.a.O., S. 118).*

356. Artikel 108(3) AEUV verlangt ferner, dass die Anmeldung durch den Mitgliedstaat bei der Europäischen Kommission *„so rechtzeitig“* erfolgt, dass die Europäische Kommission die Vereinbarkeit der Beihilfe mit dem Binnenmarkt überprüfen kann. Das bedeutet, dass die Anmeldung vor der Umsetzung der Beihilfemaßnahme erfolgen muss. Dies wird auch durch die Rechtsprechung des EuGH bestätigt: So hat der EuGH z.B. in CELF I bestätigt, dass Artikel 108(3) AEUV eine vorgelagerte Prüfung der Pläne zur Gewährung neuer Beihilfen verlangt:

„Die damit geschaffene Verhütungsregelung ist also darauf gerichtet, dass nur mit dem Gemeinsamen Markt vereinbare Beihilfen durchgeführt werden. Um dieses Ziel zu erreichen, wird die Einführung eines Beihilfevorhabens ausgesetzt, bis die Zweifel an seiner Vereinbarkeit durch die abschließende Entscheidung der Kommission beseitigt sind“ (Rechtssache C-199/06 CELF und Ministre de a Culture et de la Communication; CELF I, [2008] EuGH Slg. I-469, Rn. 48).

357. Wie die Europäische Kommission in ihrer Stellungnahme bestätigt hat (EC 19.09.14, S. 8), hat eine nach der Umsetzung der staatlichen Beihilfe erfolgende nachträgliche Anmeldung keinerlei Wirkung, selbst wenn die Europäische Kommission eine Entscheidung erlässt, wonach die staatliche Beihilfe mit dem Binnenmarkt vereinbar ist. Der Grund dafür ist, dass der Entscheidung der Europäischen Kommission über die Vereinbarkeit keine Rückwirkung auf den Zeitpunkt der Umsetzung durch den Mitgliedstaat zukommt; Die Wirkung besteht somit nur *ex nunc* (EC Stellungnahme 19.09.14, S. 8). Das Schiedsgericht geht somit davon aus, dass eine rückwirkende Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine Heilung zur Folge hätte und dass ein entsprechender Antrag beim Schiedsgericht erfolglos wäre (vgl. oben, Nr. 273).
358. Artikel 108(3) enthält noch eine weitere Verpflichtung: *„Der betreffende Mitgliedstaat darf die beabsichtigte Maßnahme nicht durchführen, bevor die Kommission einen abschließenden Beschluss erlassen hat“* (letzter Satz). Entsprechend heißt es in Artikel 3 der Verordnung des Rates 659/1999 (vgl. Nr. 305): *„Anmeldungsspflichtige Beihilfen nach Artikel 2 Absatz 1 dürfen nicht eingeführt werden, bevor die Kommission eine diesbezügliche Genehmigungsentscheidung erlassen hat oder die Beihilfe als genehmigt gilt.“*
359. Diese Verpflichtung des Mitgliedstaates, die Entscheidung der Europäischen Kommission über die Vereinbarkeit der staatlichen Beihilfe mit dem Europäischen Binnenmarkt abzuwarten, wird auch als *„Durchführungsverbot“* bezeichnet: *„Gemäß Artikel 88 Absatz 3 [108(3)] des Vertrags dürfen die Mitgliedstaaten Beihilfemaßnahmen nicht durchführen, bevor sie von der Kommission genehmigt wurden („Durchführungsverbot“)*“ (Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 14).
360. Das Durchführungsverbot begründet unmittelbare subjektive Rechte der betroffenen Parteien. Die betroffenen Parteien sind berechtigt, vor dem zuständigen einzelstaatlichen Gericht Klage gegen den die Beihilfe gewährenden Mitgliedstaat einzureichen. Die Verhandlung und Entscheidung von auf einem Verstoß gegen das Durchführungsverbot beruhenden Klagen ist eine der wichtigsten Funktionen der einzelstaatlichen Gerichte im Bereich des Beihilferechts (Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 24). Solche Klagen können die Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen auf der Grundlage der Rechtsprechung des EuGH umfassen, mit denen die betroffene Partei Ausgleich für den ihr in Folge des Verstoßes gegen das Durchführungsverbot entstandenen Schaden und die von ihr erlittenen Verluste erlangen kann (Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 45).
361. Angesichts der eindeutigen Rechtsprechung und der Vorgaben der Europäischen Kommission zur Anmeldepflicht können sich die zuständigen Stellen des Mitgliedstaates grundsätzlich nicht darauf berufen, sie hätten keine Kenntnis von dem Durchführungsverbot gehabt. *„Im Zweifelsfall können die Mitgliedstaaten Beihilfemaßnahmen aus Gründen der Rechtssicherheit bei der Kommission anmelden“* (Beweisstück CL-54: Mitteilung der Europäischen Kommission zur Durchsetzung des Beihilferechts durch die einzelstaatlichen Gerichte, Rn. 47).

362. Vorliegend bestünde in dem Fall, dass das Schiedsgericht zu dem Schluss gelangt, dass eine staatliche Beihilfe vorliegt, eine Anmeldepflicht gemäß Artikel 108(3) AEUV.
363. Das Schiedsgericht wird sich daher in der Folge mit den Voraussetzungen von Artikel 107 AEUV beschäftigen, insbesondere mit der Voraussetzung der Verschaffung eines wirtschaftlichen Vorteils für ein Unternehmen.

5. Voraussetzungen für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe

5.1 Fragestellung

364. Da die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre Ansprüche auf das Vorliegen einer rechtswidrigen staatlichen Beihilfe stützen, wird das Schiedsgericht die Voraussetzungen einer solchen staatlichen Beihilfe prüfen. Angesichts der besonderen Relevanz zweier konkreter von der Klägerin und Zusätzlichen Partei betonten Aspekte, nämlich der Frage des vermeintlich überhöhten Kaufpreis und sowie der Frage der ungewöhnlichen Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010, werden diese beiden Punkte gesondert geprüft.

5.2 Die Positionen der Parteien und die Position der Europäischen Kommission

5.2.1 Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei

365. Die Klägerin und Zusätzliche Partei tragen allgemein vor, die Voraussetzungen des Artikels 107(1) AEUV seien erfüllt, d.h. die Transaktion vom 6. Dezember 2010 verschaffe der Beklagten einen wirtschaftlichen Vorteil, der Kaufpreis sei aus staatlichen Mitteln bezahlt worden, es werde ein bestimmtes Unternehmen begünstigt, der Handel zwischen den Mitgliedstaaten werde beeinträchtigt und es bestehe die Gefahr einer Wettbewerbsverzerrung (Klägerin 05.12.12, Nrn. 255-273).
366. Insbesondere bringen sie vor, der von der Neckarpri für die EnBW-Aktien gezahlte Preis, für den das Land Baden-Württemberg Sicherheit geleistet habe, sei überhöht gewesen. Ein Teil des gezahlten Kaufpreises - EUR 41,50 je Aktie - stelle eine unter Verstoß gegen EU-Recht gewährte staatliche Beihilfe dar (Klägerin 19.07.13, Nr. 104).
367. Die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten, aus einer *ex ante*-Prüfung, also einer Prüfung zum Zeitpunkt 6. Dezember 2010, würde sich ergeben, ob die Parteien der Transaktion unter normalen Marktbedingungen gehandelt hätten. Eine solche Prüfung solle unter Anwendung des sog. Market Economy Investor Principle, also des Grundsatzes eines marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers (nachfolgend auch „MEIP-Grundsatz“ genannt) oder des Market Economy Operator Test (nachfolgend auch „MEIP-Test“ genannt) erfolgen (Klägerin 05.12.12, Nrn. 120 f. und Klägerin 28.11.14, Nr. 31). *„Ob ein Kaufpreis somit dem Grundsatz eines marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers entspricht oder Elemente einer staatlichen Beihilfe enthält, ist daher an Hand des Kriteriums zu beurteilen, ob ein privater Kapitalgeber, der an einem angemessenen Ertrag der von ihm getätigten Investition interessiert ist, kein erhöhtes Risiko in Kauf nehmen möchte und seine Entscheidungen auf der Grundlage üblicher wirtschaftlicher Prinzipien trifft, diesen Preis ebenfalls gezahlt hätte“* (Klägerin 28.11.14, Nr. 34).

368. Ausgehend von dem MEIP-Test tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 seien ungewöhnlich gewesen und würden belegen, dass eine staatliche Beihilfe vorgelegen habe (vgl. hierzu oben, Nrn. 312 f.).
369. In Bezug auf die weiteren Voraussetzung von Artikel 107(1) AEUV führen die Klägerin und Zusätzliche Partei aus, die staatliche Beihilfe sei gewährt worden, weil die Transaktion vom 6. Dezember 2010, die einen überhöhten Kaufpreis für die EnBW-Aktien beinhaltet habe, der EDFI als einem „bestimmten Unternehmen“ einen wirtschaftlichen Vorteil verschafft habe (Klägerin 05.12.12, Nr. 258). Da die Mittel für die Bezahlung der Aktien zu 100% vom Land Baden-Württemberg gekommen seien, sei dieser Vorteil auch vom Staat bzw. aus staatlichen Mitteln gewährt worden, was „das Ergebnis eines Verhaltensmusters ist“, das dem betroffenen Land zuzurechnen sei, auch wenn das Land keine Kenntnis vom Vorliegen einer staatlichen Beihilfe gehabt habe (Klägerin 05.12.12, Nrn. 116 f. und Nrn. 256-257). Da die Beihilfe die Position sowohl der Beklagten gestärkt habe – da diese hierdurch ihre Nettoverschuldung habe reduzieren können – als auch die der EDF, habe sie den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigt und habe ferner die Gefahr einer Wettbewerbsverzerrung begründet, da vor dem Erwerb der Aktien keine Anmeldung bei der Europäischen Kommission erfolgt sei (Klägerin 05.12.12, Nrn. 108, 260, 268 und 272).

5.2.2 Die Position der Beklagten

370. Im vorliegenden Fall spreche eine Reihe von Punkten gegen das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe. Erstens wäre diese staatliche Beihilfe – ihr Vorliegen einmal unterstellt – grenzüberschreitend, was selten der Fall sei (Beklagte 08.04.13, Nr. 111). Zweitens blieben die Klägerin und Zusätzliche Partei den Vortrag dazu schuldig, wie die EDFI aus wettbewerbsrechtlicher Sicht von dem wirtschaftlichen Vorteil profitiert haben soll (Beklagte 08.04.13, Nr. 112).
371. Die Beklagte trägt vor, es habe im Umfeld der Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine ungewöhnlichen Umstände gegeben (vgl. hierzu oben, Nrn. 319 f.).
372. Die Beweislast für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe liege beim Land Baden-Württemberg: „Es ist nach EU-Recht nicht möglich, das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe zu vermuten“ (Beklagte 08.11.13, Nrn. 129-130; vgl. auch Beklagte 23.04.15, Nrn. 15 f.). Sofern es der Beklagten gelinge, den *prima facie*-Beweis, also den Anscheinsbeweis, zu entkräften, fänden die allgemeinen Beweislastregeln Anwendung (Beklagte 23.04.15, Nr. 22). Ausgehend davon erklärt die Beklagte, dass „es Sache des Landes Baden-Württemberg sei, das behauptete, seine Zahlung habe ein Element staatlicher Beihilfe enthalten, jede einzelne Voraussetzung seines Rückforderungsanspruch zu beweisen, einschließlich des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe und ihrer Höhe“ (Beklagte 28.11.14, Nr. 20).
373. Unter Berufung auf das Rechtsgutachten von Sir Francis Jacobs bringt die Beklagte vor, dass die Europäische Kommission im Rahmen der Anwendung des MEIP-Grundsatzes zur Beurteilung der Transaktion eine vor der Transaktion durchgeführte Überprüfung des Preises, nämlich die Fairness Opinions, berücksichtige (Beklagte 08.04.13, Nrn. 130 f.). Bei der Anwendung der MEIP-Analyse lege die Europäische Kommission eine Preisspanne

zu Grunde und nicht einen einzelnen konkreten Preis, was bedeute, dass eine staatliche Beihilfe nur dann vorliegt, wenn der Kaufpreis „außerhalb dieser Preisspanne liegt, den ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber bei vernünftiger Betrachtung zu zahlen bereit wäre“ (Beklagte 08.04.13, Nr. 134 und Beklagte 08.11.13, Nr. 134). Der MEIP-Grundsatz verlangt keinen „zusätzlichen Abschlag zum Ausgleich einer ‚Risikoscheu‘. Der MEIP-Grundsatz geht vielmehr in Einklang mit dem grundlegenden Verständnis einer modernen Finanzierung von einem marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgeber aus, der einen zu dem von ihm übernommenen Risiko in Verhältnis stehenden Ertrag seiner Investition verlangt“ (Beklagte 08.11.13, Nr. 133). Nach Aussage der Beklagten gehe die Europäische Kommission davon aus, dass eine Bewertung unter Anlegung internationaler Maßstäbe für eine Transaktion, an der Parteien aus verschiedenen Mitgliedstaaten beteiligt seien, geeignet und angemessen sei (Beklagte 08.04.13, Nr. 135).

5.2.3 Die Position der Europäischen Kommission

374. In ihrer Stellungnahme vom 19. September 2014 nennt das DG COMP der Europäischen Kommission zu Beginn vier Voraussetzungen für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe, nämlich: (i) Die Transaktion muss dem Staat zuzurechnen sein und aus staatlichen Mitteln finanziert werden; (ii) die Transaktion muss dem Begünstigten bzw. Empfänger einen wirtschaftlichen Vorteil verschaffen; (iii) dieser Vorteil muss selektiv sein insoweit, als nur bestimmte Unternehmen oder Bereiche begünstigt werden und (iv) die Transaktion muss den Wettbewerb verzerren oder geeignet sein, den Wettbewerb zu verzerren, und den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen (EC 19.09.14, S. 2 und 3).
375. Die Europäische Kommission vertritt den Standpunkt, dass die erste Bedingung für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe, also dass die Transaktion dem Staat zuzurechnen sein muss und aus staatlichen Mitteln finanziert werden muss, erfüllt sei. Im vorliegenden Fall sei die Transaktion vom 6. Dezember 2010 dem Land Baden-Württemberg zuzurechnen, da es über die Mittel der Klägerin entscheiden könne (EC 19.09.14, S. 3). Insbesondere sei die Neckarpri als Mantelgesellschaft gegründet worden und als *Special Purpose Vehicle*, also als reine für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 ins Leben gerufene Zweckgesellschaft auf das Land Baden-Württemberg übertragen worden. Die Klägerin sei im Ministerium für Finanzen des Landes Baden-Württemberg ansässig und ihr Geschäftsführer sei ein hoher Beamter dieses Ministeriums (EC 19.09.14, S. 3). Ferner „scheint“ das Land Baden-Württemberg „eine Garantie zur Deckung etwaiger Verluste übernommen zu haben, die die Klägerin in Folge des Erwerbs der EnBW-Aktien erleiden könnte“ (EC 19.09.14, S. 3).
376. In Bezug auf die zweite Voraussetzung, dass die Transaktion einem Unternehmen einen wirtschaftlichen Vorteil verschaffen muss, vertritt die Europäische Kommission den Standpunkt, dass eine Transaktion dann eine staatliche Beihilfe darstelle, wenn sie nicht unter normalen Marktbedingungen durchgeführt werde (EC 19.09.14, S. 4). Es müsse im Rahmen des MEIP-Tests ermittelt werden, ob sich das Land Baden-Württemberg wie ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber verhalten habe (EC 19.09.14, S. 4). Diese Prüfung sei aus einer *ex ante*-Sicht durchzuführen (EC 19.09.14, S. 4). Die wirtschaftliche Beurteilung müsse auf objektive Kriterien gestützt werden und „sollte nicht von strategischen oder wirtschaftlichen Erwägungen beeinflusst sein“ (EC 19.09.14, S. 5). Die Europäische Kommission vertritt die Auffassung, dass keine „erhebliche Abweichung“

zwischen dem gezahlten Preis und der sachverständigen Ermittlung des Marktpreises festgestellt werden müsse (EC 19.09.14, S. 5). Sollte das Schiedsgericht zu dem Schluss kommen, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 einen wirtschaftlichen Vorteil für die Beklagte begründet, sind die insoweit vom Land Baden-Württemberg verfolgten Motive und Absichten irrelevant (EC 19.09.14, S. 6).

377. Die dritte Voraussetzung, dass der wirtschaftliche Vorteil selektiv sein müsse, sei ebenfalls erfüllt, weil er ausschließlich der Beklagten gewährt worden sei (EC 19.09.14, S. 6).
378. Die vierte Voraussetzung sei, dass die vom Staat gewährte Beihilfe den Wettbewerb verzerren oder geeignet sein müsse, den Wettbewerb zu verzerren. *„Praktisch betrachtet wird eine Wettbewerbsverzerrung im Sinne von Artikel 107(1) angenommen, wenn der Staat einem Unternehmen einen wirtschaftlichen Vorteil verschafft, das in einem liberalisierten Bereich tätig ist, in dem Wettbewerb besteht oder bestehen kann“* (EC 19.09.14, S. 6). Ebenso werde ein wirtschaftlicher Vorteil, der einem in einem dem Wettbewerb offen stehenden Markt tätigen Unternehmen gewährt werde, regelmäßig den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen (EC 19.09.14, S. 6). Die Europäische Kommission geht davon aus, dass die Beklagte wirtschaftlicher Teilnehmer in einem liberalisierten Markt ist, der im gemeinsamen Elektrizitätsmarkt verschiedener Mitgliedstaaten tätig ist, und kommt somit zu dem Schluss, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 aller Wahrscheinlichkeit nach eine Wettbewerbsverzerrung und eine Beeinträchtigung des Handels zwischen den Mitgliedstaaten bedingt (EC 19.09.14, S. 6 und 7). *„Die Tatsache, dass die staatliche Beihilfe von einer politischen Untergliederung eines Mitgliedstaates einem in einem anderen Mitgliedstaat ansässigen Unternehmen gewährt wird, ist für die Feststellung des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe absolut irrelevant, zumal die Beklagte im gemeinsamen Elektrizitätsmarkt verschiedener Mitgliedstaaten tätig ist, der dem Wettbewerb offen steht“* (EC 19.09.14, S. 7).
379. Die Europäische Kommission stellt daher fest, dass die erste, dritte und vierte Voraussetzung von Artikel 107(1) AEUV erfüllt sind. Sollte das Schiedsgericht zu dem Schluss kommen, dass der Kaufpreis über dem Preis liegt, den ein privater marktwirtschaftlich handelnder Marktteilnehmer bereit gewesen wäre zu bezahlen, liegt eine staatliche Beihilfe vor (EC 19.09.14, S. 7).

5.3 Feststellungen des Schiedsgerichts

5.3.1 Allgemeines

380. Wie oben erwähnt (vgl. oben, Nr. 302) untersagt **Artikel 107(1) AEUV** „die Gewährung einer Beihilfe durch einen Mitgliedstaat, die mit dem Binnenmarkt unvereinbar ist“.
381. Die folgenden Kriterien müssen erfüllt sein, um eine Maßnahme als staatliche Beihilfe im Sinne der vorgenannten Bestimmung zu qualifizieren:
- *„eine in irgendeiner Form von einem Mitgliedstaat oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfe“;*
 - *„die den Wettbewerb verzerrt oder zu verzerren geeignet ist“;*

- „durch eine Begünstigung“,
 - „bestimmter Unternehmen oder der Produktion bestimmter Waren“;
 - „sofern sie den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigt“.
382. In seiner Stellungnahme hat die Europäische Kommission die oben genannten Kriterien in vier verschiedene Voraussetzungen unterteilt, nämlich:
- Die Transaktion muss dem Staat zuzurechnen sein und aus staatlichen Mitteln finanziert werden;
 - die Transaktion muss dem Begünstigten bzw. Empfänger einen wirtschaftlichen Vorteil verschaffen;
 - dieser Vorteil muss selektiv sein insoweit, als nur bestimmte Unternehmen oder Bereiche begünstigt werden;
 - die Transaktion muss den Wettbewerb verzerren oder geeignet sein, den Wettbewerb zu verzerren, und den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen (EC 19.09.14, S. 2 und 3).
383. Wie Artikel 108(3) AEUV findet auch 107 AEUV in allen Mitgliedstaaten unmittelbare Anwendung. Folglich ist ein einzelstaatliches Gericht, das über einen auf einen Verstoß gegen Artikel 107(1) AEUV gestützten Rückforderungsanspruch zu entscheiden hat, zur Auslegung des Begriffs der staatlichen Beihilfe befugt. *„Hat die Kommission in einem Fall noch kein formelles Prüfungsverfahren eingeleitet und somit noch keine Entscheidung darüber getroffen, ob die in Frage stehenden Maßnahmen eine staatliche Beihilfe darstellen können, können die einzelstaatlichen Gerichte, die mit der Entscheidung über die Folgen eines möglichen Verstoßes gegen den letzten Satz von Artikel 108(3) befasst sind, veranlasst sein, den Begriff der Beihilfe auszulegen und anzuwenden mit Blick auf die Feststellung, ob die jeweiligen Maßnahmen bei der Kommission hätten angemeldet werden müssen [...] Es ist somit Sache dieser Gerichte, unter anderem zu prüfen, ob die in Frage stehenden Maßnahmen einen Vorteil darstellen und ob dieser selektiv ist, also ob er nur bestimmte Unternehmen oder bestimmte Hersteller im Sinne von Artikel 107(1) AEUV begünstigt“* (Transalpine Ölleitung in Österreich, a.a.O., Rn. 39; vgl. auch Rechtssache 78/76 Steinike & Weinlig, [1977] EuGH Slg. 595, Rn. 14)
384. Zwischen den Parteien ist unstrittig, dass unter staatlicher Beihilfe eine finanzielle Unterstützung eines bestimmten Unternehmens zu verstehen ist, die die vier Voraussetzungen gemäß Artikel 107(1) AEUV erfüllen muss. Was jedoch zwischen ihnen strittig ist, ist die Frage, ob diese vier Voraussetzungen im vorliegenden Fall kumulativ erfüllt sind, insbesondere die Voraussetzung eines einem Unternehmen gewährten wirtschaftlichen Vorteils. Das Schiedsgericht wird daher die genannten Voraussetzungen prüfen.
385. Die Beklagte hat die Behauptung der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 in Form des **Erwerbs von Anteilen** durch das Land Baden-Württemberg von einem privaten Unternehmen könne in den Anwendungsbereich von

Artikel 107(1) AEUV fallen, nicht formell bestritten. Das Schiedsgericht geht auf der Grundlage einiger Entscheidungen der Europäischen Kommission davon aus, dass der Preis, der von einem Mitgliedstaat für von einem privaten Unternehmen gehaltene Anteile gezahlt wird, Elemente einer staatlichen Beihilfe enthalten kann, wenn er dieses konkrete private Unternehmen begünstigt (vgl. Europäische Kommission, Entscheidung vom 20. Oktober 2005, 2006/900, Rn. 36 in Beweisstück CL-9 und Europäische Kommission, Entscheidung vom 1. Oktober 1997, 98/183, ABl. L 67/31, S. 31 in Beweisstück CL-10). Im vorliegenden Fall steht die Neckarpri zu 100% im Eigentum des Landes Baden-Württemberg. Mit dem Anteilskaufvertrag erwarb die Neckarpri und somit das Land Baden-Württemberg die EnBW-Aktien. In den folgenden Abschnitten wird das Schiedsgericht prüfen, ob der von der Neckarpri gezahlte Kaufpreis, der von der LBBW finanziert und vom Land Baden-Württemberg abgesichert wurde, eine staatliche Beihilfe beinhaltet hat.

386. Was die **Beweislast** dafür betrifft, ob die Voraussetzungen einer staatlichen Beihilfe erfüllt sind, stellt das Schiedsgericht fest, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei in ihren vom 28. November 2014 datierenden Schriftsätzen im Anschluss an die Anhörung ausführen, dass „die Klägerin die Beweislast dafür trägt, dass der Anteilskaufvertrag gegen ein gesetzliches Verbot verstößt“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 14). Unter Berufung auf deutsches materielles Recht behaupten die Klägerin und Zusätzliche Partei jedoch, dass „nach den Grundsätzen des sog. *prima facie*-Beweises oder Anscheinsbeweises zu Gunsten der Klägerin“ eine Beweislasteileichterung eingreife. „Kann die beweisbelastete Partei einen bestimmten ‚typischen Geschehensablauf‘ dartun, gilt der von dieser Partei zu führende Beweis als erbracht“ (Klägerin 28.11.14, Nrn. 15 f.). Nach dem Vortrag der Klägerin und Zusätzlichen Partei obliegt es der Beklagten, diesen Anscheinsbeweis zu entkräften (Beklagte 28.11.14, Nr. 22).
387. Das Schiedsgericht bestätigt, dass die Beweislastverteilung in Bezug auf das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe in Fällen, in denen ein Kläger vor einem einzelstaatlichen Gericht Rückzahlung einer vermeintlichen staatlichen Beihilfe verlangt, den auf den Rechtsstreit anwendbaren einzelstaatlichen Gesetzen unterliegt, die im Lichte des EU-Rechts auszulegen sind (vgl. Beweisstück CL-107: Rechtssache 205/215/82 vom 21. September 1983). Nach deutschem Recht muss grundsätzlich diejenige Partei, die sich auf einen Umstand beruft, diesen auch beweisen, und eine Partei, die Rückzahlung einer vermeintlichen staatlichen Beihilfe verlangt, trägt insbesondere die Beweislast dafür, dass eine solche staatliche Beihilfe tatsächlich vorliegt: „Zunächst trägt der Wettbewerber die volle Beweislast im Zivilverfahren, d.h. er trägt das volle Risiko eines *non-liquet*“ (ULRICH SOLTÉSZ, *Ryanair and Rendering, Turning Point for state-aid lawsuits by competitors?*, EUR 2012, S. 60, 66 in Beweisstück RL-187). Folglich stellt das Schiedsgericht fest, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei die Beweislast für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe im Allgemeinen tragen sowie für die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 und die Tatsache, dass der Kaufpreis für die EnBW-Aktien überhöht war, im Besonderen.
388. Mit Blick auf die Behauptung, die Beweislast richte sich nach den Grundsätzen des *prima facie*-Beweises bzw. Anscheinsbeweises, wonach die Beweislast auf die Beklagte überginge, stellt das Schiedsgericht fest, dass es die Ausführungen des Rechtssachverständigen der Klägerin und Zusätzlichen Partei zu einer Vermutung des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe, die die Beweislastverteilung beeinflussen würde, nicht für überzeugend hält (vgl. Nettessheim, Protokoll 22.01.14, S. 148-153). Das

Schiedsgericht sieht im vorliegenden Fall keine besonderen Umstände, die eine Verlagerung der Beweislast auf die Beklagte rechtfertigen würden. Folglich wird das Schiedsgericht die allgemeinen Beweislastverteilungsregeln anwenden, was bedeutet, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei die Beweislast für das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe tragen.

389. Vor dem Hintergrund dieser vorläufigen Entscheidung hinsichtlich der Beweislast ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass der Antrag der Beklagten auf Anwendung einer Vermutung zu Lasten der Klägerin und Zusätzlichen Partei („adverse inference“) (vgl. Beklage Schriftsatz nach Anhörung 23.04.2015, Nr. 139 mit weiteren Verweisen), der im Zusammenhang mit dem angeblichen Versäumnis der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die dem Ernst & Young-Impairment-Test vom 5. September 2011 zu Grunde liegenden Finanzdaten vorzulegen, gestellt wurde, nicht dazu führen kann, das Beweismittel als solches unberücksichtigt zu lassen, auch wenn das Schiedsgericht der Ansicht ist, dass das von der Klägerin und Zusätzlichen Partei vorgebrachte Motiv für die Nicht-Vorlage des zu Grunde liegenden Materials den Beweiswert des Impairment-Tests im vorliegenden Verfahren erhöht.
390. Nach Prüfung dieser allgemeinen Fragen wendet sich das Schiedsgericht nunmehr den vier materiell-rechtlichen Voraussetzungen einer staatlichen Beihilfe zu.

5.3.2 Eine dem Staat zuzurechnende staatliche Beihilfe

391. Die erste Voraussetzung ist, dass die vermeintliche staatliche Beihilfe, d.h. der vermeintlich überhöhte Kaufpreis der Transaktion vom 6. Dezember 2010, dem Staat Deutschland zuzurechnen ist oder aus staatlichen Mitteln finanziert wurde: *„eine in irgendeiner Form von einem Mitgliedstaat oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfe“*.
392. Nach der Rechtsprechung des EuGH ist es unerheblich, ob die staatliche Beihilfe unmittelbar vom Staat oder von öffentlichen oder privaten Stellen gewährt wird, die von ihm zum Zweck der Verwaltung der Beihilfen eingerichtet oder ernannt wurden (Rechtssache 290/83, die Kommission gegen Frankreich, [1985] EuGH Slg. 439, Rn. 14; und Rechtssache C-482/99, Frankreich gegen die Kommission, [2002] EuGH Slg. I-4397, Rn. 36-42).
393. Im vorliegenden Fall berücksichtigt das Schiedsgericht die folgenden Umstände:
- Aus der Akte ergibt sich, dass die Neckarpri, also die Käuferin der Anteile, zu 100% im Eigentum des Landes Baden-Württemberg, also dem Garantiegeber der Käuferin, steht: *„Der Garantiegeber der Käuferin als 100%iger unmittelbarer Gesellschafter der Käuferin ist bereit, für die Erfüllung der Verpflichtung der Käuferin nach diesem Vertrag eine Garantie zu übernehmen“* (Beweisstück C-3, Einleitung; vgl. auch oben, Nr. 1);
 - Die Neckarpri wurde am 3. November 2010 als Mantelgesellschaft gegründet und am 30. November 2010 vom Land Baden-Württemberg zum Zweck der Durchführung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 erworben (vgl. oben, Nr. 40);

- Die Neckarpri erhielt vor, während und nach der Transaktion vom 6. Dezember 2010 Weisungen unmittelbar vom Land Baden-Württemberg (vgl. oben, Nr. 79);
- der Geschäftsführer der Neckarpri im Zeitpunkt der Verhandlungen zur Transaktion vom 6. Dezember 2010 war ein Minister des Landes Baden-Württemberg, nämlich Helmut Rau (Beweisstück R-29, S. 1);
- Das Land Baden-Württemberg hat in seiner Rolle als „Garantiegeber der Käuferin“ im Rahmen des Anteilskaufvertrages eine Garantie für die Erfüllung der Verpflichtungen der Käuferin übernommen:

„Der Garantiegeber der Käuferin sichert hiermit gegenüber der Verkäuferin im Wege eines selbstständigen Garantieversprechens gemäß § 311(1) BGB die ordnungsgemäße und pünktliche Erfüllung aller Zahlungsverpflichtungen und sonstigen Verpflichtungen der Käuferin nach diesem Vertrag zu. Der Garantiegeber der Käuferin verzichtet auf alle ihm etwaig zustehenden Rechte, von der Verkäuferin zunächst eine Inanspruchnahme der Käuferin und ein gegen die Käuferin gerichtetes Vorgehen und Erfüllungsverlangen zu fordern.“
(Beweisstück C-3, § 7(8));

- Die für die Finanzierung des Aktienerwerbs erforderliche Garantieübernahme wurde durch eine Ergänzung des Landeshaushaltsplans autorisiert und im Wege eines Eilzustimmungsverfahrens im Sinne von Artikel 81 der Landesverfassung Baden-Württemberg genehmigt (Beweisstück CL-1, S. 2).
- Die Mittel für den Aktienerwerb wurden jedoch nicht vom Land, sondern über von der LBBW erworbene Inhaberschuldverschreibungen bereitgestellt. Ursprünglich schien die Absicht bestanden zu haben, den Erwerb über einen Geschäftskredit zu finanzieren; die Morgan Stanley Fairness Opinion bestätigt insoweit, dass der *„Dividendenertrag der EnBW über den erwarteten Refinanzierungskosten des Landes Baden-Württemberg liegt, so dass ein positives Ergebnis für das Land erzielt wird“* (Beweisstück C-7). Später wurde jedoch der Finanzierung über die LBBW der Vorzug gegeben, offensichtlich wegen geringerer Zinssätze (Gutachten des Landesrechnungshofs: Beweisstück C-10, S. 72). Das im Zusammenhang mit diesem Finanzierungsgeschäft geltende Gesetz sieht eindeutig Garantien und keine Barzahlungen vor.

394. Die Umstände der Finanzierung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 sind im Rahmen der Frage zu prüfen, ob diese Transaktion als „marktbasiert“ bezeichnet werden kann. Im Zusammenhang mit der ersten Voraussetzung können sie Anlass zu Zweifeln geben, ob die Transaktion so verstanden werden kann, dass hier staatliche Mittel zum Vorteil der EDF eingesetzt werden. Die durch den Landeshaushalt abgedeckten Garantien sollten die Durchführung der Transaktion ermöglichen und unterstützen, die dem Land gewinnbringend erschien, und zwar unabhängig von der Frage, ob der vereinbarte Kaufpreis über den Marktwert der Anteile hinaus einen Vorteil für die EDF barg. Das Schiedsgericht muss nicht über die Frage entscheiden, ob diese Umstände die Schlussfolgerung rechtfertigen, die Transaktion sei nicht aus staatlichen Mitteln finanziert worden, so dass die erste Voraussetzung nicht erfüllt wäre; seine Schlussfolgerung stützt sich im Wesentlichen auf die weiter unten getroffenen Feststellungen zum Kaufpreis.

5.3.3 Eine ein bestimmtes Unternehmen begünstigende staatliche Beihilfe

395. Die zweite Voraussetzung ist, dass die Beihilfe ein oder mehrere konkrete Unternehmen begünstigen muss. Es ist unstrittig, dass hier die Transaktion konkret ein einzelnes Unternehmen begünstigt hat.
396. Streit besteht jedoch über die Frage, ob das begünstigte Unternehmen in demselben Staat ansässig sein muss oder ob die staatliche Beihilfe auch grenzüberschreitend gewährt werden kann. Die Beklagte behauptet, dass eine Transaktion zwischen einer staatlichen Stelle in Deutschland und einem privaten Unternehmen mit Sitz in Frankreich keine staatliche Beihilfe enthalten könne (Beklagte 08.04.13, Nr. 111).
397. Das Schiedsgericht verweist insoweit auf die Entscheidung der Europäischen Kommission vom 25. Juli 2012 (Ryanair), in der die Europäische Kommission klar gestellt hat, dass eine bevorzugte Behandlung eines in einem anderen Mitgliedstaat ansässigen Unternehmens ebenfalls als staatliche Beihilfe eingestuft werden könne, wenn alle Voraussetzungen von Artikel 107 (1) erfüllt seien (vgl. Beweisstück CL-89).
398. Das Schiedsgericht ist der Ansicht, dass eine Maßnahme unabhängig vom Sitz und der Nationalität des Begünstigten als staatliche Beihilfe qualifiziert werden kann. Dies wird von Prof. Nettesheim bestätigt, der in seinem Sachverständigengutachten ausführt, dass „[...] der Anwendungsbereich des Gesetzes zur Kontrolle der staatlichen Beihilfe auf Fälle beschränkt ist, in denen ein EU-Mitgliedstaat einem einheimischen Unternehmen einen selektiven Vorteil gewährt zum Nachteil von in anderen Mitgliedstaaten ansässigen Wettbewerbern. Eine Beihilfe im Sinne von Artikel 107 AUV liegt auch dann vor, wenn sie grenzüberschreitend gewährt wird“ (Nettesheim 28.05.13, Nr. 20), und bis zu einem gewissen Maße auch vom Generalanwalt Sir Jacobs, der erklärt: „Das heißt nicht, dass es keine grenzüberschreitende Beihilfe geben kann“ (Jacobs I 04.04.13, Nr. 25). Entscheidend sind die Auswirkungen auf den Markt, in dem das Unternehmen tätig ist. Im vorliegenden Fall betont das Schiedsgericht das Folgende:
399. Die EDF-Gruppe ist in mehreren Ländern der Europäischen Union präsent. In ihrem Geschäftsbericht für 2011 erklärt die EDF-Gruppe, dass sie Beteiligungen an den Unternehmen in den folgenden Mitgliedstaaten der Europäischen Union halte: Frankreich, Vereinigtes Königreich, Belgien, Niederlande, Polen, Italien, Österreich, Ungarn und der Slowakei (Beweisstück R-37, S. 7). In demselben Geschäftsbericht erklärt die EDF, dass sie „eine langjährige und langfristige Verpflichtung sehe, im Rahmen von Partnerschaften und Kooperationsvereinbarungen mit lokalen Anteilseignern in den wachstumsstarken Ländern Asiens, Lateinamerikas und Afrikas zusammenzuarbeiten. Zwischenzeitlich habe sie ihre Präsenz in Frankreich, dem Vereinigten Königreich und den anderen europäischen Ländern verstärkt“ (Beweisstück R-37, S. 6).
400. Die Aktivitäten der Beklagten als einer Konzerngesellschaft der EDF-Gruppe, die in mehreren Mitgliedstaaten tätig ist, sind nicht auf den französischen Energiemarkt beschränkt. Vielmehr können die Aktivitäten der Beklagten im Energiebereich in mehreren Mitgliedstaaten erhebliche Auswirkungen haben, insbesondere im Hinblick auf die Beteiligung der Beklagten an Unternehmen im Bereich der Produktion, Übertragung und dem Vertrieb von Energie (Beweisstück R-1). Ausweislich des Geschäftsberichts der EDF-Gruppe für 2011 ist die EDF mit ihren Aktivitäten, die auch die Aktivitäten der EDF

International umfassen, in Polen, Belgien, Ungarn, den Niederlanden, der Slowakei, in Österreich und Deutschland vertreten (vgl. Beweisstück R-37, S. 101 f.).

401. Somit kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass eine von einer staatlichen Institution in Deutschland, hier dem Land Baden-Württemberg, ausschließlich der Beklagten, die in mehreren Mitgliedstaaten tätig ist, gewährte staatliche Beihilfe unter den Begriff der staatlichen Beihilfe im Sinne von Artikel 107 (1) AEUV fällt. Folglich ist in dem Fall, dass ein Mitgliedstaat eine staatliche Beihilfe an ein in einem anderen Mitgliedstaat ansässiges, aber im europäischen Markt tätiges privates Unternehmen vergibt, die Frage, ob eine solche Beihilfe grenzüberschreitend ist oder nicht, nicht relevant. Dementsprechend ist auch in dem Fall, dass Deutschland eine Beihilfe an ein in mehreren Mitgliedstaaten tätiges privates Unternehmen vergibt, die Frage, wo dieses private Unternehmen ansässig ist, irrelevant.
402. In ähnlicher Weise vertritt die Europäische Kommission den Standpunkt, dass die Tatsache, dass die staatliche Stelle in einem Mitgliedstaat ansässig ist, während das private Unternehmen seinen Sitz in einem anderen Mitgliedstaat hat, irrelevant ist (EC 19.09.14, S. 7). Das bestätigt die vorstehende Auffassung des Schiedsgerichts.
403. Ausgehend von dem Vorstehenden geht das Schiedsgericht davon aus, dass die zweite Voraussetzung erfüllt ist.

5.3.4 Eine zur Wettbewerbsverzerrung geeignete und den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigende staatliche Beihilfe

404. Die dritte Voraussetzung ist, dass die Maßnahme geeignet ist, den Wettbewerb zu verzerren, und den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigt. Die von einem Mitgliedstaat gewährte Beihilfe verzerrt den Wettbewerb oder ist geeignet, den Wettbewerb zu verzerren, wenn sie derart beschaffen ist, dass sie die Wettbewerbssituation des Begünstigten im Vergleich zu anderen Unternehmen, mit denen er in Konkurrenz steht, verbessert (EC 19.09.14, S. 6 mit Verweis auf Rechtssache 730/79, Philip Morris, Urteil vom 15. Juni 2000, EU: C: 1980:209, Rn. 11).
405. Die Europäische Kommission definiert die dritte Voraussetzung wie folgt:

„Praktisch betrachtet wird eine Wettbewerbsverzerrung im Sinne von Artikel 107(1) angenommen, wenn der Staat einem Unternehmen einen wirtschaftlichen Vorteil verschafft, das in einem liberalisierten Bereich tätig ist, in dem Wettbewerb besteht oder bestehen kann. Ebenso wird ein wirtschaftlicher Vorteil, der einem in einem dem Wettbewerb offen stehenden Markt tätigen Unternehmen gewährt wird, regelmäßig den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen. Wie es in der Rechtsprechung heißt: ‚Stärkt die finanzielle staatliche Beihilfe die Position eines Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen, die mit ersterem im innergemeinschaftlichen Handel in Konkurrenz stehen, muss dieser Handel als durch die Beihilfe beeinträchtigt angesehen werden.‘“ (EC 19.09.14, S. 6 mit weiteren Verweisen)

406. Mit Blick auf den vorliegenden Fall macht die Europäische Kommission diesbezüglich das Folgende klar: Die Beklagte ist ein marktwirtschaftlicher Teilnehmer in einem

liberalisierten Markt, der im gemeinsamen Elektrizitätsmarkt verschiedener Mitgliedstaaten tätig ist. Sie kommt zu dem Schluss, dass davon auszugehen sei, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 aller Wahrscheinlichkeit nach eine Verzerrung des Wettbewerbs sowie eine Beeinträchtigung des Handels zwischen den Mitgliedstaaten bedingt (EC 19.09.04, S. 6 und 7).

407. Das Schiedsgericht zieht die folgenden Aspekte in Betracht:

- den besonderen Charakter des europäischen Energiemarkts, in dem die Produktionsspannen auf Grund der fallenden Energiepreise und der schrumpfenden Bandbreite unter erheblichem Druck stehen (vgl. LBBW Company Flash zur EnBW vom 8. Februar 2011 in Beweisstück C-16, S. 7);
- die hohe Abhängigkeit der EnBW vom Elektrizitätssektor (vgl. LBBW Company Flash zur EnBW vom 8. Februar 2011 in Beweisstück C-16, S. 5);

Folglich bestünde die Gefahr, dass diese Transaktion – sofern sie der Beklagten einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil verschaffen sollte – Auswirkungen auf den Wettbewerb im Energiebereich hat. Folglich ist das Schiedsgericht der Ansicht, dass kein Anlass besteht, die Stellungnahme der Europäischen Kommission außer Acht zu lassen bzw. von ihr abzuweichen. Es bestätigt somit uneingeschränkt, dass ein etwaiger erheblicher wirtschaftlicher Vorteil, der der Beklagten mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 ggf. verschafft worden sei, aller Wahrscheinlichkeit nach den Wettbewerb verzerren und den Handel zwischen den Mitgliedstaaten im Energiebereich beeinträchtigen würde. Die Frage nach dem Vorliegen eines wirtschaftlichen Vorteils, also ob die Klägerin einen überhöhten Kaufpreis gezahlt hat, wird daher weiter unten in einem gesonderten Abschnitt behandelt (vgl. Nr. 444 f.).

408. Ausgehend von dem Vorstehenden geht das Schiedsgericht davon aus, dass die dritte Voraussetzung erfüllt ist.

5.3.5 Wirtschaftlicher Vorteil für die Beklagte

409. Die vierte Voraussetzung ist, dass die Beihilfemaßnahme dem Unternehmen einen wirtschaftlichen Vorteil verschafft. Im Fall einer Transaktion zwischen einem Mitgliedstaat oder einer seiner Untergliederungen und einem privaten Unternehmen kann diese Transaktion als staatliche Beihilfe eingestuft werden, wenn ein Teil des Kaufpreises als überzahlt, also der Kaufpreis als um diesen Teil überhöht, anzusehen ist.

410. Die Europäische Kommission wurde zu dieser Frage nicht um Stellungnahme gebeten und hat eine solche auch nicht abgegeben. Aufgabe des Schiedsgerichts ist es zu prüfen, ob der Kaufpreis der Transaktion vom 6. Dezember 2010 überhöht war, was – sofern dies zu bejahen ist – bedeuten würde, dass er eine staatliche Beihilfe enthält. Der folgende Abschnitt wird sich daher mit dieser Frage beschäftigen.

IV. Der Kaufpreis und die Verhandlungen zur Transaktion vom 6. Dezember 2010

1. Fragestellung

411. Die Klägerin und Zusätzliche Partei tragen vor, der für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 gezahlte Kaufpreis sei höher gewesen als der, den ein privater Marktteilnehmer zu zahlen bereit gewesen wäre. Sie sind der Ansicht, er sei um mindestens EUR 834 Millionen überhöht gewesen. Die Transaktion vom 6. Dezember 2010 verstoße somit gegen den Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers (Market Economy Investor Principle - nachfolgend „MEIP-Grundsatz“) (Klägerin 05.12.12, Nrn. 175 f.). Da der Kaufpreis für die EnBW-Aktien überhöht gewesen sei, beinhalte er eine staatliche Beihilfe (Klägerin 05.12.12, Nr. 108).
412. Hiergegen wendet sich die Beklagte mit dem Vorbringen, der Kaufpreis für die EnBW-Aktien habe mit Blick auf den MEIP-Grundsatz dem Marktpreis entsprochen (beklagte 08.04.13., Nrn. 129 f.). Da der Kaufpreis den Marktbedingungen entsprochen habe, beinhalte er keine staatliche Beihilfe (Beklagte 08.04.13, Nrn. 129 f.).
413. Auf der Grundlage der von den Parteien vertretenen Positionen führt das Schiedsgericht im Folgenden eine wirtschaftliche Analyse gemäß den Maßstäben von Artikel 107(1) AEUV durch, d.h. eine Prüfung, ob der Beklagten mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 ein wirtschaftlicher Vorteil zu Gute gekommen ist. Im Rahmen dieser Analyse wird das Schiedsgericht zunächst die Bewertung der EnBW-Aktien prüfen, die für den Aktienkaufpreis ausschlaggebend war, und somit die Frage beantworten: „Hätte ein privater Investor diesen Kaufpreis gezahlt?“ Im Anschluss wird das Schiedsgericht die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 untersuchen und somit die Frage beantworten: „Wie kam die Transaktion zustande?“.

2. Die Positionen der Parteien

2.1. Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei

414. Was die Frage des Vorliegens einer staatlichen Beihilfe betrifft, die auf der Grundlage des MEIP-Grundsatzes zu beantworten ist, tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, ein marktwirtschaftlich handelnder Wirtschaftsteilnehmer sei zuvörderst an einer angemessenen Rendite interessiert. Folglich bildeten bei der Kalkulation des maximalen Kaufpreislimits die für die Zukunft erwarteten Gewinne der Zielgesellschaft den entscheidenden Maßstab (Klägerin 28.11.14, Nr. 40). *„Für den privaten Kapitalgeber ist der entscheidende Aspekt der Nettobarwert dieser künftigen Gewinne. Der marktwirtschaftlich handelnde Wirtschaftsteilnehmer würde nicht mehr bezahlen als diesen Nettobarwert, da er andernfalls keine angemessene Rendite erwarten könnte.“* (Klägerin 28.11.14, Nr. 40). Folglich sei die Discounted Cash Flow („DCF“)-Methode für die Durchführung eines MEIP-Tests am besten geeignet (Klägerin 28.11.14, Nr. 70).
415. Was die Bewertung der EnBW-Aktien betrifft, tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, ein sorgfältig und umsichtig nach Maßgabe der marktwirtschaftlichen Grundsätze handelnder privater Kapitalgeber hätte einen Kaufpreis von EUR 41,50 je Aktie nicht bezahlt. Unter Bezugnahme auf ihre Finanzexperten Prof. Dr. Jonas und Prof. Ballwieser

bringen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, eine Prüfung am Maßstab des MEIP-Grundsatzes ergebe, dass für die EnBW-Aktie ein überhöhter Preis gezahlt worden sei. Anders ausgedrückt sei die Bewertung der Zielgesellschaft nicht gemäß den zum damaligen Zeitpunkt herrschenden Marktbedingungen erfolgt (Klägerin 05.12.12, Nr. 177; Klägerin 23.04.15, Nr. 91). Der Marktpreis bestehe in einem bestimmten Preis, über den hinaus zu gehen der marktwirtschaftlich handelnde Wirtschaftsteilnehmer nicht bereit sei (Klägerin 28.11.14, Nr. 103; Klägerin 23.04.15, Nr. 89): *Demnach „ist der niedrigste Preis zu ermitteln, den ein gewinnorientierter, nicht risikofreudiger Käufer akzeptiert hätte“, d.h. das „wirtschaftlich vertretbare maximale Preislimit“* (Klägerin 19.07.13, Nrn. 135-136 mit weiteren Nachweisen).

416. Laut Prof. Dr. Jonas gelangt die EnBW-Unternehmensbewertung zum 6. Dezember 2010 zu einem Wert je Aktie von EUR 34,09 (Klägerin 05.12.12, Nrn. 62 f.). Angesichts des tatsächlichen im Rahmen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gezahlten Kaufpreises tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, die Differenz zwischen EUR 41,50 je EnBW-Aktie und dem Aktienpreis, den ein privater Kapitalgeber bei vernünftiger Betrachtung voraussichtlich gezahlt hätte, also EUR 34,09, stelle eine staatliche Beihilfe dar (Klägerin 05.12.12, Nrn. 274 und 276). Auf der Grundlage der Berechnung ihres Sachverständigen argumentierten die Klägerin und Zusätzliche Partei, der Wert der erworbenen Aktien der EnBW belaufe sich auf mindestens EUR 834 Millionen weniger als der Kaufpreis (Klägerin 28.11.14, Nr. 154).
417. Der Verkäufer habe mit der Festlegung des Kaufpreises auf EUR 41,50 und der Käufer mit seiner Zustimmung zu diesem Kaufpreis Elemente berücksichtigt, die ein privater Kapitalgeber nicht einkalkuliert hätte. Insbesondere habe es keinen Anlass gegeben, den Kaufpreis mit Blick auf eine Kontrollprämie zu erhöhen. Da die Klägerin keine Mehrheitsbeteiligung erworben habe, sei eine Kontrollprämie nicht gerechtfertigt gewesen (Klägerin 05.12.12; Nrn. 64 f. und Klägerin 23.04.15, Nrn. 108 f.). Zudem habe kein Anlass bestanden, eine Inflations-basierte Berichtigung vorzunehmen, wie es bei dem Verkauf der Aktien an die EDFI im Jahr 2000 der Fall gewesen sei (Klägerin 05.12.12, Nr. 79) (siehe oben, Nr. 9).
418. Die Klägerin und Zusätzliche Partei vertreten im Hinblick auf die unterschiedlichen von dem Sachverständigen der Beklagten [REDACTED] angewandten Verfahren den folgenden Standpunkt:
- Der *Buchwert*, der als Referenzpreis angesetzt worden sei, habe sich einschließlich des für 2010 angefallenen Gewinns verstanden und zusätzlich sei eine Zahlung von EUR 1,50 je Aktie hinzugerechnet worden als Ausgleich für die für das Jahr 2010 erwartete Dividende (Eröffnungsschriftsatz der Klägerin und Zusätzlichen Partei, Protokoll 20.01.14, S. 16/1-5; Klägerin 23.04.15, Nr. 114 f.). Der Buchwert berücksichtige keine Informationen über die Gewinn- und Verlustrechnungen, die ggf. für die Zukunft erwartet würden und somit über die erwarteten Dividenden aus einer Investition. Für einen privaten Kapitalgeber, der seine Entscheidung auf die üblichen wirtschaftlichen Kriterien stütze, sei der Buchwert daher nicht von Bedeutung (Klägerin 28.11.14, Nr. 45).
 - Bei Anwendung der auf der Betrachtung vergleichbarer Unternehmen basierenden *Comparable Company's*-Methode habe [REDACTED] nicht die aktuellen internen Planungsdaten der EnBW zu Grunde gelegt, weil das zu einem unzufrieden stellenden

Ergebnis führen würde, nämlich einem zu geringen Kaufpreis (Klägerin 23.04.15, Nr. 160). Ferner seien die von Morgan Stanley als Vergleichsunternehmen herangezogenen Gesellschaften, also E.ON und RWE, keine unmittelbar vergleichbaren Unternehmen. Die Heranziehung dieser Unternehmen weise auf einen überzogenen Kaufpreis hin (Klägerin 05.12.12, Nr. 77 f.).

- Die Transaktions-Multiples und vergleichbaren Transaktionen (*Transaction Multiples and Comparable Transactions*) könnten nicht herangezogen werden, weil [REDACTED] nur eine einzige Transaktion zu Grunde gelegt habe, die zudem nicht als vergleichbar anzusehen sei (Klägerin 23.04.15, Nr. 162 f.). Die Klägerin und Zusätzliche Partei argumentieren ferner, der in der Morgan Stanley-Fairness Opinion angesetzte Transaktions-Multiplikator sei für einen aussagekräftigen Vergleich nicht geeignet (Klägerin, 05.12.12, Nr. 72 f.; und Nr. 226). Ferner seien die von Morgan Stanley verwendeten Transaktions-Multiplikatoren zu niedrig angesetzt und könnten nicht als Grundlage für den Kaufpreis dienen (Klägerin 05.12.12, Nr. 76), und die Mitarbeiter von Morgan Stanley seien sich dessen bewusst gewesen (Klägerin 05.12.12; Nr. 207). Zudem habe es im Jahr 2010 konkrete Anzeichen und Indizien gegeben, die zwingend zur Annahme eines geringen EBITDA hätten führen müssen (Klägerin 05.12.12, Nr. 210).
- Die *Sum-of-the-Parts* (SOTP) könne nicht als Wert zur Ermittlung der Gewinne der einzelnen Unternehmenseinheiten der EnBW verwendet werden und die Planungsdaten der einzelnen Einheiten seien nicht verfügbar gewesen (Klägerin 23.04.15, Nr. 165 f.).
- Der *Stock-Market Price* (Börsenkurs) von illiquiden Aktien sei ebenfalls nicht zuverlässig, weil diese Aktien wegen der Möglichkeit eines zwangsweisen Buy-Out von Kleinaktionären in Deutschland der Spekulation unterlägen. Daher liege der Preis für diese Aktien über ihrem wahren Wert (Klägerin 23.04.15, Nr. 187 f.).

419. Der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei wende die methodischen Grundsätze des IDW Standards IDW S1 an: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen vom 2. April 2008, die vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland aufgestellt werden. Die Klägerin und Zusätzliche Partei bringen vor, die internen Planzahlen der EnBW hätten die vorläufigen Schlussfolgerungen von Prof. Jonas leicht verändert. Der Sachverständige habe festgestellt, dass der mittelfristige Plan der EnBW (nachfolgend „MTP“) für die Jahre 2010 bis 2013 [REDACTED] diese Zahlen seien schlechter als die ursprünglichen Berechnungen von Prof. Dr. Jonas (Klägerin 19.07.13, Nr. 146). Das Ergebnis wäre noch schlechter gewesen, wenn die Impairment Tests der EDF für 2008 und 2009 zu Grunde gelegt worden wären (Klägerin 23.04.15, Nr. 129). Ausgehend von dem MTP und unter Anwendung der DCF-Methode unter Berücksichtigung der IDW Standards habe der Wert der EnBW-Beteiligung zum 6. Dezember 2010 bei EUR 33,12 je Aktie gelegen (Klägerin 19.07.13, Nr. 160).

420. Die Fukushima-Katastrophe habe keinen wesentlichen Einfluss auf den Wert der Aktien gehabt, da die deutschen Kernkraftwerke eine begrenzte Laufzeit gehabt hätten und ohnehin stillgelegt worden wären. „In Wahrheit stand [...] dem deutschen Sektor schon vor Fukushima das Wasser bis zum Hals.“ (Klägerin 23.04.15, Nr. 182). Die Fukushima-

Katastrophe habe zu einem beschleunigten Ausstieg geführt (Klägerin 19.07.13, Nr. 197). Dieser beschleunigte Ausstieg bedeutete zudem, dass die Atomsteuer und die Zahlungen in den Klimaschutzfonds früher enden würden, was „für die Wertermittlung von wesentlicher Bedeutung“ sei (Klägerin 19.07.13, Nr. 197 mit Verweisen). Zudem habe die Entscheidung zur sofortigen Stilllegung im Anschluss an die Fukushima-Katastrophe zu erhöhten Elektrizitätspreisen und gestiegenen Erzeugungsmargen geführt (Klägerin 19.07.13; Nr. 198).

421. Die Unterschiede in der Anwendung der DCF-Methode durch die verschiedenen Sachverständigen ist darauf zurückzuführen, dass Prof. Jonas „die begrenzte Laufzeit der vier Atomkraftwerke berücksichtigt habe und die Auswirkungen des Ausstiegs unter Berücksichtigung der tatsächlichen Marktbedingungen in Deutschland berechnet habe während [REDACTED] diese Auswirkungen nicht kalkuliert habe, sondern ausschließlich mit unkonkreten Annahmen und Werten gearbeitet hat“ (Klägerin 28.11.14, Nr. 77). Zudem lege der Sachverständige der Beklagten [REDACTED] keine alternative Berechnung zum Endwert vor, da er die „Notwendigkeit der Berücksichtigung der begrenzten Laufzeit der vier Atomkraftwerke im Rahmen der Bewertung der Beteiligung an der EnBW AG“ leugne (Klägerin 23.04.15, Nr. 133).
422. Zudem sei die Morgan Stanley-Fairness Opinion inkorrekt und aus den folgenden Gründen ohne Bedeutung:
- Der Kaufpreis sei während der Telefonkonferenz vom 26. November 2010 festgelegt worden (Klägerin 19.07.13, Nr. 208 f.). Die Fairness Opinion sei nach dieser Telefonkonferenz erstellt worden, nämlich am 5. Dezember 2010 (Klägerin 05.12.12, Nr. 180). Der Zweck der Morgan Stanley-Fairness Opinion habe darin bestanden, „einen durch nichts begründeten Kaufpreis zu rechtfertigen, über den man sich tatsächlich schon zuvor geeinigt hatte“ (Klägerin 19.07.13, Nr. 44).
 - Morgan Stanley sollte in Form einer kaufpreisabhängigen „Transaktionsgebühr“ vergütet werden (Klägerin 05.12.12, Nr. 181 f.).
 - Die Fairness Opinion habe die Analystenberichte und -einschätzungen, die eine eher negative Tendenz aufwiesen, nicht berücksichtigt (Klägerin 05.12.12, Nr. 183 f.; Klägerin 23.04.15, Nr. 174) während das von derselben Bank am Tag nach der Transaktion vom 6. Dezember 2010 erstellte Gutachten mit Blick auf das operative Ergebnis der EnBW für die Jahre 2011 bis 2013 von einem Marktrückgang ausgegangen sei (Klägerin 19.07.13, Nr. 91 f.).
 - Die Fairness Opinion habe ferner keine Einschätzung der den Kaufpreis betreffenden rechtlichen Aspekte und Risiken vorgenommen, insbesondere der Auswirkung auf die von der EnBW gehaltene EWE-Beteiligung im Anschluss an die Veränderung der Beherrschungsverhältnisse bei der EnBW oder der möglichen Verpflichtung zur Übernahme der von der EWE gehaltenen VNG-Aktien (Klägerin 05.12.12, Nr. 187 und 228, 239 f. und Klägerin 19.07.13, Nr. 184 f.). Ein privater Kapitalgeber hätte diese Risiken berücksichtigt, die zu einer weiteren Reduzierung des Wertes je Aktie von EUR 33,12 auf EUR 30,55 geführt hätten, oder er hätte sich „über Garantien oder Zusicherungen abgesichert“ (Klägerin 05.12.12, Nr. 247 und Klägerin 19.07.13, Nr. 190).

423. In Bezug auf die Frage „Wie kam der Deal zustande?“ tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, es habe im Umfeld der Transaktion vom 6. Dezember 2010 verschiedene ungewöhnliche Umstände gegeben. Die entsprechenden Ausführungen werden in Kapitel III dargestellt (siehe oben, Nr. 312 f.).

2.2 Die Position der Beklagten

424. Im Hinblick auf die Bewertung der EnBW-Aktien auf der Grundlage des MEIP-Tests trägt die Beklagte vor, die Beurteilung habe hier aus einer ex ante-Sicht zu erfolgen und Informationen, die einem Marktteilnehmer im Zeitpunkt der Transaktion nicht bekannt bzw. zugänglich gewesen seien, könnten nicht berücksichtigt werden (Beklagte 28.11.14, Nr. 17; Beklagte 23.04.15, Nr. 37). Die post hoc-Bewertungen von Prof. Dr. Jonas und Prof. Ballwieser ließen zum damaligen Zeitpunkt verfügbares sachbezogenes Belegmaterial außer Acht und gelangten zu einem nicht plausiblen niedrigen Wert; sie seien nicht glaubhaft (Beklagte 28.11.14, Nr. 63 f.).

425. Die Beklagte trägt vor, die DCF-Methode sei im Hinblick auf die Transaktion vom 6. Dezember 2010 nicht als alleiniges Verfahren anzuwenden (Beklagte 23.04.15, Nr. 50). *„Angesichts der mit den für die Zukunft erwarteten EnBW-Cashflows verbundenen erheblichen Unsicherheit ist es wichtig, Sensitivitäten zu berücksichtigen und die DCF-Methode in Verbindung mit anderen Ansätzen anzuwenden, um den Wert zu triangulieren [...] Es ist ferner unangebracht, dieser Methode über die Maßen zu vertrauen und aus einem einzigen DCF-Wert Rückschlüsse zu ziehen, wie Prof. Dr. Jonas es tut [...]“* (Beklagte 23.04.15, Nr. 92). Aus diesem Grund würden die folgenden anderen Methoden und Indikatoren angewendet:

- Der *Buchwert* der EnBW-Aktie, d.h. der von Stefan Mappus in der Telefonkonferenz vom 26. November 2010 (siehe Beweisstück C-2) genannte Wert von EUR 39,90, sei ein nützlicher Indikator (Beklagter 23.04.15, Nrn. 62-64). Der Sachverständige der Beklagten behauptet, der Buchwert habe im Juni 2010 bei EUR 39,90 gelegen und im Dezember 2010 bei EUR 39,80 (Beklagter 08.04.13, S. 109).
- Der *Aktienpreis* sei ebenfalls ein *„unmittelbarer Indikator für den Wert der Beteiligung“* (Beklagter, Protokoll 22.01.14, S. 582/13-14), vorausgesetzt er werde mit Blick auf die Illiquidität und Kontrolle durch Hinzurechnen einer Prämie von 20% angepasst (Beklagte 23.04.15, Nr. 66-68). Somit belaufe sich der EnBW-Aktienpreis nach Berichtigung nach oben zum Ausgleich des sich im Börsenkurs auf Grund der eingeschränkten Liquidität des Streubesitzes widerspiegelnden Abzugs und um dem Wert der auf das Land Baden-Württemberg als mitkontrollierendem Aktionär übertragenen Kontrollrechte Rechnung zu tragen, auf einen Wert von ca. EUR 42,00 je Aktie (Beklagte 28.11.14, Nr. 52). Verglichen mit dem Aktienpreis vor der Transaktion von EUR 35,00 geht der Sachverständige davon aus, *„dass eine Prämie für die Mitkontrolle sowie eine Liquiditäts-bedingte Anpassung auf den EnBW-Aktienpreis aufgeschlagen werden mussten“* (Beklagte 08.04.13, Nr. 154 mit Verweisen; vgl. auch Beklagter, Protokoll 22.01.14, S. 582/14-25 und S. 583/1-3), d.h. ein Wert von ca. 20% (Beklagte 08.04.13, Nr. 154).
- Die Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Unternehmen (*Comparable Companies-based Valuation*) basiert auf einem Vergleich mit den deutschen

- Unternehmen E.ON und RWE. Hiernach solle eine Kontrollprämie von 10% aufgeschlagen werden, um dem Wert der Beteiligung an der EnBW (45%) Rechnung zu tragen sowie den durch die Aktionärsvereinbarung (Shareholders Agreement) verliehenen Rechten (█), Protokoll 22.01.14, S. 573/4-25 und S. 574/1-2). Diese Methode führe zur Ermittlung einer Wertespanne zwischen EUR 34,20 und 43,20 (Beklagte 08.04.13, Nr. 153 mit Verweisen; vgl. auch Beklagte 28.11.14, Nr. 58 f. und 113).
- Die *Sum-of-the-Parts* („SOTP“)-Bewertung, die in einer Bewertung einzelner Unternehmenssegmente der EnBW besteht, arbeite im Rahmen des Bewertungsprozesses mit umfassenderen Informationen und Angaben (█), Protokoll 22.01.14, S. 574/3-25 und S. 575/1-20). Diese Methode führe zur Ermittlung einer Wertespanne zwischen EUR 34,80 und EUR 49,0 (Beklagte 08.04.13, Nr. 153 mit Verweisen; vgl. auch Beklagte 28.11.14, Nrn. 58 f. und 113).
 - Die DCF-Methode basiert auf dem prognostizierten künftigen Cash Flow, der an die Parameter Zeit und Risiko angepasst wird. Die im Hinblick auf die Prognosen fehlenden Informationen machten diese Methode in hohem Maße subjektiv und konjunkturanfällig im Rahmen der mittel- und langfristigen Annahmen und unterstellten Werte (█), Protokoll 22.01.14, S. 575/21-25, S. 576/1-25, S. 577/1-25 und 578/1-21). Diese Methode führe zu einer Wertespanne zwischen EUR 34,70 und EUR 51,40 (Beklagte 08.04.13, Nr. 153 mit Verweisen; vgl. auch Beklagte 28.11.2014, Nr. 58 f. und 113).
 - Die Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Transaktionen (*Comparable Transactions-based Valuation*), die in der Untersuchung anderer tatsächlicher Transaktionen besteht, sei ein wertvoller Indikator. Da es nur eine vergleichbare Transaktion gegeben habe, sei diesem Ansatz nur geringe Bedeutung zugemessen worden, und das in diesem Rahmen ermittelte Ergebnis, das einen Wert von EUR 52,30 auswies, stelle eine Obergrenze der Sachverständigen Bewertung der EnBW dar (█), Protokoll 22.01.14, S. 578/22-25 und S. 579/1-11; Beklagte 08.04.13, Nr. 153 mit Verweisen; vgl. auch Beklagte 28.11.14, Nr. 58 f. und 113).
 - Weitere Indikatoren für den Marktpreis könnten sich aus den geprüften Jahresabschlüssen der Neckarpri sowie den geprüften Jahresabschlüssen der EDF ergeben (Beklagte 28.11.14, Nr. 54 und 55; Beklagte 23.04.15, Nr. 75-81).
426. Den Fairness Opinions komme im Rahmen der Beurteilung, ob eine Transaktion mit dem MEIP-Grundsatz in Einklang stehe, eine hohe Bedeutung zu (Beklagte 28.11.14, Nr. 17; Beklagte 23.04.15, Nr. 40). Die „In ihrer Entscheidungspraxis erkennt die [Europäische] Kommission an, dass Fairness Opinions eine geeignete Grundlage für die Ermittlung des Marktpreises eines Unternehmens darstellen“ (Beklagte 08.11.13, Nr. 145; Beklagte 28.11.14, Nr. 17). Ferner müsse der Bewertungsprozess nicht durchgeführt werden, bevor sich die Parteien auf einen Preis geeinigt hätten; er könne sogar nachträglich im Anschluss an eine bereits erfolgte Preisvereinbarung erfolgen (Beklagte 08.11.13, Nr. 146; Beklagte 23.04.15, Nr. 55).
427. Im vorliegenden Fall seien insgesamt drei Fairness Opinions erstellt worden, zwei davon vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010 – dies waren die Morgan Stanley Fairness

Opinion und die HSBC-Fairness Opinion – sowie die Barclays Capital-Fairness Opinion einen Monat danach im Zusammenhang mit dem öffentlichen Übernahmeangebot (Beklagte 08.04.13, Nr. 138; vgl. auch Beklagte 23.04.15; Nrn. 47 f.). Eine vierte Fairness Opinion sei von der LBBW Anfang 2011 erstellt worden (Beklagte 08.11.13, Nr. 148; Beklagte 23.04.15, Nr. 51). Alle vier Opinions legten eine Preisspanne fest und der Kaufpreis von EUR 41,50 läge innerhalb dieser Spanne (Beklagte 08.04.13; Nr. 139 und Beklagte 08.11.13, Nr. 137; vgl. auch Beklagte 28.11.14, Nr. 43 und Beklagte 23.04.15, Nr. 47 f.). Die Beklagte trägt im Zusammenhang mit der Morgan Stanley-Fairness Opinion vor, die auf allgemein zugänglichen Informationen und soliden Bewertungsmethoden beruhe (Beklagte 23.04.15, Nr. 126 f.), der Kaufpreis sei am 26. November 2010 nicht endgültig festgelegt worden und Morgan Stanley habe einen unabhängigen Ausschuss eingesetzt, um sicherzustellen, dass ihre Fairness Opinion „den Branchen-Standards und Best Practices“ entspreche (Beklagte 08.04.13, Nr. 191). „Es ist gängige Praxis, dass Finanzberater in Abhängigkeit davon vergütet werden, ob die Transaktion zustande kommt oder nicht“ (Beklagte 08.11.13, Nr. 190). Es gebe in der Akte keinerlei Anhalt dafür, dass einer der vier Ersteller der Fairness Opinions in irgendeiner Weise unter der Kontrolle oder Herrschaft des Auftraggebers gestanden habe, was die Mindestvoraussetzung für das Unabhängigkeitskriteriums darstelle (Beklagte 08.11.13, Nrn. 153-155; Beklagte 23.04.15, Nr. 56). Die Tatsache, dass bereits eine öffentliche Due Diligence und eine Fairness Opinion von Morgan Stanley vorlägen, mache eine weitere Due Diligence entbehrlich (Beklagte 23.04.15, Nr. 26).

428. Die Beklagte trägt vor, der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei Prof. Dr. Jonas „lasse sich als Teil einer politisch motivierten Kampagne des Landes Baden-Württemberg gegen die Dezember 2010-Transaktion instrumentalisieren [...]“ (Beklagte 28.11.14, Nrn. 24 und 66 f.). Da Prof. Dr. Jonas einzig und allein die DCF-Methode angewandt habe, sei sein Ergebnis „in höchstem Maße unrealistisch und von seinen subjektiven, durch nichts gestützten Werteinschätzungen für die Zukunft geprägt“ (Beklagte 28.11.14, Nrn. 25 und 103 f.). Insbesondere bei Durchführung der Anpassung des Mehranteils an der Gewinnspanne zum Zweck der Einschätzung der Auswirkung des Ausstiegs aus der Atomenergieproduktion bis 2035 ergebe sich ein deutlich negativer Effekt für das Bewertungsergebnis (Beklagte 28.11.4, Nr. 119 f.). Das Versäumnis seitens Prof. Dr. Jonas, Vorauszahlungen in den Klimafonds zu berücksichtigen, sowie die von Prof. Dr. Jonas zu gering angesetzte Schätzung im Hinblick auf die unterstellten Atomsteuerwerte veränderten das Ergebnis (Beklagte 28.11.14, Nr. 127). Der Hauptunterschied läge jedoch in der Ermittlung des Endwertes: Die von Prof. Dr. Jonas vorgenommene Fortschreibung der mittelfristigen Planung sei weniger genau als die von [REDACTED] und unterstelle erheblich mehr negative Prognosen für das EnBW-Geschäft (Beklagte 28.11.14, Nrn. 129 f.).

429. Die Beklagte argumentiert unter anderem unter Bezugnahme auf die Einstellungsverfügung der Staatsanwaltschaft vor, es gebe keinen konkreten alleinig zutreffenden Marktpreis; der MEIP-Grundsatz könne mit Bezug auf eine Spanne von Preisen angewandt werden (Beklagte 23.04.15, Nrn. 43, 93 und 115). Um „im vorliegenden Fall das Vorliegen einer staatlichen Beihilfe anzunehmen, müsste das Schiedsgericht feststellen, dass der vertragliche vereinbarte Preis außerhalb der Spanne von Preisen liege, die ein Kapitalgeber auf dem Markt bei vernünftiger Betrachtung zu zahlen bereit wäre“ (Beklagte 28.11.14, Nr. 17). Folglich „gibt es in dem Fall, dass der Transaktionspreis innerhalb der in der Fairness Opinion ermittelten Spanne liegt, keine Anlass zu der Annahme, der gezahlte Preis liege über oder unter dem Marktpreis.“ (Beklagte 28.11.14, Nr. 17). Im vorliegenden Fall habe die Spanne der Marktwerte im Zeitpunkt der

Transaktion im Rahmen einer Gesamtbetrachtung zwischen EUR 34,20 und EUR 52,30 je Aktie gelegen; der Kaufpreis von EUR 41,50 habe somit innerhalb dieser Spanne gelegen (Beklagte 08.04.13; Nr. 153 mit Verweisen und Beklagte 28.11.14, Nr. 23).

430. Für die Verschlechterung der von Neckarpri an der EnBW gehaltenen Beteiligung zum 30. Juni 2011 liefert der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei Prof. Dr. Jonas keine Erklärung (Beklagte 08.11.13, Nr. 164-170). Die von dem Sachverständigen vorgebrachte Erklärung, der Wert der EnBW-Aktie vor Fukushima sei niedriger gewesen als der nach Fukushima kalkulierte Wert, lasse die Gründe außer Acht, *„warum in Bezug auf den Wert der EnBW zwischen Dezember 2010 und Juni 2011 erhebliche und unberechenbare Schwankungen dieser Art beobachtet worden wären“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 172; vgl. auch Beklagte 28.11.14, Nrn. 84 f.). Auf Grund der Nicht-Vorlage der dem Impairment Test vom 30. Juni 2011 zu Grunde liegenden Dokumente seitens der Klägerin und Zusätzlichen Partei beantragt die Beklagte, das Schiedsgericht möge in der Folge unterstellen, dass dieses Material bewiesen hätte, dass die für die Verschlechterung verantwortlichen Faktoren am 6. Dezember 2010 nicht vorhersehbar gewesen seien (Beklagte 08.11.13, Nr. 176).
431. Laut der Aktionärsvereinbarung (Shareholders Agreement – nachfolgend auch „SHA“ genannt), die Anfang 2012 verlängert wurde, hätten das Land Baden-Württemberg und der OEW die tatsächliche gemeinschaftliche Kontrolle, was eine Kontrollprämie rechtfertige (Beklagte 08.11.13, Nrn. 58-64, 199 und 204; vgl. auch Beklagte 23.04.15, Nr. 118). Die *„nach der EnBW-Aktionärsvereinbarung vom Land Baden-Württemberg erlangte gemeinschaftliche Kontrolle ist von Natur aus mehr wert als ein kleines Aktienpaket und rechtfertigt somit die Zahlung einer Kontrollprämie“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 197).
432. Die von der Klägerin und Zusätzlichen Partei behaupteten Risiken im Hinblick auf die Klausel zum Kontrollwechsel und die Beteiligung der EnBW an der EWE und der Beteiligung wiederum der EWE an der VNG seien allgemein bekannt gewesen und hätten sich zu keinem Zeitpunkt verwirklicht; sie seien unbegründet und spekulativ gewesen (Beklagte 08.04.13, Nr. 141 und Beklagte 08.11.13, Nrn. 237 f.). Da die EnBW-Aktionärsvereinbarung dem Land Baden-Württemberg *„erheblichen strategischen Einfluss“* über die EnBW eingeräumt habe, sei die Zahlung einer Kontrollprämie gerechtfertigt gewesen (Beklagte 08.04.13, Nr. 143 und Beklagte 08.11.13, Nr. 141-143; vgl. auch Beklagte 23.04.15, Nr. 118). In ihrem Jahresabschluss und Lagebericht vom 30. Juni 2011 habe die Klägerin selbst ausgeführt, dass der *„Marktwert je EnBW-Aktie“* am 17. Februar 2011, also zwei Monate nach der Transaktion vom 6. Dezember 2010, bei EUR 40,92 gelegen habe (Beklagte 08.04.13, Nr. 68 und 148). *„Nach Bekanntmachung der Transaktion stieg der Aktienpreis der EnBW ungefähr auf den Stand des Angebotspreises, d.h. EUR 41,50 je Aktie“* (Beklagte 08.04.13, Nr. 148).
433. Die Beklagte tritt dem zweiten Sachverständigengutachten von Prof. Dr. Jonas mit den folgenden Argumenten entgegen:
- Nicht alle Analysten hätten die Transaktion vom 6. Dezember 2010 als für die EDF vorteilhaft eingestuft; Prof. Dr. Jonas habe es versäumt, weitere neutrale Analysten zu berücksichtigen (Beklagte 08.11.13, Nrn. 207 f.). Insbesondere könnten die geprüften Jahresabschlüsse der Neckarpri und der Impairment Test zum 30. Juni 2100 nicht mit der Bewertung der EnBW durch Prof. Dr. Jonas zum 6. Dezember 2010 in Einklang gebracht werden (Beklagte 28.11.14, Nr. 76 f.). Ferner stünde der von Prof. Dr. Jonas

ermittelte „nach Fukushima“-Wert nicht mit dem Wert der EnBW-Aktien zum 30. Juni 2011 in Einklang (Beklagte 28.11.14, Nr. 88). Dies sei vom Sachverständigen der Beklagten, [REDACTED], bestätigt worden (Beklagte 28.11.14, Nrn. 96 f.);

- Die von den Analysten vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gelieferten Einschätzungen hätten keinen Negativtrend gezeigt; die Analyse der Société Générale sei vor der Verlängerung der Laufzeit des Atomkraftwerks veröffentlicht worden, das LBBW-Gutachten sei davon ausgegangen, dass die Atomsteuer nicht im Jahr 2016 auslaufen würde und das Oddo-Gutachten habe eine Einschränkung für den Fall gemacht, dass eine Laufzeitverlängerung gewährt werden sollte (Beklagte 08.11.13, Nrn. 211-215; Beklagte 23.04.15, Nrn. 69-74);
- Die Behauptung, wonach der Kaufpreis für die EDFI-Beteiligung an der EnBW mehr als eine Milliarde EUR über der durchschnittlichen Bewertung gelegen habe, sei auf Grund eines Rechenfehlers falsch, weil der Wert des EnBW-Eigenkapitals mit dem EnBW-Unternehmenswert verglichen werde und die tatsächliche Beteiligung an der EnBW nicht berücksichtigt werde (Beklagte 08.11.13, Nrn. 216 f.);
- Prof. Dr. Jonas habe sich nicht gegen die Erklärung des Sachverständigen der Beklagten zu der unumstrittenen Annahme gewendet, dass illiquide Wertpapiere üblicherweise mit einem Abschlag gehandelt würden (Beklagte 08.11.13; Nr. 221).
- Die Reaktion des EDF-Aktienpreises auf die Transaktion vom 6. Dezember 2010 habe uneingeschränkt mit der Zahlung eines angemessenen Preises in Einklang gestanden (Beklagte 08.11.13, Nrn. 228 f.);
- Die post hoc-Bewertung durch Prof. Dr. Jonas sei allzu pessimistisch, insbesondere was das Wachstum der EnBW in der Zeit nach 2013 angehe (Beklagte 08.11.13, Nrn. 234 f.). Die konkrete Anpassung an den für das Endjahr unterstellten EBITDA „führt zu einer ungewöhnlich langfristigen Prognose für die EnBW mit einer Kapitalrendite, die unter die Kapitalkosten fallen würde“ (Beklagte 23.04.15, Nr. 111).

434. Was die vom Sachverständigen der Klägerin und Zusätzlichen Partei angewandte DCF-Methode angeht, bringt die Beklagte die folgenden Kritikpunkte vor:

- Die Tatsache, dass Prof. Dr. Jonas „zur Ermittlung des Endwertes konkrete eindeutige Werte ansetzt, macht seine Berechnung nicht präziser oder zutreffender, sondern führt lediglich zu einem subjektiven spekulativen Wert, der mit Blick auf die dabei unterstellte langfristige Kapitalrendite ungewöhnlich ist und der nicht mit anderen Wertindikatoren und der post-Fukushima-Bewertung in Einklang gebracht werden kann [...]“ (Beklagte 23.04.15, Nrn. 97 und 119);
- Prof. Dr. Jonas habe die Sensibilität der DCF-Methode im Hinblick auf den Technologiemix, der die Atomenergie ersetzen soll, die einbezogenen Kostenschätzungen und die potentiellen Auswirkungen des Atomausstiegs auf die Elektrizitätspreise nicht berücksichtigt (Beklagte 23.04.15, Nr. 98);

- Die möglichen Auswirkungen des Atomausstiegs auf die Elektrizitätspreise würden von Prof. Dr. Jonas nicht berücksichtigt (Beklagte 23.04.15, Nr. 102 f.);
 - Die vom Land Baden-Württemberg herangezogenen aktuellen Elektrizitätspreise seien im Zeitpunkt der Transaktion vom 6. Dezember 2010 nicht vorhersehbar gewesen (Beklagte 23.04.15, Nr. 107).
435. Die Beklagte ist der Auffassung, es habe im Umfeld der Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine ungewöhnlichen Umstände gegeben (vgl. diesbezüglich oben, Nr. 319 f.).

3. Feststellungen des Schiedsgerichts

3.1 Gründe

436. Aufgabe des Schiedsgerichts ist es nicht, den angemessenen Kaufpreis für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 festzulegen oder zu berechnen und somit die Differenz zwischen dem tatsächlich gezahlten Aktienpreis und dem als vermeintlich angemessen erachteten Aktienpreis zu ermitteln. Das Schiedsgericht wird ausschließlich prüfen, ob der Kaufpreis im Rahmen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 als überhöht angesehen werden kann. Dabei wird das Schiedsgericht – wie es auch die Parteien in ihren Schriftsätzen getan haben (Klägerin 05.12.12, Nrn. 175 f., Beklagte 08.04.13, Nrn. 129 f.) – die Transaktion vom 6. Dezember 2010 nach den Maßstäben des MEIP-Tests beurteilen.
437. Das Schiedsgericht wird nach Maßgabe des MEIP-Tests prüfen, ob sich die Klägerin und Zusätzliche Partei „*wie ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber verhalten [haben] oder ob das begünstigte Unternehmen [d.h. die Beklagte] eine wirtschaftliche Vergünstigung erhalten hat, die es unter normalen Marktbedingungen nicht erhalten hätte*“ (Rechtssache T-228/99 und T-233/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale und Land Nordrhein-Westfalen gegen die Kommission*, EU: T: 2003:57, Rn. 208). Demnach liegt – sofern die Transaktion vom 6. Dezember 2010 nach Maßgabe regulärer Marktbedingungen vorgenommen wurde und somit der Beklagten kein Vorteil gewährt worden ist – keine staatliche Beihilfe vor (vgl. Rechtssache C-39/94, SFEI, EU:C:1996:285, Rn. 60 und 61).
438. Die Europäische Kommission hat ein Papier über das Vorliegen staatlicher Beihilfe in Fällen veröffentlicht, in denen staatliche Stellen Beteiligungen an privaten Unternehmen erwerben (Anl. RL-2: Anwendung der Artikel 92 und 93 des EWG-Vertrages auf Beteiligungen staatlicher Stellen). Der MEIP-Test wird darin ausdrücklich erwähnt: „*Eine staatliche Beihilfe liegt ebensowenig vor, wenn frisches Kapital unter Umständen investiert wird, die für einen unter regulären marktwirtschaftlichen Bedingungen operierenden privaten Kapitalgeber akzeptabel wären*“ (Anl. RL-2, S. 2).
439. Ist ein Staat am Erwerb einer Beteiligung an einem privaten Unternehmen beteiligt, müssen andere Erwägungen wie z.B. soziale, regionalpolitische und branchenspezifische außen vor gelassen werden. In ihrer Entscheidung vom 20. Oktober 2005 hat die Europäische Kommission ausgeführt, dass „*nach dem von Gericht entwickelten Grundsatz eines marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers ein marktwirtschaftlich handelnder*

Kapitalgeber seine Entscheidungen mit Blick auf die Prognostizierbarkeit einer Rendite trifft und alle sozialen, regionalpolitischen und branchenspezifischen Aspekte außer Acht lässt“ (Anl. CL-9, Ziff. 26).

440. Die Problematik im Rahmen der Prüfung, ob der Kaufpreis im Rahmen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 überhöht war, ist durch die zwingende ex ante-Analyse bedingt. „Ausschließlich Informationen, die im Zeitpunkt des Abschlusses der in Frage stehenden Transaktion verfügbar waren, sind für diese Beurteilung von Bedeutung.“ (EC, 19.09.14, S. 4 mit Verweisen). Folglich muss das Schiedsgericht bei der Frage nach dem etwaigen Vorliegen eines überhöhten Kaufpreises im Rahmen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 alle Informationen außer Acht lassen, die nach dem vorgenannten Datum bekannt bzw. verfügbar wurden. Es ist schwierig, im vorliegenden Fall eine ex ante-Analyse durchzuführen, weil bestimmte Ereignisse in Deutschland kurz nach der Transaktion vom 6. Dezember 2010 eingetreten sind (vgl. oben, Nr. 95 f.). Diese Ereignisse hatten Einfluss auf die Bewertung der EnBW-Aktien, sollten aber im vorliegenden Verfahren unberücksichtigt bleiben.
441. Eine solche Analyse ist heikel, da der Energiemarkt unkonventionell ist und Schwankungen unterliegt, die von verschiedenen Faktoren abhängig sind, unter anderem von politischen Entscheidungen und dem Druck auf die Elektrizitätspreise.
442. Die Europäische Kommission ist der Ansicht, dass sachverständige Bewertungen für diese Beurteilung relevant sein können,

„vorausgesetzt, sie datieren die in Frage stehende Transaktion vor und wurden für die Zwecke der in Frage stehenden Transaktion auf der Grundlage eines allgemein anerkannten Standard-Bewertungsverfahrens erstellt, das belegt, dass diese Transaktion in Einklang mit den Marktbedingungen vorgenommen wurde. Ein solches Verfahren muss auf dem jeweiligen Ziel, auf nachprüfbar und zuverlässigen Daten beruhen, die hinreichend detailliert sein sollten, und es sollte die wirtschaftliche Situation im Zeitpunkt der Durchführung der Transaktion widerspiegeln und dabei das bestehende Risiko sowie künftige Erwartungen berücksichtigen. Die Zuverlässigkeit der Bewertung sollte, je nach Wert der Transaktion, üblicherweise mit der Durchführung einer Sensitivitätsanalyse, der Einschätzung verschiedener Geschäftsszenarien, der Erstellung von Notfallplänen und dem Vergleich der Ergebnisse mit alternativen Bewertungsmethoden untermauert werden. [...] Welche Bewertungsmethode(n) geeignet bzw. akzeptabel ist (sind), kann von den Umständen des jeweiligen Einzelfalls sowie von dem Wert der Transaktion abhängen. Schließlich versucht die Bewertung zu ermitteln, ob die Transaktion in der gleichen Weise ausgeführt worden ist, wie es ein privater Marktteilnehmer getan hätte“ (EC 19.09.14, S. 4 und 5).

443. Die Parteien haben hinsichtlich der Beurteilung des Kaufpreises Sachverständigen-Gutachten vorgelegt (vgl. oben, Nr. 170, 171, 174 und 181). Das Schiedsgericht hat die Sachverständigen im Beweisaufnahmetermin als Zeugen angehört (vgl. oben, Nr. 193). Diese Sachverständigen-Gutachten gelangen jedoch zu diametral entgegengesetzten Ergebnissen, die während der Beweisaufnahme bestätigt wurden: Professor Martin Jonas kommt zu dem Schluss, der Kaufpreis für die EnBW-Aktien sei überhöht (vgl. Nr. 416), während ██████████ die Auffassung vertritt, der Kaufpreis liege innerhalb der Marktpreisspanne (vgl. Nr. 523).

3.2. Die Bewertung des Kaufpreises

3.2.1 Einleitung

444. Um festzustellen, ob der Kaufpreis für die EnBW-Aktien überhöht war, wird das Schiedsgericht die von den Parteien und ihren Sachverständigen angewandten Methoden überprüfen. Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass keine dieser Methoden allein maßgeblich sein kann, aber jede einzelne von ihnen einen Aspekt der Bewertung darstellen kann.
445. Das Schiedsgericht nimmt auf die obigen Feststellungen zur Beweislast Bezug: Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben die Beweislast dafür, dass der Kaufpreis für die EnBW-Aktien überhöht war und folglich eine staatliche Beihilfe beinhaltet (vgl. Nr. 386).
446. In seiner Analyse der Bewertung der EnBW-Aktien wird das Schiedsgericht die folgenden Aspekte berücksichtigen: die Definition der von den Sachverständigen angewandten Methode, den Wert als Ergebnis der Methode, die Geeignetheit der Methode und die Würdigung bzw. Anerkennung durch das Schiedsgericht.

3.2.2. Buchwert

447. Die erste Bewertungsmethode bezieht sich auf den Buchwert. Laut Definition ist dies der Wert, zu dem die EnBW-Aktien in den Büchern der EDF-Gruppe geführt werden.
448. Der Buchwert der EnBW-Aktien wurde nicht angegeben, als sich Stefan Mappus und Henri Proglío am 10. November 2010 zum ersten Mal trafen (vgl. oben, Nr. 23). Am 19. und 21. November 2010 teilte Dirk Notheis René Proglío mit, dass sich der Buchwert im Halbjahresabschluss der EDF (zum 30. Juni 2010) auf EUR 36,90 und im konsolidierten Abschluss der EDF auf EUR 39,90 belaufe. Diese Werte waren in den in der Akte der Staatsanwaltschaft enthaltenen E-Mails aufgeführt. René Proglío teilte mit, dass diese Werte auf den Abschlüssen der EDF beruhten, die er von einem Mitarbeiter der EDF erhalten habe (Anl. R-427: Einstellungsverfügung, S. 16).
449. Aus Sicht der Verkäuferin war der Buchwert der Mindestwert für die Aufnahme von Verhandlungen über den Kaufpreis. In diesem Sinne äußerte sich Henri Proglío in der Telefonkonferenz am 26. November 2010 (Anl. C-2, vgl. oben, Nr. 28).

Herr Mappus erklärt, der Buchwert der Aktien liege bei EUR 39,90. Das ist der Kaufpreis.

Henri Proglío erklärt, er hätte gern EUR 40,00 je Aktie. Er könne nicht unter Buchwert verkaufen.

Herr Mappus erklärt, EUR 40,00 seien ok.

450. Für die Verkäuferin stellte somit der Buchwert von EUR 39,90 den Mindestpreis für die EnBW-Aktien dar. Dies hinderte Henri Proglío nicht daran, in der Telefonkonferenz zu erklären, dass er gerne EUR 40,00 je Aktie hätte. Stefan Mappus erklärte sich mit diesem Kaufpreis einverstanden (vgl. oben, Nr. 28).

451. Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass der Buchwert lediglich einen Indikator für den auszuhandelnden Kaufpreis darstellt. Er kann für die Würdigung der Grundlage bzw. des Ausgangspunktes für die Verhandlungen zwischen den Parteien nützlich sein, weil die Verkäuferin entschlossen war, die EnBW-Aktien nicht unter Buchwert zu verkaufen.
452. Die Würdigung des Buchwertes als Anhaltspunkt im Rahmen der Methode zur Bewertung der EnBW-Aktien besteht in seiner Anerkennung als Verhandlungsgrundlage und -ausgangspunkt. Das Gutachten des Landesrechnungshofs (State Auditing Expertise) erkennt an, dass der Buchwert aus diesem Grund für die Preisverhandlungen Bedeutung hatte (Anl. C-10, S. 51). Dieser Wert ist nicht allein maßgeblich, allerdings müssen die Abschlussprüfer bei einem börsennotierten Unternehmen sicherstellen, dass dessen Vermögen nicht überbewertet wird. Der Buchwert kann daher in einem solchen Fall als Referenzwert herangezogen werden. Auch wenn nicht ganz klar ist, wie der Wert von 39,90 berechnet wurde, scheint anerkannt zu sein, dass sich dieser Wert Mitte 2010 aus dem konsolidierten EDF Abschluss ergeben hat (vgl. Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 16); es kann jedoch sein, dass diese Zahl im späteren Verlauf des Jahres korrigiert werden musste, um den nachfolgenden Ereignissen Rechnung zu tragen (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 67).
453. Aus der Akte ergibt sich, dass weitere Verhandlungen geführt wurden, um zum endgültigen Kaufpreis zu gelangen (vgl. oben, Nr. 31 f.). Der Buchwert wurde in diesen Verhandlungen nicht mehr als Referenzwert genannt.
454. Ausgehend von dem Vorstehenden geht das Schiedsgericht davon aus, dass der Buchwert für beide Parteien ein Referenzwert als Grundlage und Ausgangspunkt für die Verhandlungen war. Die Parteien waren sich einig, dass aus Sicht der Verkäuferin der Buchwert die Untergrenze für den auszuhandelnden Kaufpreis darstellte. Hiervon kann der Wert der Aktien bei einer Beurteilung nach marktwirtschaftlichen Kriterien durchaus abweichen. Es ist daher möglich, dass die Differenz zwischen dem endgültigen Kaufpreis, d.h. 41,50 je Aktie, und dem von der Käuferin bestätigten Buchwert, d.h. EUR 39,90 je Aktie, kein hinreichender Beleg dafür ist, dass die Käuferin nicht in Übereinstimmung mit dem MEIP-Grundsatz gehandelt hat.
455. Das Gericht ist daher der Auffassung, dass bei Anwendung der Buchwertmethode die Antwort auf die Frage „War der Kaufpreis überhöht?“ eher negativ ausfallen muss.

3.2.3. Aktienpreis

456. Die zweite Methode bezieht sich auf den Aktienpreis. Laut Definition ist der Aktienpreis der Wert der EnBW-Aktien auf dem Aktienmarkt.
457. Es ist unstrittig, dass der Wert des Börsenkurses für die EnBW-Aktien im Zeitpunkt des Closing am 3. Dezember 2010 bei EUR 35,00 lag.
458. Unter normalen Umständen ist der Aktienpreis am Aktienmarkt ein nützlicher Indikator für die Unternehmensbewertung (vgl. B. ■■■■ II 08.11.13, Abschnitt 5). Man muss jedoch bedenken, dass das auf dem Markt handelbare Aktienvolumen und das potentielle Handelsvolumen mit EnBW-Aktien gering waren. Tatsächlich belief sich das handelbare Aktienvolumen auf etwa 1,7% der EnBW-Aktien. Zudem hatte die EnBW zuvor 5,7

Millionen ihrer eigenen Aktien erworben, um diese als eigene Aktien zu halten, und beließ 244,3 Millionen Aktien für den Freiverkehr auf dem Open Market (Beweisstück C-14: Jahresbericht EnBW 2010, S. 29 und 105).

459. Die Würdigung des Schiedsgerichts geht dahin, dass der EnBW-Aktienkurs auf dem Aktienmarkt einen Indikator für die Prüfung darstellt, ob dem MEIP-Grundsatz Genüge getan wurde. Allerdings macht der illiquide EnBW-Aktien-Markt diese Analyse schwieriger.
460. Zudem muss festgestellt werden, dass laut dem Sachverständigen der Beklagten, ■■■■■, sowohl die der Beteiligung übertragene gemeinschaftliche Kontrolle über die EnBW als auch die niedrige Liquidität eine Kontrollprämie rechtfertigen (B ■■■■■ I 08.04.13, Nr. 2.60 f.).
461. Insoweit geht das Schiedsgericht davon aus, dass große Beteiligungen wie im vorliegenden Fall nicht auf dem Aktienmarkt verkauft werden. Vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010 stand die EnBW primär unter der gemeinsamen Kontrolle des OEW und der EDFI, wobei jedes der beiden Unternehmen 45,01% der Anteile hielt (vgl. oben, Nr. 12). Die anderen Beteiligungen waren marginal ohne Einfluss auf die EnBW (ebd.). Angesichts des Volumens und der der Erwerberin durch die Transaktion übertragenen gemeinsamen Kontrolle über die EnBW mussten die für die Transaktion herangezogenen Bewertungskriterien neben den Kriterien zur Bestimmung des börslichen Aktienpreises, die einen Preis oberhalb der Preise für Kleintransaktionen rechtfertigen, die für den an der Börse notierten Preis maßgeblich sind, weitere Kriterien umfassen.
462. Mit Blick auf die Kontrollprämie haben Morgan Stanley eine Prämie von 28% (vgl. Beweisstück C-19, S. 10) und der OEW eine strategische Prämie zwischen 10% und 30% je Aktie (Beweisstück R-30, S. 2) berücksichtigt. Der Sachverständige der Beklagten, ■■■■■, schlägt eine Kontrollprämie von 20% vor, um sowohl der von der Käuferin erworbenen gemeinsamen Kontrolle über die EnBW als auch der Tatsache Rechnung zu tragen, dass die EnBW-Aktien im Vergleich zu den liquideren Aktien mit einem Abschlag gehandelt werden (B ■■■■■ I 08.04.13, Nr. 13.33). Der Sachverständige der Klägerin, Prof. Dr. Jonas, ist der Auffassung, dass eine Kontrollprämie nicht gerechtfertigt gewesen sei (Jonas III 17.07.13, S. 11 f.). Im Rahmen der Anhörung haben die Sachverständigen die Debatte fortgeführt, ob die Beteiligung an den EnBW-Aktien eine Prämie rechtfertige: ■■■■■ wiederholte, dass die gemeinsame Kontrolle die Zahlung einer Prämie wert sei (■■■■■, Protokoll 22. Januar 2014, S. 623/18-25 und S. 624/1-19), während Prof. Dr. Jonas unter Berufung darauf, dass die gemeinsame Kontrolle sowohl zu einer positiven als auch zu einer negativen Kooperation führen könne, erklärte, dass die gemeinsame Kontrolle und die Aktionärsvereinbarung keinen Wert hätten (Jonas, Protokoll 22. Januar 2014, S. 630/17-24).
463. Hinzu kommt, dass der andere Großaktionär der EnBW, die OEW, die künftige Zusammenarbeit mit dem Land Baden-Württemberg begrüßte (vgl. Beweisstück R-30: Befragung von Heinz Seiffert (Vorsitzender des OEW) durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 3). Obwohl das Land Baden-Württemberg nur 45,01 % erwerben sollte, was für sich genommen keine Mehrheitsbeteiligung begründet, ist das Schiedsgericht der Ansicht, dass angesichts der Haltung des anderen Großaktionärs der EnBW, tatsächlich eine echte gemeinsame Kontrolle bestand, die eine Kontrollprämie rechtfertigt.

464. Das Schiedsgericht ist daher mit Blick auf den erheblichen Einfluss auf die EnBW, den die Käuferin mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 erworben hat, die nach der Aktionärsvereinbarung mit der Beteiligung verbundenen Rechte und den illiquiden Markt der Auffassung, dass der Aufschlag einer Kontrollprämie auf den Aktienpreis gerechtfertigt war. Dieser Vorgang steht somit in Einklang mit dem MEIP-Test.
465. Ausgehend davon, dass die Kontrollprämie gerechtfertigt war, stellt das Schiedsgericht fest, dass der Prozentsatz einer solchen Prämie zwischen 10 und 30% variiert (vgl. oben, Nr. 462). Bei einer auf den Aktienpreis von EUR 35,00 aufgeschlagenen Kontrollprämie von 10% gelangt man zu einem Wert von EUR 38,50 (EUR 35,00 + EUR 3,50) und bei einer Kontrollprämie von 30% zu einem Wert von EUR 45,50 (EUR 35,00 + EUR 10,50). Bei Annahme einer Kontrollprämie von 20% würde sich der Aktienpreis um EUR 7,00 erhöhen, so dass man zu einem Aktienpreis von EUR 42,00 gelangen würde (EUR 35,00 + EUR 7,00). Der Sachverständige der Beklagten berücksichtigt eine Kontrollprämie von 20%, was dem Schiedsgericht angemessen erscheint. Demnach steht der Kaufpreis von EUR 41,50 bei Berücksichtigung einer auf den Aktienpreis aufzuschlagenden Kontrollprämie von 20% auf den Aktienpreis, wodurch sich der Aktienpreis auf EUR 42,00 erhöht, in Einklang mit dem MEIP-Test.
466. Bei Anwendung der Aktienpreis-Methode ist die Frage „War der Kaufpreis überhöht?“ daher mit Nein zu beantworten.

3.2.4. Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Unternehmen (Comparable Companies-based Valuation)

467. Laut Definition besteht die dritte Methode in einem Vergleich mit den Werten vergleichbarer Unternehmen.
468. Die von den Sachverständigen ermittelten Werte gestalten sich wie folgt: Der Sachverständige der Beklagten kommt zu dem Schluss, dass die Bewertungsspanne für den Wert je EnBW-Aktie zwischen EUR 34,20 und EUR 43,20 liegt mit einem Mittelwert von 38,70 (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 8.28). Der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei ermittelt eine Bewertungsspanne zwischen EUR 26,39 und EUR 37,23 (Jonas III 17.07.13, S. 21).
469. Was die Geeignetheit dieser Methode angeht, führen die Sachverständigen der Parteien das Folgende aus:
- Der Sachverständige der Beklagten, [REDACTED], behauptet, der Wert vergleichbarer börsennotierter Unternehmen könne eine zuverlässige Grundlage für die Bewertung bilden (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 8.1). Insoweit sei es von zentraler Bedeutung, „Unternehmen heranzuziehen, die die gleichen wirtschaftlich relevanten Merkmale aufweisen wie z.B. Branche, geografische Lage, hinreichend vergleichbare Wachstumsaussichten und Risikoprofile sowie einen geeigneten Bezugs- bzw. Vergleichswert für die Einschätzung der Zukunftsprognosen für das Unternehmen und die Sicherstellung eines aussagekräftigen Vergleichs mit anderen Unternehmen“ (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 8.1). Die von [REDACTED] herangezogene Vergleichsgruppe besteht aus den deutschen Unternehmen E.ON und RWE (B [REDACTED] I 08.04.13, Nrn. 8.8 f.). Der Sachverständige gibt jedoch zu, dass zwischen der EnBW und der Vergleichsgruppe eine Reihe von merklichen Unterschieden besteht wie z.B. der Anteil

der Elektrizitätsgewinnung und -übertragung verglichen mit dem Anteil des Gassegments – die EnBW hat einen höheren Elektrizitätsanteil und einen niedrigeren Gas-Anteil – sowie die Tatsache, dass die EnBW im Elektrizitätsbereich einen höheren Anteil an Kernkraftproduktion hat als die Mitglieder der Vergleichsgruppe (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 8.10). Folglich unterliege die EnBW in größerem Maß der Atomsteuer und anderen finanziellen Maßnahmen nach dem deutschen Energiekonzept, das im September 2010 bekannt gemacht wurde (vgl. oben, Nr. 15).

- Laut dem Sachverständigen der Klägerin und Zusätzlichen Partei, Prof. Dr. Jonas, ist die Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Unternehmen „im Grunde eine verallgemeinernde, nur grobe und vereinfachte Bewertung (weshalb wir sie nur zur Zweck der Überprüfung der Angemessenheit bzw. Plausibilität einsetzen). Die Annahme, dass das Verhältnis der betriebsfremden Werte zum Gesamtwert zwischen dem Zielobjekt und der Vergleichsgruppe vergleichbar ist, ist eine solche Vereinfachung“ (Jonas III 17.07.13, S. 21). Die Plausibilitätsprüfung bestätige das mittels der DCF-Methode erlangte Ergebnis: Prof. Dr. Jonas behauptet, die Bewertung mit EUR 34,09 je EnBW-Aktie liege im mittleren Bereich der Wertespanne, die unter Anwendung der Markt-Multiples wie z.B. E.ON und RWE ermittelt wurde (Jonas I 10.07.12, S. 43).

470. Das Schiedsgericht stellt fest, dass sich beide Sachverständigen einig sind, dass auf dem deutschen Markt nur zwei Unternehmen zu finden sind, nämlich E.ON und RWE (vgl. [REDACTED], Protokoll 22. Januar 2014, S. 573/17-20; Jonas I 10.07.12, S. 10). Es gibt keinen Grund, diesen Ansatz außer Acht zu lassen, insbesondere, wenn das Ziel dieser Methode darin besteht, vergleichbare Unternehmen zu vergleichen. Folglich ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass diese Methode nützlich und hilfreich ist, solange vergleichbare deutsche börsennotierte Unternehmen herangezogen werden.

471. Die Würdigung dieser Methode als hilfreich ist jedoch wegen der grundlegenden Unterschiede zwischen der EnBW und den zwei Vergleichsobjekten zweifelhaft. Dies beruht primär auf der Fokussierung von EnBW auf die Atomkraft im Rahmen ihres großen Atomkraftanteils im Bereich der Elektrizitätsproduktion und -übertragung. Folglich müssen die Auswirkungen des im September 2010 bekannt gemachten Energiekonzepts auf die EnBW mit berücksichtigt werden. Die Unternehmen, mit denen die EnBW verglichen wurde, können nicht als vergleichbare Unternehmen auf dem deutschen Markt angesehen werden. Dies wurde auch von den Sachverständigen betont (vgl. oben, Nr. 469).

472. Unter diesen Umständen und mangels vergleichbarer Unternehmen ist die auf vergleichbaren Unternehmen beruhende Methode nicht zur Beantwortung der Frage „War der Kaufpreis überhöht?“ geeignet.

3.2.5. Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung

473. Bei der vierten Methode handelt es sich um die Sum-of-the-Parts-Bewertung. Laut Definition besteht diese Methode in einem Vergleich jedes einzelnen Unternehmenssegments der Zielgesellschaft mit dem jeweils entsprechenden Segment oder der entsprechenden Branche allgemein (RUTH BENDER, *Corporate Financial Strategy*, 4. Aufl., Routledge 2013, S. 229).

474. Als Wert ermittelte der Sachverständige der Beklagten eine Spanne zwischen EUR 34,80 und EUR 49,00 mit einem Mittelwert von EUR 41,90 (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 9.20). Die Klägerin hat diese Methode überhaupt nicht angewandt (vgl. oben, Nr. 418; vgl. unten Nr. 475).
475. Was die Geeignetheit dieser Methode angeht, führen die Sachverständigen der Parteien das Folgende aus:
- Laut dem Sachverständigen der Beklagten, [REDACTED], ist diese Methode „präziser und spiegelt die besondere Unternehmenskomposition der EnBW besser wider, die nicht mit dem bei E.ON und RWE bestehenden Geschäftsmix identisch ist“ (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 9.2). Der Sachverständige der Beklagten hat jedoch bei seiner Prüfung deutlich gemacht, dass Informationen fehlten: „Wir haben diesbezüglich nicht viele Informationen, aber ich denke, man kann diesen Ansatz dennoch verfolgen, weil man einige der Betriebsstatistiken heranziehen kann. Wir haben vielleicht keine finanziellen Prognosen für die Atomkraftproduktion oder den Gasvertrieb, aber wir haben einige Betriebsstatistiken wie z.B. die Kapazität oder die Größe des Vertriebsnetzes, und man kann eine Bewertungsmetrik anwenden, mittels der man prüfen kann, wieviel würde man je Megawatt Kapazität bezahlen, um ein Unternehmen wie dieses zu kaufen?“ [REDACTED], Protokoll 22. Januar 2014, S. 574/8-18; vgl. auch [REDACTED], Protokoll 22. Januar 2014, S. 632/20-25 und S. 633/1-11).
 - Der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei hat im Rahmen der Überprüfung des mit der DCF-Methode erlangten Ergebnisses keine SOTP-Bewertung durchgeführt. Der Grund hierfür sei gewesen, dass keinerlei Planungen für die einzelnen Geschäftsbereiche verfügbar gewesen seien. Die Durchführung einer SOTP-Bewertung ohne diese Informationen würde zu einem verzerrten Kaufpreisergebnis führen (Jonas III 17.07.13, S. 23). Als Reaktion auf die auf der SOTP-Methode basierende Berechnung der FTI nahm Prof. Dr. Jonas einige Korrekturen vor, wobei er die Besonderheiten des vorliegenden Falles berücksichtigte wie z.B. keine Rechtfertigung einer Kontrollprämie, Reduzierung des Aktienpreises auf Grund der nuklearen Rückstellungen sowie eine weitere Reduzierung auf Grund der weniger gewinnbringenden Kohlekraftwerke der EnBW (Jonas III 17.07.13, S. 23). Ferner stütze sich die SOTP-Bewertung der Beklagten auf „alte Kapazitäts-Multiplikatoren“ (Jonas, Protokoll 22. Januar 2014, S. 633/21-22). Im Rahmen der Sachverständigen-Anhörung erklärte Prof. Dr. Jonas das Folgende: „Erinnern Sie sich bitte daran, dass allein in 2010 die Marktpreise für die deutschen Energielieferanten um 30 Prozent gesunken sind, damit ist also jeder Wert, der älter als ein Jahr ist, schon allein aus diesem Grund um 30 Prozent zu hoch, und die Kapazitäts-Multiplikatoren sind sogar noch älter“ (Jonas, Protokoll 22. Januar 2014, S. 633/22-25 und S. 634/1-2).
476. Das Schiedsgericht stellt fest, dass sich die beiden Sachverständigen einig sind, dass die SOTP-Bewertung nicht die optimale Methode ist: „Daher habe ich die Sum-of-the-Parts betrachtet, nicht weil das optimal wäre, sondern weil die DCF-Methode nicht optimal ist, und man versucht ja, seinen Job so gut wie möglich zu machen“ ([REDACTED], Protokoll 22. Januar 2014, S. 638/4-7). Es ist ferner unstrittig, dass den Sachverständigen keine detaillierten Informationen über die einzelnen Geschäftsbereiche der EnBW zur Verfügung standen.

477. Die Würdigung des Schiedsgerichts geht dahin, dass diese Methode nur solange nützlich und hilfreich ist, wie sie auf aktuellen Informationen basiert. Insbesondere hat die Aussage von Prof. Dr. Jonas das Schiedsgericht überzeugt, wonach eine SOTP-Bewertung auf aktuellen Informationen zum Energiebereich, in dem ein hoher Preisdruck herrscht, beruhen sollte. Das Schiedsgericht stellt ferner fest, dass die vom Sachverständigen der Beklagten herangezogene Quelle, nämlich das Gutachten der Deutschen Bank (Beweisstück R-357) vom 14. Oktober 2009 stammt, als aus der Zeit ein Jahr vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010. Die weitere Quelle datiert tatsächlich aus der Zeit nach der Unterzeichnung des Anteilskaufvertrages und sollte im Rahmen einer ex ante-Bewertung nicht berücksichtigt werden.
478. Ausgehend von dem Vorstehenden kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass für die Anwendung der SOTP-Methode keine hinreichenden Informationen als Grundlage für die Beurteilung, ob der Kaufpreis überhöht war, verfügbar sind.
479. Folglich liefert die Anwendung der SOTP-Methode keine zuverlässige Antwort auf die Frage „War der Kaufpreis überhöht?“

3.2.6. Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Transaktionen (Comparable Transactions-based Valuation)

480. Laut Definition besteht die fünfte Methode in einem zu einem bestimmten Zeitpunkt durchzuführenden Vergleich vergleichbarer Transaktionen.
481. Der vom Sachverständigen der Beklagten bei Anwendung dieser Methode ermittelte Wert beläuft sich auf von EUR 52,00 (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 11, 12). Der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei hat diese Methode aus den nachstehend erläuterten Gründen nicht angewandt (vgl. Nr. 482).
482. Was die Geeignetheit dieser Methode angeht, führen die Sachverständigen der Parteien das Folgende aus:

- Laut dem Sachverständigen der Beklagten, [REDACTED] (B [REDACTED] I 08.04.14, Nr. 11.2)

„liegen die wesentlichen Vorteile dieser Bewertung darin, dass sie marktbasiert ist und auf tatsächlichen Transaktionspreisen beruht, die tatsächliche Investitionsentscheidungen widerspiegeln. Die Verwendung von Transaktionsdaten macht auch die separate Beurteilung von Kontrollprämien entbehrlich, weil diese ihren Niederschlag im Gesamttransaktionspreis finden.“

Der Sachverständige führt ferner das Folgende aus (B [REDACTED] I 08.04.14, Nr. 11.3):

„Die Hauptnachteile dieser Methode bestehen darin, (1) dass sie die Ermittlung hinreichend gut vergleichbarer Transaktionen erforderlich macht (sofern man nicht pauschale Spannen oder Durchschnittswerte für die einzelnen Segmente ansetzt, die der Bewertung zu Grunde gelegt werden, zum Beispiel um über einen bestimmten Wirtschafts- oder Kapitalmarktzyklus Transaktions-Multiples zu ermitteln), was unter Umständen eine eher subjektive Entscheidung sein kann, und (2) dass die zu den Transaktionen verfügbaren Informationen oft beschränkt sind und nicht ausreichen, um

alle Merkmale des Deals zu untersuchen wie z.B. mögliche Synergien, die für die Beurteilung des gezahlten Preises relevant sein können.“

In der Anhörung hat [REDACTED] bestätigt, dass er „sehr wenig Gewicht darauf“ gelegt hat ([REDACTED], Protokoll, S. 579/7-8).

- Der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei hat keine Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Transaktionen durchgeführt, weil es zum damaligen Zeitpunkt keine vergleichbaren Transaktionen gegeben habe (Jonas III 17.07.13, S. 22). Prof. Dr. Jonas behauptet ferner, das Ergebnis von [REDACTED] sei irreführend, da es auf einer einzigen Transaktion beruhe (Jonas III 17.07.13, S. 22).

483. Die Würdigung des Schiedsgerichts geht dahin, dass eine einzige Transaktion nicht als ausreichend erachtet werden kann für die Beurteilung, ob der Kaufpreis von EUR 4,669 Milliarden überhöht ist.

484. Folglich liefert die auf der Bewertung vergleichbarer Transaktionen beruhende Methode keine zuverlässige Antwort auf die Frage „War der Kaufpreis überhöht?“

3.2.7. Die DCF-Bewertung

485. Laut Definition besteht die sechste Methode, die Discounted Cash Flow-Bewertung (nachfolgend „DCF“), in der Ermittlung des aktuellen Wertes eines Unternehmens auf der Grundlage der ungewissen Cash Flows, die das Unternehmen nach der Erwartung der Aktionäre in Zukunft generieren wird. Der Unternehmenswert kann somit als aktueller Wert aller künftigen Einkommensüberschüsse gegenüber den für das Unternehmen getätigten Aufwendungen unter Abzug der erwarteten künftigen Cash Flows berechnet werden (Jonas I 10.07.12, S. 25 und [REDACTED] I 08.04.013, Nr. 10.1 und A4.31). Es handelt sich hierbei um eine gängige Methode zur Ermittlung des Wertes eines Unternehmens.

486. Die DCF-Bewertung besteht in einer Schritt-für-Schritt-Analyse. Zunächst ist es möglich, auf der Grundlage des Geschäftsplans der Zielgesellschaft die freien Cash Flows (nachfolgend „FCF“) zu ermitteln, die ab dem Datum der Transaktion aus dem Geschäftsplan des Unternehmens generiert werden (vgl. Jonas I 10.07.12, S. 25-26; [REDACTED] I 08.04.13, Nr. A4.31 f.). Da künftige FCF berücksichtigt werden müssen, wird ein Endwert für das Unternehmen errechnet, um seinen Wert für alle Jahre zu ermitteln, über die hinaus man den Cash Flow zuverlässig prognostizieren kann (Jonas III 17.07.13, S. 17 und [REDACTED] I 08.04.013, Nr. 10.23 und A4.33 f.). Ausgehend von dem Endwert werden alle künftigen sich aus dem Geschäftsplan ergebenden FCF hinzugerechnet, die so zu einem künftigen Unternehmenswert führen. Dieser künftige Unternehmenswert wird sodann um einen Faktor reduziert, den man als „gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten“ bezeichnet (weighted average cost of capital – nachfolgend „WACC“), um den Wert des Unternehmens im Zeitpunkt der Transaktion zu ermitteln ([REDACTED] I 08.04.13, Nr. 10.5 und A4.45 f. und Jonas I 10.07.12, S. 33). Hinzugerechnet werden sollte ferner die Wachstumsrate des Unternehmens. Das Ergebnis stellt sodann den aktuellen Wert des Unternehmens dar. Ungeachtet der von den Sachverständigen vorgenommenen Erläuterung der DCF-Methode ist für das Schiedsgericht im vorliegenden Fall ausschlaggebend, dass diese Methode Werte und Annahmen für die Zukunft unterstellen muss und dass diese unterstellten Werte und Annahmen ein erhebliches Maß an Unsicherheit bergen.

487. Die Sachverständigen der Parteien gelangen so zu den folgenden Werten:
- Der Sachverständige der Klägerin und Zusätzlichen Partei hat in seinem ersten Gutachten ausgeführt, die Bewertung läge bei EUR 34,09 je EnBW-Aktie (Jonas I 10.07.12, S. 42), in seinem dritten Gutachten heißt es, die Bewertung läge bei EUR 33,12 (Jonas III 17.07.13, S. 20). Der Grund für diese Diskrepanz liegt nach Aussage des Sachverständigen der Klägerin und Zusätzlichen Partei darin, dass bei der Erstellung der späteren Sachverständigengutachten zusätzliche Information verfügbar und zugänglich gewesen seien (Jonas III 17.07.13, S. 1).
 - Der Sachverständige der Beklagten hat zwischen den Werten, die auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen ermittelt wurden, einerseits und denjenigen, die unter Heranziehung nicht-öffentlicher Informationen errechnet wurden, andererseits differenziert. Bei Zu-Grunde-Legung allgemein verfügbarer öffentlicher Informationen reicht die Wertspanne von EUR 37,70 bis EUR 51,40, während sie bei Zu-Grunde-Legung nicht-öffentlicher Informationen von EUR 36,60 bis EUR 49,50 reicht (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 10.48).
488. Was die Geeignetheit der DCF-Bewertungsmethode angeht, ist unstreitig, dass die DCF-Bewertung nützlich und hilfreich ist und von der Kommission für deren Unternehmensbewertungen angewandt wird (vgl. Beweisstück CL-83 bis CL-86). Das Schiedsgericht stellt fest, dass beide Finanzsachverständigen zur Ermittlung eines Wertes für die EnBW-Aktien die DCF-Methode angewandt haben; sie haben ferner im Rahmen der DCF-Methode die gleiche Prüfungsreihenfolge befolgt. Das Schiedsgericht wird daher zum Zweck der Entscheidung, ob der Kaufpreis für die EnBW-Aktien als überhöht angesehen werden kann, die streitigen Aspekte der Berechnungen überprüfen. Dabei wird das Schiedsgericht in der oben beschriebenen Prüfungsreihenfolge vorgehen (vgl. oben, Nr. 486).
- a) Der Geschäftsplan
489. In Bezug auf den Geschäftsplan sind sich beide Sachverständigen einig, dass die DCF-Bewertung auf unterstellten Werten und Annahmen oder ausdrücklichen Prognosen hinsichtlich der künftigen Cash Flows beruht, d.h. auf dem Planungsbudget des Unternehmens und einer Schätzung nachhaltiger Gewinne, die aller Voraussicht nach langfristig in einem über die budgetierte Periode hinaus gehenden Zeitraum generiert werden (B [REDACTED] I 08.04.13, Nr. 10.1; Jonas I 10.07.12, S. 25).
490. Der Sachverständige der Klägerin und Zusätzliche Partei, Prof. Dr. Jonas, betont, dass *„jeder Prognose Unsicherheiten innewohnen. Bei der Ableitung des aktuellen Wertes aus prognostizierten Cash Flows muss berücksichtigt werden, dass die Aktionäre üblicher Weise einen sicheren positiven Cash Flow einem gleichbleibenden, jedoch unsicheren Cash Flow vorziehen. Diese Risikoaversion kann als Faktor durch Hinzurechnen einer Risikoprämie zu dem für die Ermittlung des aktuellen Wertes verwendeten risikofreien Abschlagsfaktor berücksichtigt werden“* (Jonas I 10.07.12, S. 26). Das Schiedsgericht stellt fest, dass diese Aussage getätigt wurde, bevor Prof. Dr. Jonas im Besitz der mittelfristigen Geschäftsplanung der EnBW (medium-term business planning - nachfolgend „MTP“) gewesen ist. Folglich hat Prof. Dr. Jonas die Ergebnisse seiner DCF-Bewertung in seinem

ergänzenden Gutachten vom 17. Juli 2013 angepasst: der Wert der EnBW-Aktien ist dabei von EUR 34,09 auf EUR 33,12 gesunken.

491. Der Sachverständige der Beklagten, ■■■■■ ■■■■■, argumentiert, dass detaillierte Information gefehlt hätten, obwohl ihm die mittelfristige Geschäftsplanung der EnBW zur Verfügung stand (B ■■■■■ I 08.04.13, Nr. 10.3):

„Das Fehlen detaillierter Prognosen für die einzelnen Unternehmenszweige der EnBW sowie das Fehlen detaillierter langfristiger Prognosen hat für die DCF-Analyse zwei wesentliche Folgen, und zwar (1) dass eine Reihe zusätzlicher zentraler Werte und Annahmen unterstellt werden müssen, was die Analyse in noch größerem Maße subjektiv gestaltet und (2) dass meine Analyse der EnBW-Prognosen angesichts der fehlenden Detailinformationen auf der Ebene der einzelnen Unternehmenssegmente eingeschränkt ist.“

492. Da die mittelfristige Geschäftsplanung der EnBW vom November 2010 den Zeitraum von 2010 bis 2013 abdeckt, geht das Schiedsgericht davon aus, dass dieses Dokument hilfreiche Informationen enthält, insbesondere weil beide Sachverständige die von ihnen für die Zukunft unterstellten Werte und Annahmen darauf gestützt haben. Für die Zeit nach 2013 mussten die Sachverständigen für ihre Berechnungen jedoch andere Quellen als die MTP heranziehen.

493. Diese Quellen gaben Anlass zu unterschiedlichen Interpretationen der Zukunft der EnBW durch die Sachverständigen: Prof. Dr. Jonas, der sich auf die Gutachten von Morgan Stanley, der Société Générale und der LBBW beruft, ist eher pessimistisch und reduziert die Wachstumsrate für den Zeitraum von 2011 bis 2013 auf 1,5% pro Jahr. Er berücksichtigt zudem, dass die MTP der EnBW einen Rückgang des angepassten EBITDA für die Jahre 2011 bis 2013 von EUR 2.797 auf EUR 2.072 Millionen, d.h. einen Rückgang um ca. 25% erwartete (Jonas III 17.07.13, S. 16). ■■■■■ hingegen ist optimistischer und unterscheidet sich von Prof. Dr. Jonas, indem er die konkreten Auswirkungen der Atomsteuer und der Zahlungen in den Klimafonds auf den Wert der EnBW separat beleuchtet. Der Netto-Unternehmenswert wird folglich mit Blick auf diese Zahlungen angepasst (B ■■■■■ I 08.04.13, Nr. 10.16).

b) Der Endwert

494. Der grundlegendste Unterschied zwischen den Berechnungen der Sachverständigen betrifft den Endwert. Prof. Dr. Jonas berechnet den Endwert auf der Grundlage von 2018 (Jonas I 10.07.12, S. 27), während ■■■■■ den Endwert für das Jahr 2020 berechnet (B ■■■■■ I 08.04.13, Nr. 10.17). Diese Differenz von zwei Jahren für den gewählten Endwert beeinflusst natürlich das Ergebnis der DCF-Bewertung. ■■■■■ wählt einen Ansatz, wonach gilt: Je länger die MTP fortgeschrieben wird, umso besser sind die erwarteten Ergebnisse der EnBW (B ■■■■■ I 08.04.13, Nr. 10.25).

495. Nach Prüfung der Auswirkung des Endwertes auf den Unternehmenswert stellt das Schiedsgericht fest, dass der Unterschied in Folgendem besteht: die Reduzierung des EBITDA in dem in der Berechnung von Prof. Dr. Jonas angesetzten Endwert, die auf dem Atomenergieausstieg beruht, beläuft sich auf EUR 398 Millionen (Jonas III 17.07.13, S. 64), während der von ■■■■■ angenommene Endwert zu einer um ca. EUR 24.000 Millionen gestiegenen Unternehmensbewertung führt, wobei diese Zahl jedoch

angesichts der Auswirkungen der Laufzeitverlängerung deutscher Atomkraftwerke von 2022 bis 2035 auf die EnBW auf EUR 11.000 Millionen berichtigt wird (B [REDACTED] I 08.04.13, Ziff. 10.23). Somit erhöht die Differenz im Unternehmenswert der EnBW, die auf die von den Sachverständigen unterstellten unterschiedlichen Endwerte zurückzuführen ist, die Unzuverlässigkeit der DCF-Methode.

c) Die freien Cash Flows

496. Die freien Cash Flows hängen vom jeweiligen Endjahr ab. Laut Prof. Dr. Jonas belaufen sich die freien Cash Flows im Endjahr (2018) auf EUR 744 Millionen (Jonas III, 17.07.13, S. 68), während [REDACTED] für die freien Cash Flows im Jahr 2020 (Endjahr) einen Wert von EUR 1.059 Millionen erwartet (B [REDACTED] I 08.04.13, S. 188). Prof. Dr. Jonas hat die von [REDACTED] für das Endjahr 2018 errechneten freien Cash Flows nachkalkuliert. Hierbei ergab sich eine Differenz von EUR 226 Millionen (EUR 970 Millionen [dies war das Ergebnis von [REDACTED] für 2010, das Prof. Dr. Jonas auf das Jahr 2018 angepasst bzw. hochgerechnet hat] – EUR 744 Millionen = EUR 226 Millionen) (vgl. Jonas III, 17.07.13, S. 69). Dies stützt den optimistischen Ansatz von [REDACTED].

d) Der Abschlagsfaktor

497. Da beide Sachverständigen einen Abschlagsfaktor (WACC) von 6% ansetzen (vgl. Jonas III 17.07.13, S. 18 und B [REDACTED] I 08.04.13, S. 180), wird das Schiedsgericht diese Zahl nicht überprüfen.

e) Die Beteiligungen und Investitionen

498. Im Anschluss an die Anwendung des Abschlagsfaktors von 6%, sollten die Beteiligungen und Investitionen hinzugerechnet werden. Insoweit legen die Sachverständigen ihren Ausarbeitungen unterschiedliche Werte zu Grunde: Prof. Dr. Jonas berücksichtigt einen Wert von EUR 9.969 Millionen und [REDACTED] einen Wert von EUR 9.438 Millionen. Die Differenz zwischen ihren Bewertungen beträgt im Anschluss an diese Berechnung EUR 1.000 Millionen. Die Wachstumsrate von 1% wird von beiden Sachverständigen zu Grunde gelegt, so dass das Schiedsgericht insoweit keine Prüfung vornehmen muss.

f) Die Verbindlichkeiten und Wertgegenstände

499. Danach sollten die Verbindlichkeiten und Wertgegenstände abgezogen werden. Prof. Dr. Jonas bringt EUR 15.642 Millionen in Abzug, während [REDACTED] EUR 14.840 Millionen abzieht. Das Schiedsgericht stellt fest, dass die Sachverständigen insoweit um einen Betrag von EUR 802 Millionen voneinander abweichen. Die Gesamtdifferenz zwischen den Bewertungen der EnBW durch die beiden Sachverständigen beläuft sich somit auf EUR 1.800 Millionen, was beträchtlich ist.

g) Allgemeine Würdigung des Schiedsgerichts

500. Auf Grundlage des Vorstehenden kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die unterschiedlichen Interpretationen der Sachverständigen hinsichtlich der Prognosen für die EnBW erheblichen Einfluss auf das Ergebnis haben. Da die Sachverständigen ihre DCF-

Bewertungen auf unterschiedliche Prognosen gestützt haben, wird das Schiedsgericht untersuchen, ob im Rahmen einer ex ante-Bewertung eine der Interpretationen wahrscheinlicher bzw. nahe liegender war als die andere.

501. Oben wurde bereits festgestellt, dass die MTP der EnBW vom November 2010 den Zeitraum von 2011 bis 2013 abdeckte (vgl. oben, Nr. 492). Da dieses Dokument nicht in den öffentlich zugänglichen Bewertungsmaterialien enthalten war, blieb es in der Morgan Stanley-Fairness Opinion unberücksichtigt. Hätte die Käuferin eine Due Diligence-Prüfung der EnBW vorgenommen, geht das Schiedsgericht davon aus, dass dieses Dokument im Datenraum zur Verfügung gestellt worden wäre. Die MTP ist somit eine zuverlässige Quelle für die Bestimmung der für die Zukunft zu unterstellenden Werte und Annahmen sowie für die Prognosen für diesen Zeitraum. Es wurde oben bereits festgestellt (vgl. oben, Nr. 493), dass die MTP von einem erwarteten Rückgang im EBITDA bis zum Jahr 2013 von [REDACTED] ausging. Weitere wichtige sich aus der MTP ergebende Faktoren sind unter anderem der Rückgang in den Netto-Investitionen der EnBW (Beweisstück R-149: MTP, Blatt 6), die Versteigerung von CO2-Zertifikaten, die aller Voraussicht nach eine Ertragsbelastung darstellen wird (Beweisstück R-149: MTP, Blatt 13), die rückläufige Kapitalrendite (return on capital employed - nachfolgend „ROCE“) (Beweisstück R-149, Blatt 17) sowie die bestehenden Risiken wie z.B. gestiegener Wettbewerb und Veränderungen im Konsumverhalten (Beweisstück R-149: MTP, Blatt 20). Die MTP-Zusammenfassung der wesentlichen Einnahmepositionen weist die folgenden Zahlen aus (Beweisstück R-149, Blatt 21):

(mn €)

Jahr	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA angepasster Perimeter*	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
<i>Wachstum verglichen mit VJ</i>		[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Angepasster EBIT angepasster Perimeter*	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
<i>Wachstum verglichen mit VJ</i>		[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

**)angepasst mit Blick auf GESO/PT/ET*

502. Diese Faktoren wurden von Prof. Dr. Jonas in größerem Maße berücksichtigt als von [REDACTED]. Die nächste Frage ist somit, ob die in der MTP dargestellten eher negativen Faktoren im Rahmen des Bewertungsverfahrens für die EnBW mit Blick auf die für die Zukunft zu unterstellenden Werte und Annahmen und die Prognosen über 2013 hinaus fortzuschreiben waren, wie Prof. Dr. Jonas es getan hat, oder ob es Gründe für einen optimistischeren Ansatz gab, wie er von [REDACTED] gewählt wurde.

503. Aus der Akte ergibt sich, dass das im September 2010 bekannt gemachte Energiekonzept eine Kernbrennstoffsteuer sowie Beitragszahlungen in den Klimafonds vorsah (vgl. oben, Nr. 15). Dieses Programm war dem Vorstand der EnBW somit bekannt, die diese künftigen Ertragsbelastungen in der MTP 2011-2013 berücksichtigt hat (vgl. oben, Nr. 493). Diese Ertragsbelastung musste auch berücksichtigt werden, da im Jahr 2010 mehr als die Hälfte

- (51%) der Energieproduktion der EnBW in vier Atomkraftwerken in Deutschland erfolgte (Jonas III 17.07.13, S. 52 unter Verweis auf eine Bloomberg-Analyse). Das Schiedsgericht ist daher der Überzeugung, dass die Erträge der EnBW in hohem Maße von den Atomkraftwerken der EnBW abhängig sind (Jonas III 17.07.13, S. 52 unter Verweis auf Beweisstück C-91).
504. Diese Begründung sollte im Kontext der Morgan Stanley-Analyse deutscher Energieversorger vom 8. September 2010 gesehen werden, in der der Autor ausführt, dass die Atomsteuer ein „Negativ-Netto“ sei und dass E.ON und RWE – die ebenfalls mit ihrer Elektrizitätsproduktion von ihren Atomkraftwerken abhängig seien, wenn auch in geringerem Maße als die EnBW – mit erheblichen Geldzahlungen konfrontiert würden sowie mit Risiken für den Fall, dass die Regierung ihre Politik ändern sollte (Beweisstück C-89). Dieser Aspekt spricht im Zeitpunkt der Transaktion vom 6. Dezember 2010 für eine eher pessimistische Herangehensweise an die für die EnBW für die Zukunft zu unterstellenden Werte und Annahmen sowie die Prognosen.
505. Die Fortschreibung der für die EnBW für die Zukunft zu unterstellenden Werte und Annahmen sowie der Prognosen für die Jahre 2014-2018 (2020) ist eine diffizile Aufgabe, worin sich die beiden Sachverständigen einig sind (Jonas III 17.07.13, S. 55 und B I 08.11.13, Nr. 3.44). Einerseits sind die Kernbrennstoffsteuerzahlungen bis 2016 berücksichtigt und im Anschluss sind von der EnBW die Zahlungen in den Klimafonds zu leisten (Jonas III 17.07.13, S. 56). Da die Zahlungen in den Klimafonds geringer sind als die Kernbrennstoffsteuerzahlungen, wird der EBITDA ab 2017 wieder steigen. Das kann als eher positiver Aspekt berücksichtigt werden. Andererseits kann der in der MTP der EnBW angekündigte Investitionsrückgang (vgl. Beweisstück R-149, Blatt 17) Auswirkungen auf das in den Jahren nach 2013 investierte Kapital haben. Der Rückgang des Kapitaleinsatzes wurde von Prof. Dr. Jonas berücksichtigt (Jonas III 17.07.13, D. 61 und 97). Eine solche langfristige Kapitalreduktion wurde auch von der EnBW in ihrer MTP angekündigt (Beweisstück R-149, Blatt 17).
506. Als ein erstes Fazit geht das Schiedsgericht davon aus, dass die MTP der EnBW ein eher pessimistisches Zukunftsbild zeichnet. Auch wenn die MTP nur den Stand bzw. die Entwicklung bis 2013 untersucht, enthält die Akte hinreichende Anhaltspunkte für die Schlussfolgerung, dass die Atomkraft ein eher riskantes Investitionsvorhaben war, und zwar bereits vor der Fukushima-Katastrophe (vgl. insbesondere Beweisstück C-70: Protokoll des Vorstands der EDF, S. 1).
507. Das Schiedsgericht geht aber auch davon aus, dass die DCF-Bewertung eine sensitive Bewertungsmethode ist, deren Ergebnis sich auf Grund recht kleiner Korrekturen verändern kann. hat in seinen Gutachten auf diesen Schwachpunkt hingewiesen (B I 08.04.13, Nr. 16.15 und B II 08.11.13, Nr. 9.7 und 9.36) ebenso wie in seiner mündlichen Darstellung: *„Eine kleine Veränderung des Abschlagsfaktors um ein Viertel-Prozent führt zu einer Verschiebung deines Ergebnisses um EUR 4 je Aktie nach oben oder unten. Eine kleine Veränderung des langfristigen Kapitalertrags um ca. ein halbes Prozent führt zu einer Verschiebung deines Ergebnisses um EUR 3 je Aktie nach oben oder unten, somit reagiert die Discounted Cash Flow-Bewertung sensibel auf die von Dir als Gutachter angenommenen Werte, und natürlich muss man auch den Übergang in der Zeit bis zum Ausstieg aus der Atomkraftproduktion bis 2035 berücksichtigen“* (, Protokoll 22. Januar 2014, S. 577/22-25 und S. 578/1-6).

508. Ebenso wurde von beiden Sachverständigen in der Sachverständigenkonferenz die Sensitivität des Wertes der EnBW mit Blick auf die künftigen Elektrizitätspreis angesprochen (vgl. Jonas, Protokoll 22. Januar 2014, S. 656/5-8 und [REDACTED], Protokoll 22. Januar 2014, S. 654/1-7). Ferner waren sich die Sachverständigen im Hinblick auf den Übergang von den konventionellen Energiequellen hin zu den erneuerbaren Energien einig, dass eine solche Ablösung auch ohne die Fukushima-Katastrophe stattgefunden hätte, da dies bereits Teil der Planungen der deutschen Bundesregierung im Jahr 2010 gewesen sei (Jonas, Protokoll 22. Januar 2014, S. 671/2-21 und [REDACTED], Protokoll, S. 673/4-9).
509. Die DCF-Bewertung ist so zuverlässig wie die ihr zu Grunde liegenden Werte und Annahmen. Dementsprechend können die Ergebnisse je nach den unterstellten Werten und Annahmen in erheblichem Maße variieren; sie kann auf sehr kleine Veränderungen äußerst sensibel reagieren. Als Fazit stellt das Schiedsgericht fest, dass zwar eine eher pessimistische Sichtweise für die Jahre 2011-2013 angebracht ist, dass jedoch eine Reihe von Unsicherheitsfaktoren für die Jahre nach 2013 die Zuverlässigkeit dieser Methode einschränken.
510. Obwohl das Schiedsgericht von dem von Prof. Dr. Jonas gewählten pessimistischen Ansatz für die Jahre 2011 bis 2013 überzeugt ist, was dazu führen würde, dass der Kaufpreis eher hoch angesetzt war, kann diese Schlussfolgerung nicht mit Sicherheit für die gesamte Zeit bis zum Datum des Endwertes gezogen werden.
511. Folglich liefert die DCF-Bewertung auf die Frage „War der Kaufpreis überhöht?“ keine für den gesamte Bewertungszeitraum gültige zuverlässige Antwort.

3.2.8. Mehrwert

512. Auch wenn es sich bei der Mehrwertmethode nicht um eine Bewertungsmethode im eigentlichen Sinn handelt, wird das Schiedsgericht untersuchen, ob im Umfeld der Transaktion vom 6. Dezember 2010 andere Umstände oder Faktoren existierten, die den Kaufpreis für die EnBW-Aktien (EUR 41,50 je Aktie) rechtfertigen können.
513. Insoweit stellt das Schiedsgericht fest, dass alle EnBW-Aktionäre mit Ausnahme der EDFI (45,01% der Anteile) und des Streubesitzes (2,46%) Verbindungen zum Land Baden-Württemberg hatten. Die anderen Aktionäre waren nämlich die folgenden: der OEW, 45,01%, die EnBW (2,42%), die Badische Energieaktionär-Vereinigung (2,61%), der Gemeindeelektrizitätsverband Schwarzwald-Donau (1,29%), der Landeselektrizitätsverband Württemberg (0,74%) sowie der Neckar-Elektrizitätsverband (0,46%) (vgl. oben Nr. 12 und Beweisstück C-14: Jahresbericht 2005, S. 48). Da eine Mehrheit der Aktionäre somit dem öffentlichen Sektor entstammte bzw. mit diesem verbunden war, kann davon ausgegangen werden, dass die Strategien dieser Aktionäre denen des Landes Baden-Württemberg ähnelten (vgl. hierzu Protokoll 22. Januar 2014, S. 670/7-12). Das spricht für die Annahme, dass die beiden Hauptaktionäre es leichter hätten, ihre Positionen miteinander abzustimmen. Das Schiedsgericht ist der Ansicht, dass dies nicht gegen die im MEIP-Test zu berücksichtigenden Grundsätze verstoßen würde.
514. Jedoch gibt es im vorliegenden Fall keine Anhaltspunkte für derartige Gründe. Im Gegenteil ergibt sich aus der Akte, dass in einer Reihe von Quellen darauf hingewiesen wird, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 von der politischen Agenda des Stefan

Mappus motiviert gewesen sei (vgl. Beweisstück C-70: Protokoll der Vorstandssitzung der EDF, S. 4; Beweisstück R-4: Punkt 4 der französischen Version). Der damalige Ministerpräsident erklärte ferner, dass er fürchte, *„die EDF könnte ihre Beteiligung an jemand anderen verkaufen als das Land [Baden-Württemberg]“* (Beweisstück R-26: [von Stefan Mappus vor dem den Untersuchungsausschuss, S. 1). Zudem gibt es Anhaltspunkte für eine wachsende Spannung zwischen den von der EDF und dem OEW verfolgten Zielen (Beweisstück C-70, S. 8).

515. Somit ergeben sich mit Ausnahme der Kontrollprämie, die bereits oben erörtert wurde (vgl. Nr. 462), aus der Akte keine weiteren Anhaltspunkte, die auf einen gerechtfertigter Weise erhöhten Wert der EnBW-Aktien hinweisen würden, dem die Käuferin zustimmen würde.

3.2.9. Sonstige Indikatoren

516. Das Schiedsgericht erachtet es für wichtig zu prüfen, ob bei der Beurteilung des Kaufpreises im Rahmen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 sonstige Indikatoren eine Rolle spielen könnten. Insoweit stellt das Schiedsgericht fest, dass eine Reihe von Analysten die Lage der EnBW im Jahr 2010, also in der Zeit vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010, untersucht haben:

- Das Schiedsgericht bezieht den Preis mit ein, zu dem das Land Baden-Württemberg die Aktien zehn Jahre zuvor an die EDF verkauft hatte. Dieser Preis lag bei EUR 38,44. Unter Berücksichtigung der Inflation entspricht dieser Preis aus dem Jahr 2000 im Jahr 2010 einem Wert von EUR 45,60 (Beweisstück C-19: Bewertungsmaterialien, Blatt 10). Stefan Mappus hat ausgesagt, dass der Preis aus 2010 unter Berücksichtigung der Inflation 10% unter dem Preis von 2000 gelegen habe (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 5).
- Morgan Stanley haben ihre Fairness Opinion am 5. Dezember 2010 herausgegeben (Beweisstück C-7). Die dieser Fairness Opinion zu Grunde liegenden Bewertungsmaterialien zeigten, dass die Dividendenrendite über den angenommenen Finanzierungskosten lag. Stefan Mappus hat ausgesagt, dass eine der Bedingungen für die Transaktion darin bestanden habe, dass sie ohne Steuergelder finanziert werden könne (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 5).
- Die HSBC hat am 5. Dezember 2010 eine Fairness Opinion an den Vorstand der EDF und EDFI herausgegeben (Beweisstück R-116; vgl. oben, Nr. 72). Im Verlauf ihrer Analyse hatte die HSBC das Folgende geprüft: *„bestimmte finanzielle Prognosen und interne Finanzanalysen zum Unternehmen, die Ergebnisse, Cash Flows, finanziellen Verbindlichkeiten und die Prognosen [der EnBW] und insbesondere die dem Finanzausschuss vorgelegte mittelfristige Planung (MTP) sowie die Investitionen [der EnBW] vom 25. November 2010 [...]; den Kurs der Stammaktien [der EnBW]; in den Grenzen der öffentlich zugänglichen Daten die finanziellen Konditionen des Verkaufs zusammen mit denen vergleichbarer Transaktionen, die wir für relevant erachten [...]; bestimmte andere von bestimmten Analysten erstellte Finanzstudien haben andere Bewertungsmethoden angewandt [...]“* (Beweisstück R-116, S. 2). Die HSBC-Fairness Opinion kam zu dem Schluss, dass das Barangebot von EUR 41,50 je Aktie aus finanzieller Sicht fair und angemessen war (Beweisstück R-116, S. 5).

- Die Société Générale hat regelmäßig Analysen der EnBW durchgeführt. Am 19. Februar 2010 hat die Bank den von der EnBW angestrebten Preis von EUR 48,00 auf EUR 39,00 je Aktie gesenkt (Beweisstück R-90). Am 31. April 2010 wurde dieser Preis weiter von EUR 39,00 auf EUR 37,00 reduziert (Beweisstück R-92). Diese Entwicklung setzte sich während des gesamten Jahres 2010 fort, insbesondere am 30. Juni 2010 (Beweisstück R-95), was sich aus der Analyse vom 7. Dezember 2010 ergibt, als die Bank die EnBW-Aktie mit EUR 34,00 bewertete (Beweisstück R-96).
 - Die LBBW hat ebenfalls unter dem Titel „Company Flash“ Analysen der EnBW veröffentlicht: Der von der EnBW angestrebte Preis lag am 30. April 2010 bei EUR 45,00, während er am 1. Dezember 2010 bei EUR 37,00 lag (Beweisstück R-93 verglichen mit Beweisstück C-16).
517. Obwohl im vorliegenden Fall eine ex ante-Bewertung durchzuführen ist (vgl. oben, Nr. 440), wird das Schiedsgericht kurz auf die Barclays-Fairness Opinion eingehen, die kurz nach der Transaktion vom 6. Dezember 2010 erstellt wurde (Beweisstück R-117; vgl. oben Nr. 91). Die Barclays-Fairness Opinion wurde im Nachgang zu dem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot der Klägerin vom 7. Januar 2011, in dem ein Preis von EUR 41,50 je EnBW-Aktie angeboten wurde, an den Vorstand und den Aufsichtsrat der EnBW gerichtet (vgl. oben, Nr. 90). Um die Fairness Opinion erstellen zu können, prüfte Barclays *„bestimmte öffentlich zugängliche Jahresabschlüsse und sonstige geschäftliche und finanzielle Materialien und Angaben [...] sie prüfte bestimmte interne Abschlüsse und Berechnungen [...] einschließlich der von [der EnBW] erstellten Finanzprognosen; eine Historie über den Handel mit Aktien [der EnBW] und verglich diese Handelshistorie mit denen bestimmter anderer Unternehmen, die wir für relevant hielten; sie prüfte die in der Vergangenheit erzielten finanziellen Ergebnisse sowie die aktuelle Finanzlage der [EnBW]; sie prüfte – soweit öffentlich zugänglich - die finanziellen Konditionen bestimmter anderer Transaktionen, die wir für relevant erachteten und verglichen sie mit den finanziellen Konditionen aus dem Angebot; sie führte im Hinblick auf die [EnBW] auf der Grundlage der finanziellen Prognosen und Vorausberechnungen [der EnBW] Discounted Cash Flow-Analysen durch [...]“* (Beweisstück R-117, S. 2). Barclays kam zu dem Schluss, dass der von der Klägerin auf der Grundlage des an die Aktionäre der EnBW gerichteten Angebots zu zahlende Preis *„aus finanzieller Sicht gegenüber den Aktionären fair bzw. angemessen ist“* (Beweisstück R-117, S. 4).
518. Zudem hat der Vorsitzende des OEW im Zusammenhang mit dem Erwerb durch den OEW von Aktien von der Klägerin zum Zweck der Aufrechterhaltung der Parität der Beteiligungen zwischen den Hauptaktionären bestätigt, dass *„ein Preis zwischen EUR 38,00 und EUR 42 realistisch ist. Ein Preis von EUR 40,00 wurde von der LBBW für angemessen erachtet, zuzüglich einer strategischen Prämie zwischen 10 % und 30%.“* (Beweisstück R-30: Vernehmung von Heinz Seiffert durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 2).
519. Im Zusammenhang mit den Ermittlungen der Staatsanwaltschaft (vgl. oben, Nr. 342 f.) wurden drei Sachverständigengutachten vorgelegt: zwei von Prof. Henner Schierenbeck und eines von Prof. Ballwieser (vgl. oben, Nr. 205). Prof. Schierenbeck gelangte zu dem Schluss, dass der Kapitalwert je Aktie bei EUR 46,25 liege (Beweisstück R-408: Sachverständigengutachten über den Wert der in Frage stehenden Beteiligung von 45,01% an der EnBW, die die Neckarpri GmbH am Closing Date, dem 6. Dezember 2010, von der EDF erworben hat, S. 23). Prof. Ballwieser kam zu dem Schluss, dass der

Unternehmenswert einem Preis von EUR 34,58 je Aktie entsprechen (Beweisstück R-409: Sachverständigen-Bewertung der EnBW zum 06.12.2010, S. 69). In seinem zweiten Gutachten kam Prof. Schierenbeck zu dem Ergebnis, dass der Kapitalwert je Aktie innerhalb einer Spanne von EUR 46,42 bis EUR 51,83 liege (Beweisstück R-410: „Ergänzendes Sachverständigengutachten und zugleich Stellungnahme zum Sachverständigengutachten des Prof. Dr. Ballwieser vom 14. November 2013 auf der Grundlage meines Sachverständigengutachtens vom Juni 2013“, S. 15).

520. Ein relevanter Aspekt der Auswirkungen des Kaufpreises besteht ferner in dem Vergleich zwischen der Situation der EnBW und der der EDF nach der Transaktion vom 6. Dezember 2010. Eine Reihe von Analysten sind zu dem Schluss gelangt, dass der Verkauf der EnBW durch die EDF an das Land Baden-Württemberg für die EDF positive Konsequenzen hatte:
- Sowohl ODO als auch Morgan Stanley sind zu dem Schluss gekommen, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 das Risikoprofil der EDF verringere, d.h. geringeres Engagement in bzw. geringere Abhängigkeit von Rohstoffen, geringere Volatilität von Erträgen, Beseitigung der mit der deutschen Atomsteuer verbundenen Risiken, geringere Abhängigkeit von der Entwicklung erneuerbarer Energien, die Überkapazitäten und Preissenkungen bzw. Preiskämpfe begünstigten (Beweisstück R-84 und Beweisstück R-85);
 - Die Royal Bank of Scotland kam am 9. Dezember 2010 zu dem Schluss, dass der Verkauf der EnBW durch die EDF zu einem guten Wert erfolgt sei (Beweisstück R-86).
521. Auf der Grundlage des Vorstehenden gelangt das Schiedsgericht zu der Auffassung, dass die oben genannten relevanten Quellen zu verschiedenen Ergebnissen kommen, was zu widersprüchlichen Schlussfolgerungen führt. In bestimmten Fällen, insbesondere bei Fairness Opinions, kann das Ergebnis vom Adressaten akzeptiert werden, nicht aber von der gegnerischen Partei.
522. Somit geht das Schiedsgericht davon aus, dass diese Indikatoren keine Antwort auf die Frage liefern: „War der Kaufpreis überhöht?“

3.2.10. Fazit

523. Wie bereits oben ausgeführt (vgl. Nr. 386), haben die Klägerin und Zusätzliche Partei die Beweislast dafür, dass der Kaufpreis für die EnBW-Aktien überhöht ist. Nach Prüfung der diversen Bewertungsmethoden, auf die sich die Klägerin und Zusätzliche Partei stützen, ist festzustellen, dass sie dieser Beweislast nicht zur hinreichenden Überzeugung des Schiedsgerichts nachgekommen sind. Sie haben nicht hinreichend dargetan und bewiesen, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 ein Element staatlicher Beihilfe beinhaltete. Diese Schlussfolgerung beruht im Wesentlichen auf den folgenden Erwägungen:
- Zunächst ist zweifelhaft, dass eine Schlussfolgerung, die auf Informationen und Erwägungen der Parteien im Zeitpunkt der Transaktion beruht, auf Grund von lange nach Abschluss der Transaktion erfolgten Bewertungen und unter Zu-Grunde-Legung anderer Werte und Annahmen als derjenigen, die die Parteien zu jenem Zeitpunkt unterstellt haben oder hätten unterstellen können, in Zweifel gezogen bzw. bestritten werden kann.

- Die von den Sachverständigen angewandten ex post-Bewertungsmethoden haben zu widersprüchlichen Ergebnissen geführt. Als solche belegen sie nicht in hinreichend überzeugender Weise, dass der Kaufpreis überhöht war. Die Sachverständigen waren entweder auf Grund unzureichender Informationen oder wegen fehlender vergleichbarer Unternehmen und Transaktionen daran gehindert, für den im vorliegenden Fall in Frage stehenden Zeitraum eine solche Bewertung durchzuführen.
 - Das Schiedsgericht hat trotz Anwendung jeweils derselben Methode durch die Sachverständigen erhebliche Diskrepanzen zwischen diesen festgestellt. Die meisten der von den Sachverständigen unterstellten widersprüchlichen Werte und Annahmen sind in irgendeiner Hinsicht gerechtfertigt, die Unterschiede in den unterstellten Werten und Annahmen zeigen, dass die gezogenen Schlussfolgerungen auf Werten oder Annahmen beruhen, die zutreffend sein können oder auch nicht, von denen die Sachverständigen aber nicht darlegen können, dass diese von den Parteien der Transaktion stammen bzw. vorgenommen wurden. Anders ausgedrückt sind die unterstellten Werte und Annahmen nicht mehr als das: Werte und Annahmen, die Sachverständige lange nach dem Abschluss der Transaktion unterstellt haben.
 - Der Sachverständige der Beklagten gelangte zu den folgenden Wertespannen: Bewertung auf der Grundlage vergleichbarer Unternehmen: EUR 34,00 bis EUR 43,00; SOTP: EUR 35,00 bis EUR 49,00; DCF-Bewertung: EUR 35,00 bis EUR 51,00; Bewertung auf der Grundlage einer vergleichbaren Transaktion: EUR 52,00. Ungeachtet der Vorbehalte des Schiedsgerichts gegen die Relevanz und die Geeignetheit einiger dieser Methoden unter den Umständen des vorliegenden Falles, ist die Tatsache, dass der Kaufpreis für die EnBW-Aktien innerhalb jeder einzelnen dieser Wertespannen liegt, mit Ausnahme des im Rahmen der Bewertung auf der Grundlage einer vergleichbaren Transaktion ermittelten Wertes, nicht ohne Interesse.
524. Bei Berücksichtigung aller Umstände gelangt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die EDF gute Gründe für die Annahme hatte, dass der Deal zu einem Kaufpreis von EUR 41,50 eine für sie vorteilhafte Transaktion war. Das bedeutet jedoch nicht, dass dieser Preis aus der Sicht der Käuferin ein überhöhter war und nicht den Maßstäben des MEIP-Grundsatzes entsprochen hat. Die für einen Käufer relevanten Erwägungen unterscheiden sich üblicher Weise von den für einen Verkäufer relevanten Erwägungen. Im vorliegenden Fall waren sie in der Tat unterschiedlich und haben den vereinbarten Preis gerechtfertigt. Auch wenn es ein paar Aspekte gibt, die sich aus der Akte ergeben und oben untersucht wurden, die den Kaufpreis recht hoch erscheinen lassen, gibt es auch andere Faktoren, die eine Preisspanne begründen, die den vereinbarten Kaufpreis rechtfertigt. Die Bewertung der Sachverständigen bleibt widersprüchlich und nicht beweiskräftig. Sie reicht nicht aus, um die zuvor gezogenen Schlussfolgerungen zu entkräften und rechtfertigt nicht die Annahme, der Kaufpreis sei überhöht.

3.3 Die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010

525. Ein überhöhter Kaufpreis ist nicht der einzige Aspekt, der eine Verpflichtung zur Anmeldung bzw. Notifizierung einer staatlichen Beihilfe beinhaltenden Transaktion gegenüber der Europäischen Kommission auslöst. Die Antwort auf die Frage „Wie kam der Deal zustande?“ kann Anlass zur Anmeldung geben, wenn davon ausgegangen wird, dass die öffentliche Einrichtung nicht in Übereinstimmung mit dem MEIP-Grundsatz gehandelt

hat (vgl. oben Nr. 437) oder - um mit den Worten der Europäischen Kommission zu sprechen: „*Letztlich wird im Rahmen der Beurteilung versucht zu ermitteln, ob die Transaktion in der gleichen Art und Weise durchgeführt wurde, wie es ein privater Marktteilnehmer getan hätte*“ (EC-Stellungnahme, S. 5). In diesem Abschnitt wird das Schiedsgericht die Frage untersuchen, unter welchen Umständen der Kaufpreis für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 festgelegt wurde.

3.3.1 Die Verhandlungen zum Abschluss der Transaktion vom 6. Dezember 2010

526. Die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 sei unter ungewöhnlichen Umständen zustande gekommen. Das ist in der Tat der Fall: Die Transaktion unterschied sich in einer Reihe von Punkten von den Umständen, unter denen der Verkauf einer großen Anzahl von Aktien von hohem Wert oft stattfindet. Die Klägerin und Zusätzliche Partei kritisieren die Art und Weise, auf die man zu dem vereinbarten Kaufpreis gelangt ist und halten ihn für extrem hoch; sie tragen jedoch die Beweislast (vgl. oben, Nr. 386 f.). Von ihnen muss erwartet werden, dass sie die Erwägungen erläutern, die die Käuferin zum Abschluss der Transaktion und zur Zustimmung zu den Konditionen der Transaktion veranlasst haben. Dies haben sie nicht getan. Die Klägerin Zusätzliche Partei haben im Gegenteil alle denkbaren Anstrengungen unternommen, um ihr eigenes Verhalten und Vorgehen in den Verhandlungen als irrational und unbegründet darzustellen. Obwohl jede weitere Erklärung seitens der Käuferin fehlt, hat das Schiedsgericht dennoch die Umstände geprüft, unter denen die Transaktion vom 6. Dezember 2010 geschlossen und der Kaufpreis vereinbart wurde. Zu diesem Zweck hat das Schiedsgericht das ihm vorgelegte Beweismaterial geprüft einschließlich der Darstellungen der Ereignisse, die von anderen Stellen stammten, die die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 und das ihnen vorgelegte Beweismaterial ebenfalls untersuchten.

527. Das Schiedsgericht hat insbesondere die folgenden Materialien geprüft und berücksichtigt:

- Die Zeugenaussagen einer Reihe von Personen vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss, insbesondere die von Stefan Mappus (Beweisstück R-26), Helmut Rau (Beweisstück R-29) und Dr. Dirk Notheis (Beweisstück R-27);
- Das Urteil des Verfassungsgerichtshofs Baden-Württemberg vom 6. Dezember 2010 sowie die darin enthaltene Sachverhaltsdarstellung (Beweisstück CBH-5);
- Das Gutachten des Landesrechnungshofs vom 20. Juni 2012 sowie die darin enthaltene Sachverhaltsdarstellung (Beweisstück C-10)
- Die Einstellungsverfügung der Staatsanwaltschaft Stuttgart vom 29. Oktober 2014 sowie die darin enthaltene Sachverhaltsdarstellung (Beweisstück R-427);
- Das im Verlauf des Schiedsverfahrens vorgelegte schriftliche Beweismaterial einschließlich der Bewertungsmaterialien von Morgan Stanley und des Memorandums vom 19. Juni 2012 (Beweisstück C-19).

Auf der Grundlage dieses Beweismaterials ergibt sich das folgende Muster:

528. Mit Vertrag vom 19. Januar 2000 verkaufte das Land Baden-Württemberg an die EDFI die von ihm an der EnBW gehaltenen Aktien, die zu jenem Zeitpunkt einem Anteil von 25,01% entsprachen, zu einem Preis von DM 4,7 Milliarden, was einem Betrag von umgerechnet EUR 2,4 Milliarden entspricht und einem Aktienstückpreis von umgerechnet EUR 38,44 (vgl. oben, Nr. 9). Diese Transaktion wurde im Anschluss an ein öffentliches Angebotsverfahren geschlossen, das eine Due Diligence umfasste und sich über ein Jahr erstreckte (Gutachten des Landesrechnungshofes: Beweisstück C-10, S. 12).

In der Folgezeit kaufte die Beklagte weitere Aktien der EnBW zu Preisen, die im Rahmen des Schiedsverfahrens nicht offen gelegt wurden. Im Jahr 2010 hielt die EDFI sodann 45,01% der Aktien an der EnBW (vgl. oben, Nr. 12). Der andere Hauptaktionär war der OEW, der einen Anteil in gleicher Höhe an der EnBW hielt. Diese beiden Parteien hatten eine Aktionärsvereinbarung mit einer Laufzeit bis Ende 2011 geschlossen. Die Aktionärsvereinbarung enthielt Bestimmungen, wonach dem OEW für den Fall, dass die EDF ihre Aktien verkaufen wollte, ein Vorkaufsrecht eingeräumt wurde.

529. Die Zusammenarbeit zwischen der EDFI und dem OEW scheint sich nicht zur vollen Zufriedenheit der EDFI entwickelt zu haben. Die insoweit auftretenden Schwierigkeiten wurden in diversen Kontexten erwähnt, unter anderem von dem früheren CEO Gerhard Goll, der Herrn Mappus kontaktierte mit der Empfehlung, die EnBW im Auge zu behalten, und der sich zum Zweck der Verbesserung der Beziehungen zwischen der EDFI und dem OEW mit Henri Proglio traf (Gutachten des Landesrechnungshofs: Beweisstück C-10, S. 15-16).

530. Vor diesem Hintergrund kontaktierte die EDFI Anfang des Jahres 2010 den Ministerpräsidenten von Baden-Württemberg in der Absicht, die Mehrheit der Anteile an der EnBW zu erwerben (Gutachten des Landesrechnungshofes: Beweisstück C-10, S. 15-16). Zu diesem Zeitpunkt war die EDFI gerade dabei, ihre Aktivitäten in Deutschland auszudehnen (S. [REDACTED] | 08.04.13, S. 8)

531. In diesem Zusammenhang trafen sich Stefan Mappus, der damalige Ministerpräsident des Landes Baden-Württemberg, und Gérard [REDACTED], der damalige Senior Vice President der EDF, Ende April oder Anfang Mai 2010 zum ersten Mal (vgl. oben, Nr. 13). Zu diesem Zeitpunkt war jedoch die EDF am Erwerb der Mehrheit der Anteile an der EnBW interessiert, um die von ihr in der Zeit von 2000 bis 2005 erworbene 45%-Beteiligung aufzustocken (ebd.). Ein entsprechendes Angebot lehnte Stefan Mappus im Juli 2010 ab (vgl. oben, Nr. 14).

532. Die Unterlagen, die die ersten Zeichen eines Interesses des Landes Baden-Württemberg am Erwerb der von der EDFI gehaltenen EnBW-Aktien dokumentieren, werden in der Einstellungsverfügung der Staatsanwaltschaft Stuttgart (Beweisstück R-427) und im Protokoll der Vernehmung von Stefan Mappus vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss (Beweisstück R.26) sowie im Protokoll der Vernehmung von Dr. Dirk Notheis vor dem EnBW Untersuchungsausschuss (Beweisstück R-27) in Bezug genommen. Ein erster Kontakt wurde im Oktober 2010 mit Dr. Dirk Notheis, dem damaligen Vorstandsvorsitzender von Morgan Stanley German, hergestellt, um mit Henri Proglio, dem CEO der EDF, in Verbindung treten zu können (vgl. oben, Nr. 18). Im Rahmen eines Treffens in Washington zwischen dem 8. und 10. Oktober 2010 soll Dr. Dirk Notheis Herrn Proglio davon in Kenntnis gesetzt haben, dass das Land die von der EDF an der EnBW gehaltenen Aktien übernehmen wolle (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 12).

533. Es wird berichtet, dass Stefan Mappus zum damaligen Zeitpunkt mit der EDF und insbesondere mit Henri Proglío die Struktur der Beteiligung an der EnBW erörtern wollte. Angesichts der zwischen Morgan Stanley und René Proglío einerseits und der EDF andererseits bestehenden Verbindungen bat Stefan Mappus Dr. Dirk Notheis, den CEO von Morgan Stanley, am 25. Oktober 2010 um ein Treffen mit Henri Proglío und bat ihn ferner, ihn zu dem Treffen zu begleiten (Beweisstück R-427; Einstellungsverfügung, S. 13).
534. In diesem Zusammenhang berichtete Herr Goll in seinen Unterredungen mit dem Landesrechnungshof, dass er der EDF von dem Verkauf ihrer EnBW-Aktien an das Land Baden-Württemberg abgeraten habe (Gutachten des Landesrechnungshofs: Beweisstück C-10, S. 16). Er wies darauf hin, dass bei einer solchen Transaktion die Sache im Landtag erörtert würde und dass das zu Schwierigkeiten in der Zusammenarbeit zwischen der EDF und dem OEW führen würde. Herr Groll war sich darüber im Klaren, dass eine solche Debatte nicht im Interesse der EDF war und dass Henri Proglío eine öffentliche Diskussion über den Rückzug der EDF aus dem deutschen Markt vermeiden wollte (ebd.).
535. Herr Goll hat ferner berichtet, dass es im Vorstand der EDF zwei Gruppierungen gebe: die eine vertrete die Auffassung, die EDF habe viel in die Beteiligung an der EnBW investiert und sollte daher ihre Aktien behalten; die andere Gruppierung erwarte, dass sich die Finanzlage der EnBW verschlechtern würde, und es sei im Interesse der EDF, ein günstiges Kaufangebot anzunehmen (ebd.).
536. Die Akte enthält auch Hinweise auf beim OEW, dem anderen Hauptaktionär der EnBW, bestehende Bedenken hinsichtlich einer Änderung der EDF-Strategie, die darauf abziele, die EnBW enger in die internationalen Geschäfte einzubinden. Beim OEW wurde dies als Ursache für mögliche Konflikte mit der eher regionalen Orientierung beim OEW gesehen. Herr Mappus nahm an einer Versammlung beim OEW teil, in der diesen Bedenken Ausdruck verliehen wurde (Vernehmung von Heinz Seiffert durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, Beweisstück R-30, S. 6).
537. Am 4. November 2010 begann Dr. Dirk Notheis, Informationen im Zusammenhang mit dem Erwerb der EnBW-Aktien zu sammeln. Er verlangte die Vorlage der Aktionärsvereinbarung sowie Informationen über den im Jahr 2000 für die EnBW-Aktien gezahlten Preis, die Dividendenzahlungen der EnBW und weitere Informationen. Eine am 5. November 2010 bei Morgan Stanley durchgeführte Präsentation zur EnBW zeigt eine Verschlechterung der Situation der EnBW, wobei Aktienwerte zwischen EUR 21,40 und 38,30 genannt wurden sowie auf der Grundlage einer DCF-Bewertung ein Wert von EUR 35,00 (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 14).
538. Am 8. November 2010 bat Dr. Dirk Notheis einen seiner Mitarbeiter um Erstellung einer Tabelle zur EnBW, in der Werte zwischen 32 und 42 ausgewiesen sowie weitere Parameter ausgewiesen wurden (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 15).
539. Das erste Treffen zwischen Stefan Mappus, Henri Proglío, Dr. Dirk Notheis und René Proglío fand am 10. November 2010 statt. Aus dem Gutachten des Landesrechnungshofes ergibt sich für den 10. November 2010 das Folgende (Beweisstück C-10, S. 14):

„Henri Proglío hat deutlich gemacht, dass, sofern nicht eine Mehrheitsbeteiligung an der EnBW erworben würde, die EnBW nicht länger von strategischem Interesse für die

EDF sei. Stefan Mappus teilte uns [dem Landesrechnungshof] mit, dass er eine Fortsetzung der Zusammenarbeit angeboten habe, während er eine Mehrheitsbeteiligung der EDF an der EnBW ausgeschlossen habe. Er hat signalisiert, dass – sollte sich die EDF von ihren Anteilen an der EnBW trennen wollen – das Land an ihrem Erwerb interessiert sei. An demselben Abend hat Henri Proglío deutlich gemacht, dass die EDF unter keinen Umständen bereit sei, ihre Aktien zu einem Preis unterhalb des Buchwertes zu verkaufen. Laut Stefan Mappus hat er den besagten Buchwert jedoch nicht genannt. Die Beteiligten vereinbarten, in Kontakt zu bleiben.“

540. Am 19. und 21. November 2010 teilte Dr. Dirk Notheis René Proglío mit, dass der Buchwert laut dem halbjährlichen Abschluss der EDF (zum 30. Juni 2010) bei EUR 36,90 gelegen habe und im konsolidierten Abschluss der EDF bei EUR 39,90. Diese Werte waren in den in der Akte der Staatsanwaltschaft enthaltenen E-Mail angegeben. René Proglío gab an, dass diese Werte auf den EDF-Abschlüssen beruhten, die er von einem Mitarbeiter der EDF erhalten habe (Beweisstück R-427; Einstellungsverfügung, S. 16).
541. Sodann folgte die Reise von Stefan Mappus nach Südost-Asien, in deren Verlauf er „intensiv“ das Für und Wider eines Erwerbs der von der EDF gehaltenen EnBW-Aktien erwog. Aus dem Gutachten des Landesrechnungshofs ergibt sich das Folgende (Gutachten des Landesrechnungshofs: Beweisstück C-10, S. 14-15):

„Der ehemalige Ministerpräsident Stefan Mappus erläuterte uns [dem Landesrechnungshof], wie er während seiner Reise nach Südost-Asien intensiv das Für und Wider einer solchen Transaktion gegeneinander abgewogen habe. Sofort nach seiner Rückkehr beauftragte er am 25.11.2010 Morgan Stanley mit der Aufnahme der Verhandlungen. Zeitgleich bat er Dr. Dirk Notheis in seinem Namen die Anwaltssozietät Gleiss Lutz zu mandatieren.“

542. Laut dem Gutachten des Landesrechnungshofs beauftragte Stefan Mappus sofort nach seiner Rückkehr von der Reise am 25. November 2010 Morgan Stanley mit der Aufnahme der Verhandlungen über den Kaufpreis für die Aktien und bat Dr. Dirk Notheis, Gleiss Lutz als Rechtsberater zu mandatieren (Gutachten des Landesrechnungshofs: Beweisstück C-10, S. 14-15). Laut der Aussage von Dr. Dirk Notheis wurde er am 24. oder 25. November 2010 im Zusammenhang mit der Transaktion vom Ministerpräsidenten beauftragt (Vernehmung von Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, Beweisstück R-27, S. 25 der deutschen Fassung). Ausweislich des in der Ermittlungsakte der Staatsanwaltschaft enthaltenen Beweismaterials existiert jedoch eine ausführliche E-Mail vom 22. November 2010, mit der Dr. Notheis Stefan Mappus Informationen zur Umsetzung der Transaktion zukommen lässt und weitere Weisungen erteilt (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung FN 61, S. 17, „BMO II.16“, Bl. 67).

Aus diesen in der Akte der Staatsanwaltschaft enthaltenen Angaben, die nur teilweise mit den anderen Beweismaterialien übereinstimmen, ergibt sich, dass Morgan Stanley und insbesondere Dr. Dirk Notheis bereits seit Anfang November 2010 mit einer Prüfung bzw. Beurteilung der Transaktion und ihrer Vorbereitung befasst waren.

543. Der zweite Kontakt zwischen Stefan Mappus, Henri Proglío und Dr. Dirk Notheis fand am 26. November 2010 im Rahmen einer Telefonkonferenz statt (Beweisstück C-2). [REDACTED], Partner bei Gleiss Lutz, die am Tag zuvor von Stefan Mappus mandatiert worden waren, nahm ebenfalls an dieser Konferenz teil. Aus dem diesbezüglich erstellten

Vermerk ergibt sich, dass Stefan Mappus als Repräsentant der Landesregierung von Baden-Württemberg sofort zu Beginn erklärte, der Buchwert der Aktien belaufe sich auf EUR 39,90 und dies sei auch der Kaufpreis (vgl. oben, Nr. 23; Beweisstück C-2):

Herr Mappus erklärt, der Buchwert der Aktien belaufe sich auf EUR 39,90. Dies sei der Kaufpreis.

Henri Proglie erklärt, er hätte gern EUR 40,00 je Aktie. Er könne nicht unter Buchwert verkaufen.

Herr Mappus erklärt, EUR 40,00 sei ok.

544. Der Vermerk enthält zudem weitere Ausführungen über die Erörterungen hinsichtlich des Vorgehens, wobei festgelegt wird, dass der Ministerpräsident am Morgen des 6. Dezember 2010 ein verbindliches Kaufangebot für die Aktien machen werde, das unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Kabinetts stehe. Henri Proglie wiederum werde aus der Vorstandssitzung ein verbindliches Verkaufsangebot zum Preis von EUR 40,00 übermitteln, das dann vom Kabinett angenommen werde.

545. Der Vermerk schließt wie folgt:

„Dirk Notheis fragt, ob wir einen Deal zu diesen Konditionen haben. Herr Mappus erklärt, er stimme zu. Henri Proglie stimmt auch zu und erklärt, ja, wir haben einen Deal. Sein Wort gelte. Er werde nicht nachverhandeln.

Dirk Notheis hält noch einmal fest, dass der Brief von Herrn Mappus des 6. Dezember 2010 unconditional sei, lediglich „subject to cabinet approval“ (also unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Kabinetts stehe). Herr Proglie widerspricht nicht,

Die Übersetzung der Klägerin und Zusätzlichen Partei lautet wie folgt:

„Dirk Notheis asks whether we have a deal on these terms. Mr. Mappus states that he agrees. Henri Proglie also agrees and states, Yes, we have a deal. His word is his bond. He will not renegotiate.

Dirk Notheis confirms again that the letter from Mr. Mappus on the morning of 6 December 2010 is unconditional, just “subject to cabinet approval”. Henri Proglie does not disagree.”

546. Die Intention der Käuferin bestand in Übereinstimmung mit der Agenda, die Dr. Dirk Notheis am Morgen vor der Telefonkonferenz Stefan Mappus vorgelegt hatte, darin, im Rahmen der Telefonkonferenz zu einer endgültigen Einigung über den Kaufpreis für die EnBW-Aktien zu gelangen (vgl. Gutachten des Landesrechnungshofs: Beweisstück C-10, S. 50)

547. Andere Quellen, insbesondere die Zeugenaussage von Dr. Dirk Notheis vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss, unterscheiden sich in zwei wesentlichen Punkten von dem vorgenannten Vermerk. Einer davon betrifft die Endgültigkeit des Kaufpreises.

Insbesondere bestand Dr. Dirk Notheis darauf, dass der Preis nicht endgültig gewesen sei, sondern ein bloßer Ausgangswert. Notheis: *„Buchwert als Aufsatzzpunkt für die Verhandlung“* : *„rounded book value as a starting point for the negotiations“* (Beweisstück R-27: Vernehmung von Dr. Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 35). Laut Stefan Mappus: *„die Kaufpreisfindung war ein ständiger dynamischer Evaluationsprozess, der vom 26. November 2010 bis 5. Dezember 2010 andauerte“* : *„Establishing the purchase price was a continual, dynamic process of evaluation, which lasted from November 26, 2010 through December 5, 2010“* (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 5).

Im Ausschuss wurde [REDACTED] gefragt, ob der Preis im Treffen vom 26. November 2010 endgültig vereinbart worden sei oder ob weitere Gespräche beabsichtigt gewesen seien. Er antwortete: *„der Kaufpreis steht endgültig fest, wenn der Vertrag unterschrieben ist. Und selbst dann oft nicht. Am 26.11. wurde gesagt, dass der Kaufpreis € 40,00 beträgt. Es fiel auch der Satz: „Jawohl, wir haben einen Deal“. Das ist aber noch nicht verbindlich, sondern eine saloppe Redensweise“* : *„The purchase price is only finally fixed when the contract is signed. And even then this is often not the case. On November 26 it was said that the purchase price is EUR 40.00. Someone even said: “Yes, we have a deal!”. But that is not legally binding, but rather just a casual way of speaking“* (Beweisstück R-28: Vernehmung von [REDACTED] durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 4).

548. Der andere Punkt betraf den Umfang der Verhandlungen im Rahmen der Telefonkonferenz. Laut Zeugenaussage von Stefan Mappus hat Henri Proglgio erklärt, der Buchwert von 39,90 sei die Untergrenze und habe einen Aufschlag von 30 Prozent als Kontrollprämie verlangt. Stefan Mappus erklärte, das würde einen Preis von EUR 50 bedeuten und lehnte dies entschieden ab („vehement abgelehnt“ – „vehemently refused“) (Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss; ähnlich Beweisstück R-27: Vernehmung von Dr. Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 38). Die Teilnehmer von Gleiss Lutz konnten sich nicht an die Forderung einer Kontrollprämie erinnern. [REDACTED] erklärte *„Ich bin mir ziemlich sicher, dass es von Seiten der EdF keine höheren Forderungen gab“*; er hatte keine Erinnerung an eine 30%ige Kontrollprämie (Beweisstück R-28: Vernehmung von [REDACTED] durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 4 und 6). Henri Proglgio erklärte gegenüber der Staatsanwaltschaft, der Kaufpreis müsse aus dem Buchwert als Mindestwert (Bilanzwert) bestehen zuzüglich des Ergebnisses des Geschäftsjahres und des Dividendenanteils für 2010 (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung; S. 19-20).
549. Die Frage, wie der Buchwert von EUR 39,90 am 26. November 2010 zur Sprache kam, wurde teilweise streitig diskutiert und war Gegenstand widersprüchlicher Angaben. Es schien klar zu sein, dass dieser Wert als solcher und in dieser Höhe nicht im konsolidierten Abschluss der EDF auftaucht. Eine der hierfür gelieferten Erklärungen war, dass es auf der Grundlage des konsolidierten Abschlusses über die von der EDF gehaltenen Beteiligungen für Morgan Stanley möglich war, einen ungefähren Buchwert zu ermitteln. Dr. Dirk Notheis beschrieb die entsprechenden Prüfungen im Rahmen seiner Zeugenaussage vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss (Beweisstück R-27: Vernehmung von Dr. Dirk Notheis durch den EnBW-Untersuchungsausschuss). In einem späteren Schreiben erklärte er, der Buchwert sei auf der Grundlage des konsolidierten Abschlusses der EDF ermittelt und ihm von René Proglgio in einer E-Mail von 21. November 2010 mitgeteilt worden (Beweisstück C-10: Gutachten des Landesrechnungshofs, S. 46). Der Landesrechnungshof gibt jedoch

seinen Zweifeln in Bezug auf die Richtigkeit der von Morgan Stanley angestellten Berechnung hinsichtlich des Buchwertes Ausdruck (Beweisstück C-10: Gutachten des Landesrechnungshofs, S. 55).

550. Was unzweifelhaft zu sein scheint, ist jedoch, dass Stefan Mappus bis zum 26. November 2010 angenommen hat, EUR 39,90 sei der EDF-Buchwert der EnBW-Aktien, und dass dieser Betrag als Ausgangspunkt für die Preisverhandlungen diene. Der Landesrechnungshof nimmt auf eine Nachricht Bezug, die Dr. Dirk Notheis am Morgen des 26. November vor der Telefonkonferenz an Stefan Mappus gesendet hat. In dieser Nachricht schlägt er vor, dass Herr Mappus zu Beginn der Konferenz die folgende Erklärung abgeben solle:

„Ungeachtet unserer in der jüngsten Vergangenheit geführten Diskussion über den aktuellen Aktienpreis als Preis für unsere Transaktion habe ich es nunmehr so verstanden, dass der Buchwert laut Ihrem konsolidierten Abschluss der einzige Preis ist, zu dem Sie die Transaktion durchführen können. Der Grund dafür ist, dass Sie unter allen Umständen einen Buchverlust vermeiden müssen. Ich gehe davon aus, dass der Buchwert laut Ihrem konsolidierten Abschluss bei EUR 39,90 liegt. Können Sie das bestätigen?“

(Gutachten des Landesrechnungshofs, Beweisstück C-10, S. 56).

551. Zwei Tage nach der Telefonkonferenz setzten sich die gesetzlichen Vertreter der Parteien miteinander in Verbindung, um die Details der Transaktion zu klären (vgl. oben, Nr. 26). Am 28. November 2010, d.h. zwei Tage nach der Telefonkonferenz, kontaktierte Dr. Dirk Notheis als Vertreter von Morgan Stanley und Berater der Käuferin René Proglgio, ebenfalls Vertreter von Morgan Stanley und Vermittler zwischen Käuferin und Verkäuferin, wegen eines Beraters für die Verkäuferin, also die EDF. Laut Dr. Dirk Notheis benötigte die EDF keinen Berater, da eine Bank den Transaktionsprozess nur verzögern würde (Beweisstück C-9):

„Aber warum brauchen sie einen Berater? Ihr Bruder hat dem Deal zu einem Preis von € 40,00, der wie wir beide wissen mehr als großzügig ist, bereits zugestimmt. Cleary steht mit Gleiss Lutz und uns in Verbindung. Das ist bloßer logistischer Aufwand für den Moment und einen sehr kurzen Anteilskaufvertrag. Ich fürchte, eine Bank würde die Dinge nur unnötig komplizieren. Der einzige Grund, den ich mir vorstellen kann, ist eine Fairness Opinion, die sie dann liefern könnte? Was sagen Sie dazu? [...]“

552. In den Folgetagen scheint sich die Aufmerksamkeit auf die Verhandlung der Vertragsbedingungen konzentriert zu haben. Während dieser Gespräche gab es Anhaltspunkte für eine bestehende Unsicherheit betreffend die Endgültigkeit des Kaufpreises. Am 27. November 2010 schrieb beispielsweise einer der Anwälte der EDF an seine Mandantin:

„Es besteht noch keine endgültige Klarheit hinsichtlich des genauen finanziellen Engagements des Landes. Wir sind uns über die Grundlagen einig, d.h. dass am 6. Dezember 2010 eine verbindliche Regelung zum Kaufpreis und zur Finanzierung vollständig und endgültig stehen muss. Wir wissen aber noch nicht, wie wir an diesen Punkt gelangen sollen, und das Land hat bisher keine Lösung dafür.“ (Beweisstück R-5, S. 2)

553. René Proglío, der bei dieser Nachricht ins cc gesetzt worden war, antwortete den Anwälten von Cleary Gottlieb:

„Wir sollten uns vor allem über die Art und Gültigkeit der der Käuferin getätigten Zusage sicher sein.“ (Beweisstück R-5, S. 1).

554. Als von den Anwälten der EDF die Forderung nach einer Haftungsfreistellung gestellt wurde (vgl. oben, Nr. 63), schrieb [REDACTED] an Dr. Dirk Notheis: *„Stellen Sie bitte sicher, dass (i) der Preis und die Anzahlung in Ordnung sind...“* (Beweisstück R-16, S. 1)
555. Unabhängig davon, ob der am 26. November 2010 genannte Preis nun endgültig war oder nicht, der Preis von EUR 40,00 wurde in dem mit Schreiben des Ministerpräsidenten vom 2. Dezember 2010 unterbreiteten „verbindlichen Angebot“ genannt.
556. Im Anschluss an dieses Angebot kam die Frage nach einem Dividendenanspruch auf.
557. Es wurde erwartet, dass die Transaktion vor Jahresende geschlossen würde, sie musste aber unter dem Vorbehalt der Zustimmung der zuständigen Kartellbehörden stehen, deren Erteilung nicht vor dem kommenden Jahr erwartet wurde. Tatsächlich wurden die Voraussetzungen erst im Januar und Februar 2011 erfüllt. Der verbliebene Restkaufpreis wurde am 17. Februar 2011 gezahlt und die Anteile wurden an diesem Tag übertragen.
558. Die Anwälte der EDF haben sodann einen Entwurf für den Anteilskaufvertrag übersandt, der vorsah, dass die Dividende für 2010 der EDF als Verkäuferin zustehen sollte (Gutachten des Landesrechnungshofs, Beweisstück C-10, S. 79). Die Anwälte des Landes Baden-Württemberg vertraten insoweit den Standpunkt, dass der Dividendenanspruch auf den Bieter, also das Land, übergehe, unter Hinweis darauf, dass der neue Eigentümer die Möglichkeit habe, die Höhe der Dividende zu beeinflussen. Die Verkäuferin übermittelte die vorstehende Forderung mit E-Mail von 2. Dezember 2010, 21:46 Uhr (Beweisstück C-103; Klägerin 28.11.14, Nr. 94). Siebzehn Minuten später teilte der Rechtsberater von Gleiss Lutz mit, dass *„der Dividendenanspruch typischer Weise auf den Bieter bzw. Käufer übergeht“* (Beweisstück C-103), Zwei Minuten später, um 22:05 Uhr, antwortete Dr. Dirk Notheis, dass die Käuferin entgegen der typischen Konstellation mit der Preiserhöhung einverstanden sei (Beweisstück C-103). Stefan Mappus erklärte sich mit den folgenden Worten mit der Erhöhung einverstanden:

„Es war am Ende eine harte Verhandlung und ich habe mich um einer Einigung willen und um die mit Ihnen bestehenden Partnerschaft zu honorieren letztlich bereit erklärt, in Bezug auf die Dividende diesen Kompromiss einzugehen.“ (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 29).

559. Die Klägerin argumentiert, die Dividende sei bereits im Buchwert enthalten gewesen (Klägerin 28.11.14, S. 27, 28). Sie beruft sich auf das Gutachten von Prof. Jonas III 17.07.13, S. 30 f.), der sich insoweit auf den konsolidierten Abschluss der EDF zum 30. Juni 2010 bezieht (Beweisstück R-115). In ihrem zweiten Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung geht die Beklagte nicht auf diesen Punkt ein und beschränkt sich auf die Argumentation, der Buchwert sei *„ein zum damaligen Zeitpunkt gültiger, tragfähiger Wertindikator“* gewesen und die Parteien hätten sich auf den Preis geeinigt einschließlich der Vereinbarung über einen Aufschlag von EUR 1,50 je Aktie (Beklagte 23.04.15, S. 18 und 19). Das Schiedsgericht hält fest, dass die Verkäuferin darauf bestanden hat, dass der

Preis für die Aktien nicht unter dem in den Büchern der EDF ausgewiesenen Wert liegen könne. Dieser Wert wurde von der Verkäuferin nicht offen gelegt. Die Käuferin legte diesen Wert durch eine eigene Analyse fest, aber auch auf der Grundlage von Angaben eines Mitarbeiters der EDF und erklärte sich mit einem etwas über dem so ermittelten Betrag liegenden Preis einverstanden. Das heißt nicht, dass die EnBW-Aktien zum Buchwert verkauft wurden. Die Frage, ob im Buchwert des Jahres 2010 die von der EnBW in 2011 zu zahlenden Dividenden bereits ganz oder teilweise enthalten waren, ist daher für die Begründung der mit Blick auf die erwarteten Dividenden erfolgten Preiserhöhung nicht entscheidend. Die entscheidende Frage ist vielmehr, ob der entsprechend erhöhte Aktienpreis nach marktwirtschaftlichen Grundsätzen gerechtfertigt werden kann.

560. Auf der Grundlage des Vorstehenden kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die Verhandlungen zwar innerhalb eines sehr kurzen Zeitraums geführt und abgeschlossen wurden. Das allein ist aber nicht maßgeblich; weitere Aspekte betreffend die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 müssen hier mit in Betracht gezogen werden.

3.3.2 Standpunkt und Verhalten der Verkäuferin

561. Das flotte Tempo des gesamten Prozesses wurde auch von der Verkäuferin registriert. Im Protokoll der Vorstandssitzung der EDF vom 6. Dezember 2010 (Beweisstück C-70, S. 9 und 12) heißt es:

„Herr COMOLLI ist überrascht, dass der Vorstand ungeachtet des bestehenden Kontextes an einem Freitag eine Eilversammlung abhält für eine Versammlung am kommenden Montag in einer Angelegenheit, deren finanzielle und strategische Auswirkungen von erheblicher Bedeutung sind. In der Tat werde der Rückzug der EDF aus dem wichtigsten europäischen Markt zwangsläufig Auswirkungen auf die Struktur der Gruppe haben. Er hat Verständnis für die sehr eilig geführten Verhandlungen, stellt aber die Dringlichkeit bzw. die Notwendigkeit des Zeitdrucks in Frage, da man hierdurch keine weitere Zeit zur Verfügung habe. Es sei mit Blick auf die Unternehmensführung immer schwierig, die Auswirkungen eines solchen Dossiers in so kurzer Zeit in vollem Umfang zu prüfen. Eine weitere Woche hätte mit Sicherheit nicht dazu geführt, dass der Ministerpräsident seine Absicht wieder fallen gelassen hätte, zumal er auf eine Wiederwahl im Frühjahr hoffe. Er stellt fest, dass die angebotenen finanziellen Konditionen für die Käuferin nicht ideal sind. Die Aktionärsvereinbarung laufe Ende 2011 aus und die Geschäftsaussichten seien nicht gerade ermutigend. Die Käuferin hätte wohl besser bis 2012 gewartet. Dennoch seien die aktuellen Konditionen für die EDF attraktiver als sie es Ende 2011 gewesen wären. [...] Herr Comolli verlangt detaillierte Informationen zu den möglichen Szenarien für den Fall, dass der Ministerpräsident des Landes ungeachtet dieses kostspieligen Erwerbs nicht wiedergewählt werde. In der Tat könnte sein etwaiger Nachfolger die Transaktion für kostspielig halten und sich für einen erneuten Verkauf dieser Beteiligung zurück an die EDF entscheiden.“

Der Vorstandsvorsitzende Henri Proglio kommt am Ende dieser Versammlung zu dem Schluss, dass *„diese vom Land auferlegte Eile allerdings dazu führt, dass es günstigere finanzielle Konditionen anbietet als die EDF aushandeln könnte, wenn sie das Angebot ablehnen würde.“* (Beweisstück C-70, S. 18)

562. Das belegt, dass der EDF durchaus bewusst war, dass das Land Baden-Württemberg auf einen schnellen Abschluss drängte. Es macht ferner deutlich, dass die Verkäuferin der Ansicht war, dass sie die EnBW-Aktien zu einem späteren Zeitpunkt nicht zu demselben Preis würde verkaufen können. Tatsächlich hatte die Verkäuferin keinen Anlass, die EnBW-Aktien zu verkaufen, bevor Stefan Mappus Henri Proglgio kontaktierte: *„Es war der Wunsch der EDF, an dieser Beteiligung festzuhalten“* (Beweisstück C-10: Gutachten des Landesrechnungshofs, S. 15). Allerdings hat Gerhard Goll, der frühere Vorstandsvorsitzende der EnBW, als er vom Landesrechnungshof befragt wurde, das Folgende ausgesagt (Beweisstück C-10, S. 16):

„Es gab im Vorstand der EDF zwei opponierende Fraktionen. Die eine vertrat die Ansicht, die EDF habe bereits so viel investiert, dass sie an ihrer Beteiligung festhalten solle. Die andere argumentierte, dass sich angesichts der mittelfristigen Finanzplanung die wirtschaftliche Situation der EnBW rasant verschlechtern würde. Das unter diesen Umständen äußerst günstige Angebot des Landes Baden-Württemberg sei zu gut, um es abzulehnen.“

563. Diese Umstände helfen, die von den Parteien beim Abschluss des Anteilskaufvertrags vom 6. Dezember 2010 an den Tag gelegte Eile zu erklären.

3.3.3. Prüfung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 aus finanzieller Sicht

564. Unstreitig ist, dass vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine Due Diligence-Prüfung durchgeführt wurde. Insoweit nimmt das Schiedsgericht Bezug auf das Gutachten des Landesrechnungshofs, der eine Due Diligence als *„eine sorgfältige Prüfung des Kaufobjekts auf der Grundlage unternehmensinterner Informationen oder einer Einsichtnahme in die Zielgesellschaft“* definiert (Beweisstück C-10, S. 35).

565. Die Hauptziele einer Due Diligence sind die folgenden (Beweisstück C-10, S. 36):

„zunächst geht es darum, dem Käufer ausreichend Informationen zu verschaffen. Zweitens dient die Due Diligence der Risikoermittlung. Die auf diesem Weg erlangten Erkenntnisse fließen in den weiteren Transaktionsprozess ein. So kann beispielsweise der Kaufpreis beeinflusst werden, wenn sich ein deutlicher Restrukturierungsbedarf zeigen sollte. Ferner sind die etwaig ermittelten Risiken für die Vereinbarung von Garantien oder Gewährleistungen von Bedeutung. Drittens dient die Due Diligence als Maßnahme zur Beweissicherung.“

Somit ist das Ziel der Due Diligence die Wahrung und der Schutz der Interessen des Käufers.

566. Die Beklagte behauptet, die Fairness Opinions von Morgan Stanley und HSBC vom 5. Dezember 2010 stünden einer Due Diligence-Prüfung gleich (Beklagte 08.04.13, Nrn. 145 f.).
567. Da Due Diligence-Prüfungen heute gängige Praxis sind (vgl. Beweisstück C-10: Gutachten des Landesrechnungshofs, S. 40), geht das Schiedsgericht davon aus, dass einer Transaktion mit einem Gesamtkaufpreisvolumen von EUR 4.669 Milliarden unter normalen Umständen eine Due Diligence vorausgegangen wäre. Die Frage ist, ob unter den Umständen des vorliegenden Falles und bei Berücksichtigung der den Parteien zur

Verfügung stehenden Informationen die zwei Fairness Opinions, die einen Tag vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010 übergeben wurden, sowie die dem Ministerpräsidenten am 5. Dezember 2010 übermittelten Bewertungsmaterialien (Beweisstück C-19) eine Due Diligence entbehrlich machen. Laut Gutachten des Landesrechnungshofs dient eine Due Diligence der Bestimmung des Kaufpreises, während eine Fairness Opinion lediglich einschätzt, ob ein bereits vereinbarter Kaufpreis angemessen ist (Beweisstück C-10, S. 42).

568. Die im Rahmen der Bewertung geleistete Arbeit wurde insbesondere von Dr. Dirk Notheis vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss erläutert. In einer Reihe von Punkten waren seine Ausführungen ausweichend und wenig detailliert. Morgan Stanley richteten daher am 19. Juni 2012 ein Memorandum an den Vorsitzenden des Ausschusses, in dem das Vorgehen der Bank bei der Beratung des Ministerpräsidenten im Hinblick auf die Preisermittlung und der Erstellung der Fairness Opinion erläutert wurde (Beweisstück C-62). In diesem Memorandum erläutern Morgan Stanley die unterschiedlichen von ihnen zur Bewertung der Aktien angewandten Verfahren, mittels derer sie auch zu den in der Fairness Opinion dargestellten Schlussfolgerungen gelangten:

- In einem ersten Schritt sammelten Morgan Stanley die verfügbaren Daten, aktualisierten und überprüften sie. Der eigentliche Bewertungsprozess begann am 2. Dezember 2010 und dauerte bis zum Abend des 4. Dezember;
- Morgan Stanley führten aus, dass innerhalb eines so kurzen Zeitraums durchgeführte Bewertungen keinesfalls außergewöhnlich wären. Im Fall der EnBW sei der Prozess durch die Tatsache vereinfacht worden, dass wesentliche Aspekte der Bewertung (z.B. die Einschätzung der Auswirkungen der Kernbrennstoffsteuer und der Laufzeitverlängerung der Reaktoren) bereits bei Morgan Stanley vorhanden waren. Ferner seien Morgan Stanley regelmäßig mit wichtigen Entwicklungen im Markt und den einzelnen Marktsegmenten vertraut;
- Sobald die Bewertung durch das zuständige Transaktions-Team abgeschlossen gewesen sei, würden die Bewertungsmaterialien zur Prüfung einem Fairness Committee vorgelegt. Das Fairness Committee sei vom Transaktions-Team unabhängig und setze sich aus einem erfahrenen M&A Managing Director als Vorsitzendem, dem M&A Senior Assignments Associate, einem M&A-Anwalt aus der Legal and Compliance Division sowie zwei Managing Directors zusammen;
- Die Bewertungsmaterialien seien am Abend des 4. Dezember 2010 an die Mitglieder des Fairness Committee übermittelt worden. Am nächsten Tag sei der Ausschuss im Rahmen einer Telefonkonferenz zusammen getreten. Das Memorandum erläutere die vom Ausschuss angewandten Kriterien und Verfahren. Die Bewertungsmaterialien seien zunächst vom Ausschuss und danach gemeinsam mit dem Transaktions-Team erörtert und besprochen worden;
- Das Fairness Committee habe die in der Fairness Opinion gezogenen Schlussfolgerungen einstimmig gebilligt und die Fairness Opinion sei sodann in der Versammlung am Abend des 5. Dezember 2010 dem Ministerpräsidenten und dem Finanzminister übergeben worden (Beweisstück C-62, S. 32 bis 34).

569. Die Bewertungsmaterialien selbst (Beweisstück C-19) wurden Stefan Mappus am Nachmittag des 5. Dezember 2010 übergeben. Sie enthielten die folgende Bewertungszusammenfassung (Blatt 10):
- „Aktueller Marktwert“ EUR 35, mit der Anmerkung, dass der angebotene Preis bei Berücksichtigung einer angemessenen Kontrollprämie der aktuellen Marktbewertung entspreche; ein gesondertes Blatt zeigt die im Rahmen deutscher Übernahmeangebote in den Jahren 2002 bis 2009 gezahlten Prämien mit einem Durchschnittswert von 28% [28% von 35 sind 9,80, was einen Aktienpreis von EUR 44,80 bedeutet];
 - Angebotspreis vom Oktober 1999: EUR 38,40 und Inflations-bereinigt EUR 45,80;
 - Transaktions-Multiples: eine Spanne zwischen EUR 39,2 und 61 und zwischen 50,1 und 66,1;
 - SOTP-Bewertung: zwischen EUR 37,3 und 44,8;
 - Historischer langfristiger Multiples-Durchschnitt: zwischen EUR 31,1 und zwischen EUR 40,6 und 70,9;
 - Trading-Multiples mit unterstellten variierenden Werten: zwischen 30,2 und 61,9.“
570. Ferner weist Blatt 12 der Bewertungsmaterialien (Beweisstück C-19) unter der Überschrift „Attraktiver Dividendertrag“ für die Jahre 2005 bis 2010 aus, dass ab dem Jahr 2006 durchgängig ein Ertrag oberhalb der angenommenen Finanzierungskosten erreicht wird: In einer Anmerkung am Rand der Tabelle heißt es: „EnBW-Dividende oberhalb der angenommenen Aufbereitungskosten des Landes Baden-Württemberg, wodurch sich eine positive Gewinnspanne für das Land ergibt.“
571. Am Abend des 5. Dezember 2010 wurde die Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegenüber dem Finanzminister des Landes Baden-Württemberg erläutert, der seine Zustimmung gab (vgl. oben, Nr. 73). Am nächsten Morgen, also am 6. Dezember 2010, wurde die Transaktion dem Kabinett des Landes Baden-Württemberg vorgestellt, das ebenfalls zustimmte (vgl. oben, Nr. 75). Es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass bei diesen Gelegenheiten irgendwelche ernsthaften Erörterungen oder Erläuterungen betreffend die Transaktion erfolgten. Das Angebot wurde sodann vereinbarungsgemäß an die EDF übermittelt und die Transaktion vom 6. Dezember 2010 kam zustande.
572. Ausgehend von dieser Grundlage ist das Schiedsgerichts der Ansicht, dass die Käuferin eine finanzielle Prüfung der EnBW vorgenommen hat, auch wenn streng genommen keine Due Diligence durchgeführt wurde. Insoweit hält das Schiedsgericht fest, dass keine feste Definition für eine Due Diligence existiert. Sie verlangt eine sorgfältige Prüfung des Kaufobjekts, grundsätzlich basierend auf unternehmensinternen Informationen (Beweisstück C-10: Gutachten des Landesrechnungshofs, S. 41). Der Umfang der Due Diligence ist in gewissem Maße von den im Anteilskaufvertrag enthaltenen Zusicherungen und Gewährleistungen abhängig. In diesem Zusammenhang ist die Aussage der Gleiss Lutz-Anwälte von besonderer Bedeutung: Als die Cleary Gottlieb-Anwälte eine Haftungsfreistellung für die EDF-Vorstandsmitglieder ins Spiel brachten, protestierten die

Anwälte von Gleiss Lutz, dies sei eine grundlegende Änderung des Vorgehens und hätte eine „Due Diligence-Prüfung einzelner Umstände“ erfordert (C-26).

573. Es ist unbestritten, dass eine Due Diligence im üblichen Sinne nicht stattgefunden hat („keine due diligence ‚im üblichen Sinne‘“, Beweisstück R-26: Vernehmung von Stefan Mappus durch den EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 6); insbesondere wurde keine internen Unterlagen der EnBW geprüft. Laut Prüfungsbericht ist es nunmehr – sogar im Fall des Erwerbs eines Unternehmens, dessen Aktien an der Börse gehandelt werden – gängige Praxis, eine Due Diligence durchzuführen. Der Prüfungsbericht gesteht aber auch zu, dass dies keine ausdrückliche Verpflichtung darstellt und dass die Durchführung einer Due Diligence noch nicht den Status einer „Übung“ erreicht hat. Dennoch wird der Erwerb eines Unternehmens ohne Durchführung einer Due Diligence im Schrifttum teilweise als Verletzung grundlegender Sorgfaltspflichten angesehen (Beweisstück C-10: Gutachten des Landesrechnungshofs; S. 47).
574. Allerdings können angesichts der anderen Aspekte, auf die der Vertragspreis gestützt wurde, die durchgeführte Bewertung und die Fairness Opinion sehr wohl als ausreichend erachtet werden, um einen marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgeber zur Zustimmung zu dem fraglichen Kaufpreis von EUR 41,50 zu veranlassen.
575. Aus der Akte ergibt sich, dass die an den Verhandlungen beteiligten Personen über die Zielgesellschaft, also die EnBW, und ihren Wert informiert waren. Dies wird in den Bewertungsmaterialien, die der Morgan Stanley Fairness Opinion zu Grunde lagen, bestätigt.
576. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass auf der Grundlage der der Käuferin im Zeitpunkt ihrer Zustimmung zum Kaufpreis zur Verfügung stehenden Informationen bei vernünftiger Betrachtung die folgenden Überlegungen angestellt werden konnten:
- Die Käuferin hatte als Referenzpreis den Aktienpreis, der im Rahmen eines ausgedehnten Verfahrens unter Marktbedingungen einschließlich einer umfassenden Due Diligence ermittelt worden war und zu dem sie 10 Jahre zuvor ein großes Aktienpaket an die Verkäuferin verkauft hatte und der nach Inflationsbereinigung über dem in der Transaktion vom 6. Dezember 2010 vereinbarten Preis lag; von diesem Standpunkt aus betrachtet könnte man sagen, dass das Land die Aktien zu einem geringeren Preis zurückgekauft hat als es sie 10 Jahre zuvor verkauft hatte;
 - In der Zeit nach dem Verkauf im Jahr 2000 hatte das Land auf Grund seiner engen Beziehung zum OEW, dem anderen Hauptaktionär der EnBW, sowie in seiner Eigenschaft als der für die wesentlichen Aspekte der Aktivitäten der EnBW zuständige Regierung weiterhin Zugang zu und Kenntnis von den Entwicklungen bei der EnBW, wodurch das Risiko unliebsamer Überraschungen verringert wurde und die Notwendigkeit der Durchführung einer vollumfänglichen Due Diligence, wie sie im Jahr 2000 vorgenommen worden war, entfiel;
 - Ein Aktienpreis, der dem Börsenkurs entsprach, eine Kontrollprämie von 20% berücksichtigte sowie Informationen über die zwischen den bisherigen Aktionären bestehende Beziehung, die nahe legten, dass der Erwerb der EDF-Aktien durch das Land Baden-Württemberg Spannungen reduzieren und die Zusammenarbeit mit dem

anderen Hauptaktionär verbessern würde, und der somit eine erhebliche Kontrollprämie rechtfertigte;

- Ein Aktienpreis, bei dem die gesamte Transaktion zu Marktbedingungen mit Gewinn finanziert werden konnte, der die Fortsetzung des Flusses der Dividenden unterstellte, die über die letzten Jahre hinweg von der EnBW gezahlt worden waren; oder der, wie vom Ministerpräsidenten in der Landtagsdebatte im Anschluss an die Transaktion betont wurde, den Steuerzahler nichts kostete;
- Ein Aktienpreis, der in der Fairness Opinion einer der führenden Banken für M&A-Transaktionen bestätigt wurde.

3.4. Fazit

577. Auf der Grundlage des Vorstehenden hält das Schiedsgericht fest, dass die Verhandlungen für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 nur über einen kurzen Zeitraum geführt wurden. Die Umstände der Transaktion als auch die der Käuferin zur Verfügung stehenden Informationen liefern jedoch eine plausible Erklärung für das Tempo der Verhandlungsführung und die Art und Weise, in der der Preis gestaltet wurde. Es besteht für die Mehrheit der Mitglieder des Schiedsgerichts hinreichender Grund zu der Annahme, dass der Preis auf der Grundlage von Kriterien festgelegt wurde, die für marktwirtschaftlich agierende Marktteilnehmer von Bedeutung sind. In jedem Fall wurde nicht dargelegt und bewiesen, dass ein privater Kapitalgeber unter den im vorliegenden Fall vorherrschenden Umständen anders vorgegangen wäre und die Transaktion nicht zu dem vereinbarten Preis abgeschlossen hätte.

578. Das Schiedsgericht ist unter Berücksichtigung der Umstände, unter denen die Transaktion vom 6. Dezember 2010 verhandelt wurde, und der dem Gericht zur Verfügung gestellten Informationen, die für die Gestaltung des vereinbarten Kaufpreis von Bedeutung gewesen sein müssen, zu dem Schluss gelangt, dass dies alles eine plausible Erklärung für das Zustandekommen des Preises in der vereinbarten Höhe darstellt.

3.5. Abweichende Auffassung von Professor Böckstiegel

579. *Mitglied des Schiedsgericht Prof. Böckstiegel: Bei allem Respekt für meine geschätzten Kollegen und Mitglieder dieses Schiedsgerichts kann ich mich der obigen Begründung und den in den Abschnitten 3.3. und 3.4. gezogenen Schlussfolgerungen nicht anschließen:*

580. *Die Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 waren äußerst ungewöhnlich, und zwar sowohl im Vergleich zu der Art und Weise, in der Transaktionen dieser Art und dieses Umfangs üblicherweise in der Geschäftswelt durchgeführt werden, als auch insbesondere mit Blick darauf, dass öffentliche Mittel (Gelder der Steuerzahler) betroffen waren. In diesem Zusammenhang kann das Schiedsgericht die Fragen offen lassen 1) ob die an den Tag gelegte Hast und Eile durch politische Gründe – die drei Monate später bevorstehenden Wahlen – bedingt waren und 2) ob die ungewöhnlichen Umstände derart außergewöhnlich waren, dass die Vertragsparteien für sich selbst den Schluss ziehen konnten, dass eine Anmeldung bei der Europäischen Kommission zwingend erforderlich war. Wie in diesem Schiedsspruch oben zutreffend ausgeführt wird, 1) kann die Antwort auf die Frage „Wie kam der Deal zustande?“ Anlass zu einer solchen Anmeldung geben, wenn davon ausgegangen wird, dass die öffentliche Einrichtung nicht in Übereinstimmung*

mit dem MEIP-Grundsatz gehandelt hat, und 2) muss das Schiedsgericht nach Maßgabe des MEIP-Tests prüfen, ob die Klägerin und Zusätzliche Partei „wie ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber gehandelt haben“. Ohne hier die Darstellung der in aller Eile geführten Verhandlungen zu wiederholen, die wie oben beschrieben zu der Transaktion vom 6. Dezember 2010 geführt haben, sollten sachlich betrachtet insbesondere die folgenden Aspekte zu einer abweichenden Schlussfolgerung veranlassen:

- Es ist unstrittig, dass ungeachtet des sehr großen Volumens und der großen Bedeutung der Transaktion keine Due Diligence durchgeführt wurde.
- Herr Mappus äußerte im Rahmen der Telefonkonferenz zwischen Stefan Mappus, Henri Proglia und Dr. Dirk Notheis am 26. November 2010, dass der Buchwert der Aktien bei EUR 39,90 liege und dass dies der Kaufpreis sei. Henri Proglia äußerte sodann, dass er gerne EUR 40,00 je Aktie hätte und dass er nicht unter Buchwert verkaufen könne, worauf Herr Mappus antwortete, dass ein Betrag von EUR 40,00 ok sei.
- Die Anwälte des Landes Baden-Württemberg hatten den Standpunkt vertreten, dass der Dividendenanspruch auf den Bieter, also das Land, übergehe, unter Hinweis darauf, dass der neue Eigentümer die Möglichkeit habe, die Höhe der Dividende zu beeinflussen. Die Verkäuferin übermittelte die Forderung, dass die neuen Dividenden auf den Preis aufzuschlagen seien, mit E-Mail von 2. Dezember 2010, 21:46 Uhr (Beweisstück C-103; Klägerin 28.11.14, Nr. 94). Siebzehn Minuten später teilte der Rechtsberater von Gleiss Lutz mit, dass „der Dividendenanspruch typischer Weise auf den Bieter bzw. Käufer übergeht“ (Beweisstück C-103). Zwei Minuten später, um 22:05 Uhr, antwortete Dr. Dirk Notheis, dass die Käuferin entgegen der typischen Konstellation mit der Preiserhöhung einverstanden sei (Beweisstück C-103). Stefan Mappus erklärte sich aus den folgenden Gründen mit der Erhöhung einverstanden:

„Es war am Ende eine harte Verhandlung und ich habe mich um einer Einigung willen und um die mit Ihnen bestehende Partnerschaft zu honorieren letztlich bereit erklärt, in Bezug auf die Dividende diesen Kompromiss einzugehen.“ (Beweisstück R-427: Einstellungsverfügung, S. 29).

- Die Bewertungsmaterialien (Beweisstück C-19) wurden Stefan Mappus am Nachmittag des 5. Dezember 2010 übergeben. Erst am Abend des 5. Dezember 2010 wurde die für den nächsten Tag geplante Transaktion gegenüber dem Finanzminister des Landes Baden-Württemberg erläutert, der seine Zustimmung gab. Am nächsten Morgen, also am 6. Dezember 2010, wurde die Transaktion dem Kabinett des Landes Baden-Württemberg vorgestellt, das ebenfalls zustimmte. Es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass bei diesen Gelegenheiten irgendwelche ernsthaften Erörterungen oder Erläuterungen betreffend die Transaktion erfolgten.
- Am Morgen des 6. Dezember 2010 unterbreitete der Ministerpräsident unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Kabinetts ein verbindliches Angebot zum Kauf der

Aktien, und Henri Proglgio übermittelte im Gegenzug aus der Vorstandssitzung ein verbindliches Verkaufsangebot zum Preis von EUR 40,00.

- *Auf Seiten der Beklagten stellte der Vorstandsvorsitzende Henri Proglgio in der Vorstandssitzung vom 6. Dezember 2010 am Ende der Sitzung fest, dass „diese vom Land auferlegte Eile allerdings dazu führt, dass es günstigere finanzielle Konditionen anbietet als die EDF aushandeln könnte, wenn sie das Angebot ablehnen würde“ (Beweisstück C-70, S. 18)*

581. *Die oben in diesem Schiedsspruch enthaltene detaillierte Beschreibung der Verhandlungen und insbesondere die vorgenannten Aspekte belegen meiner Ansicht nach, dass die Transaktion dem von der Europäischen Kommission eingeführten MEIP-Test nicht standhält. Die Antwort auf die maßgebliche Frage, ob das Land Baden-Württemberg wie ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber gehandelt hat (EC 19.09.14, S. 4), lautet eindeutig NEIN.*

4. Fazit

582. Nach all dem kommt das Schiedsgericht unter Berücksichtigung aller ihr vorgetragenen Tatsachen und Umstände sowie der obigen Schlussfolgerungen mit der Mehrheit seiner Mitglieder zu dem Schluss, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine staatliche Beihilfe beinhaltet. Folglich war für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine Anmeldung bei der Europäischen Kommission erforderlich. Auf der Grundlage dieses Ergebnisses muss das Schiedsgericht die Ansprüche der Klägerin und Zusätzlichen Partei [Klägerin 1], [Klägerin 2] und [Klägerin 3] zurückweisen.

583. Da das Schiedsgericht nicht einstimmig zu dieser Entscheidung gelangt ist, hat es weiter verhandelt und die Situation für den Fall überdacht, dass es zu der gegenteiligen Auffassung gelangt und zu dem Schluss gekommen wäre, dass der Kaufpreis eine staatliche Beihilfe beinhaltet, so dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 bei der Europäischen Kommission hätte angemeldet werden müssen.

V. Ansprüche für den Fall der Annahme einer Verletzung der Anmeldepflicht

1. Fragestellung

584. Wäre das Schiedsgericht zu dem Schluss gelangt, dass eine Verletzung der Anmeldepflicht vorlag, hätte die nächste Frage darin bestanden, die Folgen einer solchen Verletzung zu ermitteln. Wie oben ausgeführt (vgl. oben, Nr. 298), stützen die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren Erstattungsanspruch auf § 812 BGB. Kurz gefasst berufen sie sich insoweit auf die folgende Begründung: Gemäß § 134 BGB ist ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstößt, nichtig; da die Verletzung von Artikel 108(3) AEUV einen Verstoß gegen ein solches gesetzliches Verbot darstellt (vgl. Beweisstück CL-3), ist die Transaktion vom 6. Dezember 2010 nichtig. Folglich ist der Anteilskaufvertrag ganz oder teilweise für nichtig zu erklären.

585. In diesem Abschnitt wird das Schiedsgericht daher prüfen, ob im Fall einer Verletzung der Anmeldepflicht die Klägerin und Zusätzliche Partei Erstattung desjenigen Teils des Kaufpreises hätten verlangen können, der als staatliche Beihilfe anzusehen ist.
586. Die Beklagte hat im Rahmen ihrer Verteidigung zur Abwendung des von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend gemachten Anspruchs auf vollständige oder teilweise Erstattung des Kaufpreises eine Reihe von Einwänden erhoben. Die Beklagte hat diese Einwände basierend auf ihrer jeweiligen Rechtsgrundlage in zwei Kategorien unterteilt: Einwände auf der Grundlage des deutschen Rechts und Einwände auf der Grundlage des Europäischen Rechts (Beklagte 08.11.2013, Nr. 271 f.).
587. Die Klägerin und Zusätzliche Partei sind der Auffassung, diese Einwände seien unbegründet (Klägerin 19.07.13, Nr. 257-278).
588. Das Schiedsgericht wird daher prüfen, ob die von der Beklagten erhobenen Einwände dem Anspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei entgegenstehen. Da die Europäische Kommission in ihrer Stellungnahme vom 19. September 2014 auch mehrfach zu den Einwänden nach Europäischem Recht Stellung genommen hat, wird das Schiedsgericht diese Ausführungen in seine nachstehenden Erwägungen einbeziehen.

2. Die Positionen der Parteien und die Position der Europäischen Kommission

589. Die Beklagte bringt vor, der *nemo auditur propriam turpitudinem allegans*-Grundsatz stehe dem von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend gemachten Erstattungsanspruch entgegen (Beklagte 08.11.13, Nr. 114). Die Beklagte sieht den Verstoß gegen diesen Grundsatz nicht in

„in dem in der Vergangenheit liegenden Verstoß gegen Artikel 108(3) im Zeitpunkt der Gewährung der Beihilfe, sondern in der Tatsache, dass im Zeitpunkt der Anspruchsgeltendmachung die vorsätzliche Verletzung durch den Mitgliedsstaat andauert. Sollte das Land Baden-Württemberg tatsächlich der Auffassung sein, die Transaktion beinhalte eine staatliche Beihilfe, so wäre das Land Baden-Württemberg sowohl nach europäischem Recht als auch nach dem Anteilskaufvertrag im Zeitpunkt der Feststellung, dass eine Beihilfe gewährt worden ist, verpflichtet gewesen (und sei immer noch verpflichtet), unverzüglich ein Verfahren einzuleiten, um Deutschland die rechtzeitige Anmeldung einer möglichen Beihilfe zu ermöglichen.“

Da die EDF ein solches Anmeldeverfahren nicht einleiten könne, um die Sache vor die Europäische Kommission zu bringen, sei die Beklagte in dem wider Treu und Glauben unternommenen Versuch der Klägerin und Zusätzlichen Partei gefangen, sich auf angebliche eigene Verstöße gegen EU-Recht zu berufen (Beklagte 08.11.13, Nr. 117). Für den Fall, dass das Schiedsgericht befindet, dass eine Pflicht zur Anmeldung bestanden habe, beantragt die Beklagte, das Schiedsgericht möge der Klägerin und Zusätzlichen Partei vor einer Entscheidung in der Sache darüber, ob der Anspruch dem Grunde nach besteht, auferlegen, die Anmeldung vorzunehmen und die Transaktion vom 6. Dezember 2010 nach dem Grundsatz von Treu und Glauben zu verteidigen und abzuschirmen (Beklagte 08.11.13, Nr. 264-275; Beklagte 28.11.14, Nr. 143). Andernfalls bestehe das Risiko eines unlösbaren Konfliktes zwischen dem Schiedsspruch dieses Schiedsgerichts und den nachfolgenden Entscheidungen der Europäischen Kommission und/oder des EuGH (Beklagte 28.11.4, Nr. 150 f.).

590. Die Beklagte bringt unter Berufung auf den Grundsatz der berechtigten Erwartungen vor, dass eine Rückzahlung einer solchen staatlichen Beihilfe nicht in Betracht kommen dürfe (Beklagte 08.04.13, Nr. 176). Ausgehend von den Bestimmungen im Anteilskaufvertrag, den fehlenden Transaktions-bezogenen Ermittlungen durch die Kommission, den Fairness Opinions und dem Buchwert der EnBW, habe die Beklagte auf die Rechtmäßigkeit des Vorgehens des Landes Baden-Württemberg in Übereinstimmung mit dem Grundsatz der berechtigten Erwartungen vertraut, d.h. sie sei berechtigter Weise davon ausgegangen, dass die Transaktion keine staatliche Beihilfe beinhalte (Beklagte 08.04.13, Nr. 176 f. und Beklagte 08.11.13, Nr. 246 f.). Da die EDFI als sorgfältiger Unternehmensbetreiber agiert habe, habe sie keinen Anlass zu der Annahme gehabt, der Kaufpreis habe eine staatliche Beihilfe beinhaltet (Beklagte 08.04.13, Nr. 179). Dies sind „außergewöhnliche Umstände“, bei deren Vorliegen berechnete Erwartung zu schützen sind (Beklagte 08.11.13, Nr. 248).
591. Ferner habe sich die EDFI auf die berechnete Erwartung stützen können, dass *„das Land Baden-Württemberg die notwendigen Schritten unternehmen würde, um eine etwaige staatliche Beihilfe auf ihre Zulässigkeit hin überprüfen zu lassen, bevor es Rückerstattung der Beihilfe verlangen würde“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 259).
592. Auf der Ebene des deutschen Rechts bringt die Beklagte vor, die Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen unterliege den Anforderungen des Grundsatzes von Treu und Glauben (Beklagte 08.11.13, Nr. 274). Die Klägerin und Zusätzliche Partei seien nach materiellem deutschen Recht verpflichtet, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 zu verteidigen und abzuschirmen (Beklagte 08.11.13, Nr. 271-273 und Beklagte 28.11.14, Nr. 146 f.). Insbesondere argumentiert die Beklagte, dass Ziffer 3(2)(b) des Anteilskaufvertrages die Klägerin und Zusätzliche Partei verpflichte, *„alle in ihrer Macht stehenden Maßnahmen zu ergreifen, um der Transaktion zum Erfolg zu verhelfen“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 274; Beklagte 28.11.14, Nr. 147)

2.2 Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei

593. Die Klägerin und Zusätzliche Partei bringen vor, dass im vorliegenden Fall etwaige außergewöhnliche Umstände der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegen die Anwendbarkeit des Grundsatzes der berechtigten Erwartungen sprächen (Klägerin 19.07.13, Nr. 264-265). Da die Beklagte in den Genuss der bestmöglichen Rechtsberatung komme, hätte ihr das Risiko der Entgegennahme einer staatlichen Beihilfe durch Akzeptanz eines stark überhöhten Kaufpreises bewusst sein müssen (Klägerin 19.07.13, Nr. 265). Als sorgfältiger Unternehmensbetreiber sei die Beklagte verpflichtet gewesen, sich über das Beihilferecht der Europäischen Union zu informieren (Klägerin 19.07.13, Nr. 269). Das Versäumnis der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 bei der Europäischen Kommission anzumelden, hindere sie nicht daran, der Anwendung des Grundsatzes berechtigter Erwartungen entgegen zu treten (Klägerin 19.07.13, Nr. 270). Die Umstände solcher berechtigten Erwartungen könnten nicht von der Beihilfe-gewährenden Stelle selbst begründet werden: *„Wäre es Sache der Mitgliedsstaaten, durch ihre eigenen Handlungen eine berechnete Erwartung zu begründen oder zu schaffen, könnten sie das EU-Beihilferecht mit Leichtigkeit umgehen“* (Klägerin 19.07.13, Nr. 278).
594. Die Klägerin und Zusätzliche Partei argumentieren ferner, der von der Beklagten auf der Ebene des deutschen Rechts vorgebrachte Einwand sei unbegründet, da die Klägerin und

Zusätzliche Partei auf der Grundlage von §§ 812 Abs. 1 Satz 1 BGB, § 134 BGB i.V.m. Artikel 108(3) AEUV Erstattung der staatlichen Beihilfe verlangten (Klägerin 19.07.13, Nr. 259).

2.3. Die Position der Europäische Kommission

595. In ihrer Stellungnahme vom 19. September 2014 kam die Europäische Kommission zu dem Schluss, das Versäumnis der Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 begründe keine berechtigte Erwartung auf Seiten der Beklagten dahin gehend, dass die Transaktion rechtmäßig sei (EC 19.09.14, S. 13). In dem Fall, dass „eine staatliche Beihilfe nicht gemäß Artikel 108(3) AEUV bei der Europäischen Kommission angemeldet und nicht von ihr genehmigt wurde, würde die Berufung des Beihilfeempfängers auf den Grundsatz des Schutzes berechtigter Erwartungen zur Vermeidung einer Rückerstattung im Grunde den unmittelbaren Effekt dieser Bestimmung aushebeln“ (EC 19.09.14, S. 13-14). Die Europäische Kommission argumentiert unter Bezugnahme auf die Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union, dass „soweit hinreichend konkrete Zusicherungen aufgrund eines positiven Tuns der Kommission fehlen, die den Empfänger glauben machen, dass die Maßnahme keine staatliche Beihilfe darstellt, können außergewöhnliche Umstände welcher Art auch immer nicht die Anwendung des Grundsatzes des Schutzes berechtigter Erwartungen zur Vermeidung einer Rückerstattung im Rahmen nationaler Verfahren rechtfertigen, wenn diese Beihilfemaßnahme nicht bei der Kommission angemeldet wurde“ (EC 19.09.14, S. 14). Im vorliegenden Fall hat die Kommission zu keinem Zeitpunkt gegenüber der Beklagten irgendwelche Zusicherungen abgegeben, und die Tatsache, dass die Europäische Kommission nicht auf eigene Initiative ein Ermittlungsverfahren eingeleitet hat, begründet keine berechtigte Erwartung (EC 19.09.14, S. 15).

3. Feststellungen des Schiedsgerichts

3.1. Einwände auf der Grundlage deutschen Rechts

596. Wie oben ausgeführt (vgl. oben, Nr. 297 f.), verlangen die Klägerin und Zusätzliche Partei Erstattung des im Rahmen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 überzahlten Teils des Kaufpreises. Hierbei machen sie geltend, der Verstoß gegen Artikel 108(3) AEUV führe zu einer teilweisen Nichtigkeit des Anteilskaufvertrages. Insoweit berufen sie sich auf die Rechtsprechung des BGH in dessen Urteil vom 5. Dezember 2012 (Klägerin 28.11.14, Nr. 114 unter Verweis auf Beweisstück CL-138). Die Frage ist daher, ob die Klägerin und Zusätzliche Partei auf der Grundlage dieser Rechtsprechung Rückzahlung des Differenzbetrags zwischen dem vereinbarten Kaufpreis und dem Kaufpreis ohne staatliche Beihilfe fordern können.

597. Die Beklagte bringt auf deutsches Recht gestützte Einwände vor, die dem Anspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei entgegenstehen würden.

3.1.1. Geltung des Anteilskaufvertrags

598. Der erste Einwand bezieht sich auf die *vertraglichen Verpflichtungen* nach dem Anteilskaufvertrag, insbesondere das angebliche Versäumnis der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 zu verteidigen und abzusichern. Insoweit argumentiert die Beklagte, dass Ziffer 3(2)(b) des Anteilskaufvertrages der Käuferin die

Verantwortung für die Einhaltung aller auf die Transaktion anwendbarer kartellrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen auferlegt (Beklagte 28.11.14, Nr. 147).

599. Ziffer 3(2)(b) des Anteilskaufvertrags schreibt im Hinblick auf die Voraussetzung für das Closing die folgende Verpflichtung fest (Beweisstück C-3, S. 5):

„[die] Käuferin ist für die Einhaltung aller notwendigen Fusionskontroll- bzw. Kartellvorgaben und sonstigen aufsichtsrechtlichen Anmelde-, Notifizierungs- und Genehmigungsbestimmungen gemäß den auf die Transaktion anwendbaren Gesetzen verantwortlich (insbesondere für die in Ziffer 3.1 genannten Notifizierungen) und ergreift alle erforderlichen Maßnahmen zur Vorbereitung und Sicherstellung, dass etwaige bei den zuständigen Fusionskontroll- bzw. Kartellbehörden oder sonstigen staatlichen Stellen oder Aufsichtsbehörden abzugebenden oder einzureichenden Erklärungen oder Unterlagen schnellstmöglich nach dem Datum dieses Vertrages unter Beachtung der nach den geltenden Gesetzen und Bestimmungen bestehenden Anforderungen und Voraussetzungen abgegeben oder eingereicht werden. Derartige Abgaben oder Einreichungen werden von der Käuferin im Namen und Auftrag aller Parteien vorgenommen, jedoch mit der Maßgabe, dass die Inhalte der abzugebenden Erklärungen oder einzureichenden Unterlagen die vorherige schriftliche Zustimmung der Verkäuferin erfordern, die jedoch nicht unbillig verweigert werden darf, es sei denn die jeweilige Notifizierung ist nach den geltenden Gesetzen oder Bestimmungen von der Verkäuferin oder der Gesellschaft vorzunehmen. Verkäuferin und Käufer arbeiten im Rahmen der Vorbereitung derartiger Abgaben oder Einreichungen sowohl untereinander als auch mit der Gesellschaft eng zusammen, und die Käuferin übermittelt der Verkäuferin unverzüglich Kopien aller entsprechenden Erklärungen und Unterlagen, Entscheidungen und sonstiger Korrespondenz.“

600. Das Schiedsgericht stellt fest, dass es nicht nur in der Verantwortung der Käuferin lag, die notwendigen Anmeldungen, Notifizierungen und Genehmigungen nach Maßgabe der geltenden Gesetze sicherzustellen, sondern die Einhaltung der geltenden Gesetze wurde auch von dem Garantiegeber der Käuferin zugesichert. Tatsächlich heißt es in Ziffer 6(1)(c) in Bezug auf die Zusicherungen der Käuferin und des Garantiegebers der Käuferin wörtlich:

„(c) Weder der Abschluss oder Durchführung dieses Vertrages noch der Abschluss oder die Durchführung der hierin vorgesehenen Transaktionen verstoßen gegen geltendes Recht oder geltende Bestimmungen, Regelungen, Vorschriften, Urteile, einstweilige Verfügungen, Anordnungen oder Beschlüsse innerhalb einer im Rahmen dieses Vertrages betroffenen Rechtsordnung.“

601. Das Schiedsgericht stellt ferner fest, dass mit Blick auf die oben zitierten, für die Käuferin und Zusätzliche Partei geltenden Bestimmungen des Anteilskaufvertrags sich in eben diesem Vertrag keine Bestimmungen finden, die für die Verkäuferin eine vergleichbare Verpflichtung begründen.

602. Ferner listet der damalige Rechtsbeistand der Käuferin in Anhang 7.3 zum Anteilskaufvertrag die folgenden Vorgaben auf, die Teil der von der Käuferin übernommenen Verpflichtungen sind:

„4. Die Ausfertigung, der Abschluss und die Durchführung des Anteilskaufvertrags durch die Käuferin (i) stellen keinen Verstoß gegen eine Bestimmung ihrer Satzung /

ihres Gesellschaftsvertrages dar und (ii) führen nicht zu einem Verstoß der Käuferin gegen ein für sie geltendes Gesetz oder eine für sie geltende Bestimmung.

9. Die Ausfertigung, der Abschluss und die Durchführung des Anteilskaufvertrages durch das Land wurden durch alle erforderlichen legislativen und administrativen und sonstigen Handlungen und Maßnahmen genehmigt und das Land hat den Anteilskaufvertrag ordnungsgemäß ausgefertigt. [...]

10. Die Ausfertigung, der Abschluss und die Durchführung des Anteilskaufvertrages durch das Land (i) stellen keinen Verstoß gegen geltendes Recht (einschließlich des Verfassungsrechts) oder eine auf das Land anwendbare Bestimmung dar und (ii) erfordern nicht die Einholung der vorherigen Zustimmung einer staatlichen Stelle oder gesetzgebenden Körperschaft durch das Land, mit Ausnahme der bereits ordnungsgemäß eingeholten Zustimmungen.“

603. Vor dem Hintergrund dieser vertraglichen Bestimmungen und Vorgaben kommt das Schiedsgericht nach Erwägung zu dem Schluss, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren vertraglichen Verpflichtungen nicht nachgekommen sind. Einerseits haben sie mit Unterzeichnung des Anteilskaufvertrages die Einhaltung der geltenden Gesetze und Bestimmungen zugesichert. Andererseits haben sie ein Schiedsverfahren eingeleitet mit dem Ziel, auf der Grundlage einer Verletzung einer geltenden rechtlichen Bestimmung, deren Einhaltung sie im Anteilskaufvertrag zugesichert haben, Rückerstattung einer staatlichen Beihilfe zu erlangen.

3.1.2. § 242 BGB

604. Die Beklagte erhebt einen zweiten Einwand auf der Grundlage der *rechtlichen Bestimmung des § 242 BGB*. In diesem Zusammenhang bringt die Beklagte vor, dass die Käuferin verpflichtet sei, ihre im Anteilskaufvertrag festgelegten vertraglichen Verpflichtungen nach Treu und Glauben zu erfüllen (Beklagte 28.11.14, Nr. 149; Beklagte 08.11.13, Nr. 274).

605. § 242 lautet wie folgt:

Der Schuldner ist verpflichtet, die Leistung so zu bewirken, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern.

Die von der Klägerin und Zusätzlichen Partei vorgelegte Übersetzung dieser Bestimmung wurde von der Beklagten nicht bestritten:

An obligor has a duty to perform according to the requirements of good faith, taking customary practice into consideration.

606. § 242 BGB wurde in der deutschen Rechtsprechung im Zusammenhang mit der unzulässigen Ausübung von Rechten herangezogen. Das Reichsgericht hat insoweit befunden, dass ein Recht in unzulässiger Weise ausgeübt werde, wenn *„jemand mit seinem eigenen, seinen Verpflichtungen zuwider laufenden unrechtmäßigen Verhalten und Vorgehen einen Rechtsbehelf schafft oder begründet, auf den er sich dann gegenüber einem Dritten beruft. Denn es verstößt gegen den Grundsatz von Treu und Glauben sowie*

gegen die guten Sitten, gegenüber einem Dritten Rechte aus Umständen herzuleiten, die durch eine eigene Verletzungshandlung begründet wurden“ (Beweisstück RL-52: RG, 30. Juli 1936, RGZ 152, S. 152). Diese Rechtsprechung wurde in der Folge durch eine Reihe von Entscheidungen bestätigt. So entschied beispielsweise der BGH im Jahr 1971, dass sich die „Ausnutzung einer durch den Missbrauch gesetzlicher Rechte erworbenen rechtlichen Position dem Einwand der unzulässigen Rechtsausübung gegenüber sieht“ (Beweisstück RL-54: BGH, 6. Oktober 1971; BGHZ 57, S. 111; vgl. auch Beweisstück RL-57: BGH, 10. Januar 1980, MDR 1980, S. 562).

607. Diese Rechtsprechung wurde von hoch angesehenen Kommentatoren bekräftigt, die ausführten, dass *„gesetzliche Rechte oder rechtliche Positionen, die durch unredliches Verhalten begründet oder erworben wurden, nicht schutzwürdig sind“* (vgl. ERMANN, BGB-Kommentar, 2011, § 242 BGB Rn. 108, S. 815).
608. Im vorliegenden Fall ist nach Auffassung des Schiedsgerichts der allgemeine Grundsatz von Treu und Glauben gemäß § 242 BGB auf die Transaktion vom 6. Dezember 2010 anwendbar.
609. Oben wurde bereits ausgeführt, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren Erstattungsanspruch auf das Versäumnis des Landes Baden-Württemberg stützen, die Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegenüber der Europäischen Kommission gemäß Artikel 108(3) AEUV vorzunehmen (vgl. oben, Nr. 197 f.). Anders ausgedrückt macht das Land Baden-Württemberg auf der Grundlage eines Verhaltens, das seiner Verpflichtung zuwider läuft, die im Anteilskaufvertrag festgelegten vertraglichen Pflichten zu erfüllen, ein gesetzliches Recht geltend. Hier findet der Grundsatz des *venire contra factum proprium* ein weiteres Mal Anwendung: Das Land Baden-Württemberg hat die Transaktion vom 6. Dezember 2010 nicht angemeldet, was jedoch nach den im Anteilskaufvertrag festgelegten vertraglichen Verpflichtungen seine Pflicht gewesen wäre. Somit kann sich eben dieses Land nicht auf sein eigenes Versäumnis berufen, um sich zum Nachteil seines Vertragspartners, der mir Blick auf die Genehmigungen und Zustimmungen im Sinne des Anteilskaufvertrages keinen vertraglichen Verpflichtungen unterlag, eine Rechtbehelfsmöglichkeit zu schaffen. Die Zulassung eines solchen Rechtsbehelfs würde sowohl gegen den Grundsatz von Treu und Glauben als auch gegen den Grundsatz des *venire contra factum proprium* verstoßen.
610. Somit sind die von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend gemachten Erstattungsansprüche auf der Grundlage des deutschen Rechts zurückzuweisen, weil sie in Widerspruch zu den bestehenden vertraglichen Verpflichtungen und dem Grundsatz von Treu und Glauben stehen.

3.2. Einwände auf der Grundlage europäischen Rechts

611. In ihrer Stellungnahme von 19. September 2014 führt die Europäische Kommission aus, dass berechnete Erwartungen im vorliegenden Fall nicht herangezogen werden könnten, weil keine außergewöhnlichen Umstände vorlägen, die eine berechnete Erwartung auf Seiten der Beklagten begründen würden (EC, 19.09.14, S. 13-16). Die Europäische Kommission erklärt unter Bezugnahme auf die Rechtsprechung des EuGH, dass im Rahmen der Erstattungsansprüche eine restriktive Handhabung des Grundsatzes der berechtigten Erwartungen angezeigt sei (EC 19.09.14, S. 13). Andernfalls könnten sich die nationalen

Behörden auf ihr eigenes rechtswidriges Verhalten berufen und so den unmittelbaren Effekt von Artikel 108(3) AEUV aushebeln (EC 19.09.14, S. 13 und 14).

612. Angesichts der Tatsache, dass die Europäische Kommission ausdrücklich festgestellt hat, dass das Versäumnis, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 bei der Europäischen Kommission anzumelden, der Geltendmachung des Erstattungsanspruchs nicht entgegen stehe, selbst wenn das Versäumnis der Körperschaft selbst zuzurechnen sei, ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass der auf europäischem Recht beruhende Grundsatz berechtigter Erwartungen im vorliegenden Fall keinen begründeten Einwand darstellt.
613. Dem Schiedsgericht ist freilich bewusst, dass das mit den europäischen Bestimmungen zur staatlichen Beihilfe verfolgte Ziel in der Wahrung der „Wettbewerbsgleichheit“ besteht (EC-Stellungnahme, S. 12). Unter normalen Umständen kann es sein, dass der gute oder böse Glaube eines Staates, der Erstattung einer rechtswidrigen staatlichen Beihilfe verlangt, nicht von Bedeutung ist, weil der Anspruch auf Rückzahlung einer rechtswidrigen staatlichen Beihilfe der Wiederherstellung der Wettbewerbsgleichheit dient.
614. Im vorliegenden Fall gab es jedoch keine Anhaltspunkte für eine Beschwerde eines Wettbewerbers des Empfängers der vermeintlichen staatlichen Beihilfe; die Frage wurde von keiner „betroffenen Partei“ aufgeworfen, und die Europäische Kommission, die seit langem mit der Frage des Vorliegens einer vermeintlichen staatlichen Beihilfe vertraut ist, hat nach Kenntnis des Schiedsgerichts keine entsprechenden Schritte unternommen. Die einzige Beschwerde, die vorgebracht wurde, ist die der Erwerberin der Aktien, die es sich nach der Durchführung der Transaktion vom 6. Dezember 2010, nach Übertragung der Aktien und nach Zahlung des Preises, anders überlegte und nunmehr den Standpunkt vertritt, der vereinbarte Preis sei zu hoch gewesen.
615. Anders ausgedrückt benutzt das Land Baden-Württemberg die europarechtlichen Bestimmungen ausschließlich zu dem Zweck, einen einvernehmlich vereinbarten Preis nachträglich herabzusetzen und die Aktien zu einem Preis zu erwerben, mit dem die Verkäuferin nicht einverstanden war und zu dem die Verkäuferin die Aktien nach ihrer eindeutigen Aussage nicht verkauft hätte. Dieses Vorgehen des Landes ist der Versuch, einen finanziellen Vorteil zu erlangen und hat nichts mit der Wahrung der Wettbewerbsgleichheit zu tun. Es ist somit ein eindeutiger Versuch des Missbrauchs der europäischen Regelung zur staatlichen Beihilfe. Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass ein solcher Missbrauch nicht Sinn und Zweck der europäischen Regelung zur staatlichen Beihilfe gewesen sein kann.
616. Das Schiedsgericht ist daher nach Prüfung aller ihm vorgetragene Tatsachen und Umstände der Ansicht, dass der Kontext des von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend gemachten Anspruchs, der ganz offensichtlich nicht auf die Wiederherstellung des Wettbewerbs im Markt gerichtet ist, eine - vollständige oder teilweise - Rückzahlung des Kaufpreises nicht rechtfertigt. Aus diesem Grund müsste die Klage sogar dann abgewiesen werden, wenn der vereinbarte Kaufpreis tatsächlich eine staatliche Beihilfe beinhalten würde.
617. Das Schiedsgericht wird in seiner Schlussfolgerung durch die Tatsache bestärkt, dass diese Klageabweisung die Europäische Kommission nicht daran hindert, den Fall aufzugreifen. Insoweit stellt das Schiedsgericht fest, dass der Vertreter der Klägerin die Europäische Kommission unter dem 16. Februar 2012 angeschrieben und sie von dem Antrag auf

Durchführung des vorliegenden Schiedsverfahrens in Kenntnis gesetzt hat. Die Europäische Kommission hat geantwortet, die Klägerin habe die Möglichkeit, bei ihr Beschwerde einzureichen (vgl. oben, Nr. 119 f.). Zudem ist die Europäische Kommission durch die Entscheidung des Schiedsgerichts nicht gebunden; sollte sie zu dem Schluss gelangen, dass der Kaufpreis die Wettbewerbsgleichheit beeinträchtigt, steht es der Europäischen Kommission frei, die von ihr für angemessen erachteten Maßnahmen nach den einschlägigen Bestimmungen zu ergreifen.

618. Vor dem Hintergrund des Vorstehenden vertritt das Schiedsgericht die Auffassung, dass das Europäische Recht für die Klägerin und Zusätzliche Partei nicht als Notlösung dienen kann, um Rückzahlung eines Kaufpreises zu erlangen, den sie als überhöht ansehen. Die Verpflichtung zur Anmeldung staatlicher Beihilfen ist eine EU-vertragliche Bestimmung zur Gewährleistung des Wettbewerbs auf dem innereuropäischen Markt. Im vorliegenden Fall besteht das von der Klägerin und Zusätzlichen Partei verfolgte Ziel keinesfalls in der Wahrung des Wettbewerbs auf dem Markt, sondern in der Auffindung einer Möglichkeit, die Konditionen des Anteilskaufvertrags nachträglich aufzurollen, sowie einer Grundlage für die Wiedererlangung eines Teils des für die EnBW-Aktien gezahlten Kaufpreises. Das Schiedsgericht ist daher der Ansicht, dass sich die Klägerin und Zusätzliche Partei unter falschem Vorwand auf europäisches Wettbewerbsrecht berufen haben und dass die vom Schiedsgericht oben (vgl. Nrn. 609 und 615) hinsichtlich der auf deutsches Recht gestützten Einwänden getroffenen Feststellungen auch für die auf europäisches Recht gestützten Einwände gelten. Wenn die Klägerin und Zusätzliche Partei der Auffassung sind, der Kaufpreis sei überhöht gewesen, hätten sie die Möglichkeit einer Anfechtung des Anteilskaufvertrags nach den Bestimmungen des deutschen Zivilrecht prüfen sollen, entweder im Hinblick auf die in ihm enthaltenen finanziellen Konditionen oder die Bedingungen, unter denen der Vertrag zu diesen Konditionen geschlossen wurde. Somit steht die Berufung auf europäisches Recht zu dem ausschließlichen Zweck einer vollständigen oder teilweisen Nichtigerklärung einer Transaktion, die im Nachhinein unattraktiv geworden ist, in Widerspruch zum Grundsatz von Treu und Glauben und stellt einen Missbrauch der Bestimmungen des europäischen Rechts dar.

4. Fazit

619. Auf der Grundlage des Vorstehenden entscheidet das Schiedsgericht einstimmig, dass die Ansprüche der Klägerin und Zusätzlichen Partei zurückgewiesen worden wären, wenn die Verpflichtung zur Anmeldung der Transaktion anerkannt worden wäre.

VI. Verstoß gegen den deutschen „Ordre Public“?

1. Fragestellung

620. Hilfsweise tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 sei wegen eines Verstoßes gegen die guten Sitten gemäß § 138 (1) BGB nichtig (Klägerin 19.07.13, Nr. 281 f.)
621. Die Beklagte widerspricht dem und trägt vor, die Behauptung der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 verstoße gegen die guten Sitten, entbehre in objektiver Hinsicht jeder Grundlage (Beklagte 08.11.13, Nr. 277 f.). Es sei unmöglich, eine Nichtigkeit des Anteilskaufvertrages auf Grund eines Verstoßes gegen

das verfassungsmäßige Haushaltrecht zu behaupten (Beklagte 08.04.13, Nr. 169 f. und 176 f.).

622. In Abschnitt IV hat das Schiedsgericht festgestellt, dass keine Verpflichtung zur Anmeldung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 bestanden habe, weil sie keine staatliche Beihilfe beinhaltet habe. Ausgehend von diesem Ergebnis wird das Schiedsgericht nunmehr prüfen, ob für den Anspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei eine Rechtsgrundlage ausschließlich nach deutschem Recht existiert.

2. Die Positionen der Parteien

2.1. Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei

623. In ihrer Klageschrift tragen die Klägerin und Zusätzliche Partei hilfsweise vor, der vom Staatsgerichtshof festgestellte Verstoß führe zur Unwirksamkeit bzw. Nichtigkeit des Anteilskaufvertrages gemäß § 164(1) BGB bzw. § 134 BGB (Klägerin 05.12.12, Nr. 37), und in ihrer Replik führen sie aus, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 sei wegen Verstoßes gegen die guten Sitten nichtig (§ 138(2) BGB) (Klägerin 19.07.13, Nr. 306). Mit Blick auf das Sachverständigengutachten von Prof. Dr. Zuck und die HSBC Fairness Opinion, aus denen gefolgert werden könne, dass eine Kontrollprämie nicht gerechtfertigt sei, habe die Beklagte Kenntnis davon gehabt, dass „*ein Verstoß gegen den allgemeinen Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit*“ vorlag, „*weil die Aktien zu einem erheblich über dem Börsenkurs liegenden Preis zuzüglich eines Aufschlags für den tatsächlich nicht erfolgten Kontrollerwerb gekauft wurden*“ (Klägerin 19.07.13, Nr. 300 mit Verweisen). Ferner habe die Beklagte „*Kenntnis von der nahe liegenden Tatsache, dass der frühere Ministerpräsident nicht ohne die Zustimmung des Landtags agieren konnte*“ gehabt (Klägerin 19.07.13, Nr. 300 mit Verweisen). Der Anteilskaufvertrag sei nichtig und „*die Klägerin hat gemäß § 812 Abs. 1 Satz 1, 1. Alt. BGB gegen die Beklagte Anspruch auf den geforderten Betrag*“ (Klägerin 19.07.13, Nr. 306).

2.2. Die Position der Beklagten

624. Was die Behauptung der Klägerin und Zusätzlichen Partei betrifft, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 verstoße gegen die guten Sitten, gebe es keinen Beweis für „*die Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis der Umstände, die einen Verstoß gegen die guten Sitten seitens der Transaktionsparteien begründen würden*“ (Beklagte 08.11.13, Nr. 277-279). Die Behauptung der Klägerin und Zusätzlichen Partei, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 sei auf Grund der – wie vom *Staatsgerichtshof* in dessen Entscheidung vom 6. Oktober 2011 entschieden wurde – fehlenden Vertretungsmacht unwirksam, sei unzutreffend (Beklagte 08.04.13, Nr. 169 und 170). Da ein etwaiger Verstoß gegen das verfassungsmäßige Haushaltsrecht keine Außenwirkung habe, könne er nicht zur Nichtigkeit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 führen. Ein derartiger Verstoß falle nicht unter die gesetzlichen Verbote im Sinne von § 134 BGB (Beklagte 08.04.13, Nr. 173).
625. Was den auf § 164(1) BGB und § 134 BGB gestützten Anspruch der Klägerin und Zusätzlichen Partei betrifft, trägt die Beklagte unter Bezugnahme auf das Rechtsgutachten von Prof. Dr. Papier vor, ein Verstoß gegen das verfassungsmäßige Haushaltsrecht habe keine Außenwirkung „*gegenüber den Bürgern oder irgendwelche Auswirkungen auf die Vertretungsbefugnis gegenüber Dritten*“ (Beklagte 08.04.13, Nr. 171).

626. In ihrem ersten Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung trägt die Beklagte vor, die Klägerin und Zusätzliche Partei hätten ihre auf § 164(1) oder § 134 BGB gestützte Argumentation dahin gehend, dass der Anteilskaufvertrag auf Grund des vom Staatsgerichtshof festgestellten Verstoßes gegen Artikel 81 LV unwirksam sei, fallen gelassen (Beklagte 28.11.14, Nr. 135).

3. Feststellungen des Schiedsgerichts

627. Die Klägerin und Zusätzliche Partei stützen ihren hilfswisen Erstattungsanspruch auf einen vermeintlichen Verstoß gegen § 138(1) BGB. Diese gesetzliche Bestimmung lautet wie folgt:

Ein Rechtsgeschäft, das gegen die guten Sitten verstößt, ist nichtig.

Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben eine Übersetzung dieser Bestimmung vorgelegt, die von der Beklagten nicht bestritten wurde:

A legal transaction which is contrary to public policy is void.

In diesem Zusammenhang gibt das Schiedsgericht seinen Zweifeln Ausdruck, ob diese akzeptierte Übersetzung des Begriff „gute Sitten“ mit dem Terminus „public policy“, der in der Tat auch in der vom deutschen Justizministerium genehmigten Übersetzung verwendet wird, ganz korrekt ist. „Public Policy“ bzw. „Ordre Public“, ein Begriff der in anderen Rechtsbereichen wie z.B. dem Internationalen Privatrecht vieler Rechtsordnungen verwendet wird sowie in Art. V. 2(b) der New York Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards (*New Yorker Übereinkommen über die Anerkennung und Vollstreckung ausländischer Schiedssprüche*), scheint ein weiter gefasster Terminus zu sein als der Begriff „gute Sitten“. Letzterer wird wohl besser mit dem Begriff „good morals“ ins Englische übersetzt, ein Terminus, den auch die Beklagte in diesem Zusammenhang verwendet. Für die nachfolgenden Erwägungen im vorliegenden Fall ist jedoch diese übersetzungstechnische Frage nicht von Bedeutung.

628. In ihrer Klageschrift (Klägerin 05.12.12, Nr. 37) stützen die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren hilfswisen Erstattungsanspruch ferner auf § 164(1) BGB, der wie folgt lautet:

Eine Willenserklärung, die jemand innerhalb der ihm zustehenden Vertretungsmacht im Namen des Vertretenen abgibt, wirkt unmittelbar für und gegen den Vertretenen. Es macht keinen Unterschied, ob die Erklärung ausdrücklich im Namen des Vertretenen erfolgt oder ob die Umstände ergeben, dass sie in dessen Namen erfolgen soll.

Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben eine Übersetzung dieser Bestimmung vorgelegt, die von der Beklagten nicht bestritten wurde:

A declaration of intent which a person makes within the scope of his own power of agency in the name of a principal takes effect directly in favour of and against the principal. It is irrelevant whether the declaration is made explicitly in the name of the principal, or whether it may be gathered from the circumstances that it is to be made in his name.

629. Das Schiedsgericht stellt fest, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei ihren Erstattungsanspruch auf zwei unterschiedliche Rechtsgrundlagen stützen: Erstens tragen sie vor, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 verstoße gegen den Ordre Public bzw. gegen die guten Sitten, also gegen die nach einhelliger Auffassung der Parteien in § 138 BGB festgeschriebenen Werte. Zweitens behaupten sie, der vom Staatsgerichtshof am 6. Oktober 2011 festgestellte Verstoß gegen Verfassungsrecht (vgl. oben, Nr. 110) habe gemäß § 134 BGB die Nichtigkeit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 zur Folge („*Ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstößt ist nichtig, wenn sich nicht aus dem Gesetz ein anderes ergibt*“; vgl. oben, Nr. 298). Das Schiedsgericht wird daher diese beiden Fragen getrennt prüfen.
630. Was den Vortrag betrifft, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 *verstoße gegen den Ordre Public und gegen die guten Sitten*, behaupten die Klägerin und Zusätzliche Partei, die Voraussetzungen von § 138 BGB seien sowohl in objektiver als auch in subjektiver Hinsicht erfüllt (Klägerin 19.07.13, Nr. 281-307). Was die objektive Tatbestandsvoraussetzung anbelangt, berufen sich die Klägerin und Zusätzliche Partei auf den „*eklatanten Verstoß gegen Haushaltsrecht*“ (Klägerin 19.07.13, Nr. 288) sowie den Verstoß gegen den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit (Klägerin 19.07.13, Nr. 289). Nach ihrem Vortrag ist auch die subjektive Tatbestandsvoraussetzung erfüllt, weil die Beklagte Kenntnis von diesen Verstößen gehabt habe (Klägerin 19.07.13, Nr. 295-301).
631. Mit Blick auf das obengenannte Urteil des Staatsgerichtshofs (vgl. Nr. 110) ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass die Voraussetzung des Vorliegens eines Verstoßes gegen Verfassungsrecht im vorliegenden Fall erfüllt ist. Das bedeutet jedoch nicht, dass die Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegen die „guten Sitten“ verstößt. Die Regierung des Landes Baden-Württemberg mag zwar gegen eine Bestimmung betreffend die Notwendigkeit der parlamentarischen Zustimmung zu im Zusammenhang mit der Transaktion eingegangenen Verpflichtungen verstoßen haben. Das heißt aber nicht, dass die Transaktion als solche nichtig ist.

In jedem Fall bleibt die Frage bestehen, ob die subjektive Tatbestandsvoraussetzung erfüllt ist, das heißt, ob die Beklagte Kenntnis von einem solchen Verstoß hatte. Aus der Akte ergibt sich, dass Prof. Dr. Zuck diesbezüglich am 2. Dezember 2010, also 4 Tage vor der Transaktion vom 6. Dezember 2010, ein Gutachten erstellt hat (Beweisstück R-121). Laut diesem Gutachten findet der die Zustimmung in Dringlichkeitsfällen regelnde Artikel 81 der Landesverfassung des Landes Baden-Württemberg Anwendung und „*alle Voraussetzungen des Artikels 81 Satz 1 und 2 der Landesverfassung betreffend die Zustimmung des Finanzministers zu außerplanmäßigen Ausgaben sind erfüllt. Es ist lediglich nach der Transaktion die nachträgliche Zustimmung des Landtags nach Artikel 81 Satz 3 der Landesverfassung einzuholen*“ (vgl. Beweisstück R-121, S. 12). Ferner hat auch das Rechtsgutachten der Sozietät Gleiss Lutz bestätigt, dass der Anteilskaufvertrag nicht gegen gesetzliche Bestimmungen verstößt (vgl. Beweisstück C-3, Anhang 7.3/3, S. 5).

632. Auf der Grundlage dieser Aspekte gelangt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass sich aus der Akte kein eindeutiger Beweis für eine Kenntnis der Beklagten von einem „*eklatanten Verstoß gegen Verfassungsrecht*“ ergibt. Im Gegenteil hat die Beklagte als Verkäuferin, obwohl die Verantwortung für die Einholung der notwendigen Genehmigungen und Zustimmungen bei der Käuferin lag, sich um ein Rechtsgutachten zur Voraussetzung der Einholung der Zustimmung des Landtags bemüht. Folglich ist die subjektive

Tatbestandsvoraussetzung für einen Verstoß gegen den Ordre Public auf der Grundlage eines „*eklatanten Verstoßes gegen Verfassungsrecht*“ nicht erfüllt, und es liegt insoweit kein Verstoß im Sinne von § 138 BGB vor.

633. Die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten ferner, es liege ein Verstoß gegen den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit vor. Auch wenn sie die auf dieser Rechtsgrundlage für den Erstattungsanspruch beruhende Argumentation fallen gelassen zu haben scheinen, weil sie darauf in ihrer Replik vom 19. Juli 2013 nicht mehr eingegangen sind (Klägerin 19.07.13), wird das Schiedsgericht diesen Punkt dennoch prüfen. Es wird prüfen, ob die objektiven und subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen erfüllt sind. Die Klägerin und Zusätzliche Partei tragen insoweit vor, dass – angesichts der Tatsache, dass die EnBW-Aktien zu einem „*erheblich über dem Börsenkurs liegenden Preis*“ erworben wurden und zudem eine Kontrollprämie auf den Kaufpreis aufgeschlagen wurde – der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit als verletzt anzusehen ist (Klägerin 19.07.13, Nr. 289). Die Klägerin und Zusätzliche Partei nehmen insoweit Bezug auf das Gutachten von Prof. Zuck vom 2. Dezember 2010 (Beweisstück R-121, S. 10).
634. Das Schiedsgericht stellt zunächst fest, dass der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit in § 7 der Landeshaushaltsordnung festgeschrieben ist, der auf alle finanziellen Transaktionen im öffentlichen Sektor Anwendung findet. Diese Rechtsvorschrift bezieht sich somit auf das öffentliche Recht. Ein Verstoß gegen diesen Grundsatz bedeutet somit nicht zwingend, dass die Transaktion als solche nichtig ist.
635. Ferner ist das Schiedsgericht zu dem Schluss gelangt, dass es unter den gegebenen Umständen nicht unangemessen war, in den Preis eine Kontrollprämie einzurechnen. Somit ist nicht erwiesen, dass der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit verletzt wurde.
636. Jedenfalls liefert der Verstoß gegen den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit nicht notwendig ein Indiz für einen Verstoß gegen die guten Sitten seitens der Parteien der Transaktion vom 6. Dezember 2010.
637. Schließlich wurde auch das Vorliegen der subjektiven Tatbestandsvoraussetzung dahin gehend, dass die Beklagte Kenntnis von der Tatsache hatte, dass der Kaufpreis in der Transaktion vom 6. Dezember 2010 „erheblich“ höher war, von der Klägerin und Zusätzlichen Partei nicht bewiesen.
638. Darüber hinaus würde dieser öffentlich-rechtliche Grundsatz der Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit selbst dann die Wirksamkeit des Anteilskaufvertrages als zivilrechtlichem Vertrag nicht berühren, wenn er nicht eingehalten worden wäre. Was die Behauptung angeht, der Verstoß gegen Verfassungsrecht habe die Nichtigkeit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gemäß § 134 oder § 138 BGB zur Folge, verweist das Schiedsgericht auf das Rechtsgutachten von Prof. Dr. Hans-Jürgen Papier vom Februar 2013. Der Sachverständige kommt darin zu dem Schluss, dass „*Verstöße gegen das verfassungsmäßige Haushaltsrecht und somit auch gegen Artikel 81 LV keine Außenwirkung gegenüber den Bürgern haben*“ (Papier, Februar 2013, S. 20). Folglich „*bestehen auch keine Auswirkungen auf die Vertretungsbefugnis der Exekutivorgane des Landes, die zivilrechtliche Verträge mit Haushaltsbezug abschließen, noch sind solche Verträge auf Grund eines Verstoßes gegen § 134 BGB oder § 138 BGB als nichtig anzusehen*“ (Papier, Februar 2013, S. 20).

639. Das Schiedsgericht ist von dieser Begründung überzeugt, da es keinen Grund dafür sieht, das vorgenannte Rechtsgutachten unbeachtet zu lassen.
640. Es liegt somit kein Verstoß gegen den Ordre Public bzw. gegen die guten Sitten im Sinne von § 138 BGB vor. Auch bleibt die Transaktion vom 6. Dezember 2010 von dem Verstoß des Landes Baden-Württemberg gegen das verfassungsmäßige Haushaltsrecht unberührt.

4. Fazit

641. Vor dem Hintergrund der vorstehenden Erwägungen muss das Schiedsgericht die Klage auch bei ausschließlicher Anwendung deutschen Rechts abweisen [Klägerin 1], [Klägerin 2] und [Klägerin 3].

VII. Widerklage/ Gegenansprüche

1. Einleitung

642. Mit ihrer Widerklage macht die Beklagte Gegenansprüche auf Schadenersatz auf der Grundlage des Verhaltens und Vorgehens der Zusätzlichen Partei seit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 in Form einer – wie es die Beklagte bezeichnet - Medienkampagne geltend. Die Klägerin und Zusätzliche Partei bestreiten die Gegenansprüche und bringen ferner vor, die Beklagte sei insoweit nicht aktivlegitimiert.
643. Im Hinblick auf diesen Vortrag wird das Schiedsgericht zunächst prüfen, ob die Beklagte mit Blick auf die Gegenansprüche Aktivlegitimation besitzt (vgl. Unterabschnitt 2 unten). Im Anschluss wird das Schiedsgericht das Bestehen der Gegenansprüche der Beklagten dem Grund nach prüfen und, sofern es sie für gegeben erachtet, über deren Höhe entscheiden (vgl. Unterabschnitt 3 unten).

2. Aktivlegitimation der Beklagten

2.1. Fragestellung

644. Die Klägerin und Zusätzliche Partei behaupten, die EDFI sei der einzige Vertragspartner der Transaktion vom 6. Dezember 2010. Da der Schadensachverständige der Beklagten die EDFI in seinem Gutachten nicht erwähne, sei der geltend gemachte Schaden kein Schaden der Beklagten und die Beklagte sei daher in Bezug auf den von Dritten erlittenen Schaden nicht aktivlegitimiert (Klägerin 19.07.13, Nr. 355 f.).
645. Nach dem Vortrag der Beklagten ist dieser Einwand unbegründet.

2.2. Die Positionen der Parteien

2.2.1. Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei

646. Die Klägerin und Zusätzliche Partei kritisieren, der Schadensachverständige der Beklagten habe den Schaden der EDF ermittelt, obwohl die EDF gar kein Vertragspartner des Anteilskaufvertrages sei (Klägerin 19.07.13, Nr. 356). In seiner Auflistung der

„*ausschlaggebenden Erfolgsfaktoren*“ mit Beschreibung ihres Einflusses auf die Marke erwähne der Sachverständige der Beklagten die Beklagte selbst nicht (Klägerin 19.07.13, Nr. 357). Ferner weise der Sachverständige der Beklagten nicht nach, dass die Beklagte Inhaberin der Marke „EDF“ sei, die das einzige Rechtssubjekt sei, dem ein Schaden an dieser Marke entstehen könne (Klägerin , 19.07.13, Nr. 359). Auf der Grundlage dieser Argumentation behaupten die Klägerin und Zusätzliche Partei, die Beklagte sei für die Geltendmachung von Schäden, die Dritten entstanden seien, nicht aktivlegitimiert (Klägerin 19.07.13, Nr. 360).

2.2.2. Die Position der Beklagten

647. Die Beklagte trägt vor, ihr Schadensachverständiger erkläre ausdrücklich, dass er „*eine Berechnung des Umfang bzw. der Höhe des Schadens vorlegt, der der EDF International entstanden ist*“ und dass er der Einfachheit halber den Begriff „EDF“ verwende, um auf die „EDF International“ Bezug zu nehmen (Beklagte 08.11.13, Nr. 294).

648. Ferner habe ein der EDF-Marke zugefügter Schaden unmittelbare Auswirkungen auf die Aktivitäten der EDFI, da letztere eine 100%ige Tochter der EDF sei (Beklagte 08.11.13, Nr. 294).

2.3 Feststellungen des Schiedsgerichts

649. Wie bereits oben ausgeführt (vgl. Nr. 290), berücksichtigt das Schiedsgericht bei der Prüfung der in Rede stehenden Gegenansprüche die Grenzen der *ratione personae* und der *ratione materiae* der Schiedsgerichtsklausel im Anteilskaufvertrag, an dem auf Seiten der Widerklägerin nur die EDFI und nicht die EDF als Vertragspartei beteiligt ist.

650. Dies vorausgeschickt, vertritt das Schiedsgericht die Auffassung, dass die EDFI als 100%ige Tochter der EDF (vgl. oben, Nr. 2) bei der Durchführung ihrer Aktivitäten von der Marke und dem Image der EDF abhängig ist. Das Schiedsgericht nimmt insoweit insbesondere das Gutachten des Finanzexperten der Beklagten, [REDACTED], zur Kenntnis, der bestätigte, dass die EDF-Marke die einzige international genutzte Marke sei (S [REDACTED], Protokoll 22. Januar 2014, S. 717/11-18). Ferner führt der Finanzexperte in seinem Gutachten aus, dass er für die Bezugnahme auf die Beklagte den Begriff „EDF“ verwende (S [REDACTED] I, 08.04.13, S. 4). Mit Blick darauf kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die EDFI in Bezug auf die Geltendmachung des der EDF-Marke durch das Verhalten der Zusätzlichen Partei seit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 zugefügten Schadens aktivlegitimiert ist.

2.4. Fazit

651. Auf der Grundlage des Vorstehenden gelangt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die Beklagte mit Blick auf die von ihr geltend gemachten Gegenansprüche aktivlegitimiert ist [Beklagte 10].

3. Haftung der Klägerin und Zusätzlichen Partei

3.1. Fragestellung

652. Die Beklagte trägt vor, das Vorgehen der Zusätzlichen Partei im Rahmen einer Medienkampagne in der Zeit seit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 habe der EDFI erheblichen wirtschaftlichen Schaden zugefügt. Die Klägerin und Zusätzliche Partei bestreiten dies.

653. Auf dieser Grundlage beantragt die Beklagte (Beklagte 08.11.13, Nr. 322):

[Beklagte 2] *(ii) Neckarpri und das Land Baden-Württemberg zu verurteilen, der EDFI den ihr in Folge der massiven Negative-Medienkampagne rund um die Transaktion vom 6. Dezember 2010 entstandenen Schaden in Höhe von EUR 24,8 Millionen EUR zuzüglich Zinsen (mit Stand 8. November 2013 eine Gesamtsumme von EUR 25,3 Millionen, die zum Datum des Schiedspruchs anzupassen ist) in voller Höhe zu ersetzen;*

während die Klägerin und Zusätzliche Partei beantragen (Klägerin 19.07.13, Nr. 372)

[Klägerin 5] 1. *Die Widerklage in Bezug auf alle geltend gemachten Ansprüche abzuweisen;*

654. Das Schiedsgericht wird daher die behauptete Haftung für die Schadenersatzansprüche der Beklagten prüfen und, sofern sie gegeben sein sollte, über die Höhe der Ansprüche entscheiden.

3.2. Die Positionen der Parteien

3.2.1. Die Position der Beklagten

655. Das Land Baden-Württemberg habe durch seine bewusste Inszenierung einer massiven Negativ-Medienkampagne der EDFI Schaden zugefügt. Ein solches Vorgehen verstoße gegen Ziff. 8(6) und 9(9) des Anteilskaufvertrages sowie gegen die nach deutschem Recht bestehenden vertraglichen Nebenpflichten gemäß § 241(2) BGB sowie gegen den Grundsatz von Treu und Glauben gemäß § 242 BGB (Beklagte 08.04.13, Nr. 188-191; Beklagte 28.11.14; Nr. 157 f.)

656. Die Negative-Medienkampagne sei am 16. Februar 2012 mit einer Presseerklärung gestartet worden, die über die Einleitung des Schiedsverfahrens gegen die EDFI berichtete, „wobei ein Bild der EDFI als Empfängerin einer rechtswidrigen staatlichen Beihilfe propagiert wurde“ (Beklagte 08.04.13, Nr. 192). Der Inhalt dieser Presseerklärung sei in verschiedenen Zeitungen in Deutschland und weltweit wiedergegeben worden (Beklagte 08.04.13, Nr. 193-194). In der Folge habe eine Mehrheit der Meinungsführer die Ansicht vertreten, dass „das vorliegende Schiedsverfahren negative Auswirkungen auf das Image der EDF gehabt hat“ (Beklagte 08.04.13, Nr. 195).

657. Laut Ziff. 8(6) des Anteilskaufvertrages sei es den Parteien der Transaktion vom 6. Dezember 2010 untersagt, Stellungnahmen oder Erklärungen abzugeben, die der anderen Partei Schaden zufügen könnten (Beklagte 08.11.13, Nr. 285). Diese Bestimmung ziele darauf ab, dass „das Land Baden-Württemberg ausschließlich positive Stellungnahmen oder Erklärungen über die EDFI im Zusammenhang mit deren Beteiligung an der

Entwicklung und dem Wachstum der EnBW einschließlich des Verkaufs der von der EDFI an der EnBW gehaltenen Beteiligung an das Land Baden-Württemberg abgeben würde“ (Beklagte 08.11.13, Nr. 286). Der eindeutige Wortlaut von Ziff. 9(9) des Anteilskaufvertrages, in dem der Begriff „betreffend“ verwendet werde, könne nicht – wie es das Land Baden-Württemberg versuche – umformuliert bzw. umgedeutet werden in *„sich unmittelbar auf die Transaktion beziehen“* (Beklagte 08.11.13, Nr. 287). Jedenfalls habe das Land Baden-Württemberg zu verschiedenen Gelegenheiten Presseerklärungen und öffentliche Stellungnahmen abgegeben, die sich unmittelbar auf die Transaktion bezögen, so z.B. am 16. Februar 2012, im Juni 2012, im Juli 2012, im März 2013 und im Juli 2013 (Beklagte 08.11.13, Nr. 288-289).

658. Der Sachverständige der Beklagten beziffert den wirtschaftlichen Schaden mit EUR 24,8 Millionen, der sich aus EUR 19,8 Millionen für entgangene Investitionsmöglichkeiten sowie einem Betrag von weiteren EUR 5 Millionen zur Abmilderung der Auswirkungen der Maßnahmen des Landes Baden-Württemberg auf die Marke und das Image der EDF zusammensetzt (Beklagte 08.04.13, Nr. 196 und Beklagte 08.11.13, Nr. 283).
659. Im Hinblick auf die entgangenen Investitionsmöglichkeiten behauptet die Beklagte, dass *„die EDF die Absicht hatte, ihr Geschäft durch größere Erwerbsgeschäfte auf dem deutschen Energiemarkt, insbesondere im Bereich der Energiegewinnung, der erneuerbaren Energien und der Zusammenarbeit mit lokalen Lieferanten ausbauen wollte“* (Beklagte 08.04.13, Nr. 199). Diese Intention zeige sich in der Gründung der EDF Deutschland GmbH im Jahr 2011, deren Aufgabe die Erkundung und der weitere Ausbau des Geschäfts in Deutschland sein sollte und die nach dem Aktionsplan verschiedene Investitionsmöglichkeiten selektiert hatte (Beklagte 08.04.13, Nr. 199). Die EDF sei jedoch in Folge des der Marke und dem Image der EDF zugefügten Schadens nicht in der Lage gewesen, auch nur eine dieser Möglichkeiten zu verfolgen bzw. wahrzunehmen (Beklagte 08.04.13, Nr. 199; vgl. auch Beklagte 28.11.14, Nr. 170). Das Volumen des entgangenen Cash Flows aus einer der selektierten Investitionen in Höhe von EUR 200 Millionen in ein regionales Energieversorgungsunternehmen (Stadtwerke) belaufe sich für die Zeit von 2014 bis 2027 auf EUR 19,8 Millionen, was noch eine konservative Einschätzung sei (Beklagte 08.04.13, Nr. 199 und Beklagte 08.11.13, Nr. 312; vgl. auch Beklagte 28.11.14, Nr. 172 f.). Das Geschäftsmodell der EDF-Tochter EOS habe hierbei als Referenzpunkt für die der EDFI entgangenen Möglichkeiten gedient und die ermittelte Summe beruhe auf dem EBIT, der einen aussagekräftigen Ersatzparameter für die Ermittlung des Cash Flows für das jeweilige Projekt vor Steuer darstelle (Beklagte 08.11.13, Nr. 302-310).
660. Was den Ruf der EDF als zuverlässigen und vertrauenswürdigen Geschäftspartner anbelangt, trägt die Beklagte vor, dass verschiedene Quellen bestätigt hätten, dass die Negative-Medienkampagne des Landes Baden-Württemberg negative Auswirkungen habe (Beklagte 28.11.14, Nr. 161 f.). Der Beklagten würden daher Kosten für die Abmilderung der Auswirkungen der von der Zusätzlichen Partei angestrebten Maßnahmen auf die Marke und das Image der EDF entstehen (Beklagte 08.04.13, Nr. 198). Konkret heiße das, dass zusätzliche Kommunikationskosten im Rahmen einer zweijährigen Medienkampagne erforderlich seien, um das Image der EDF in Deutschland wieder auf den Level zu bringen, auf dem es vor der Negativ-Medienkampagne gewesen sei, was Kosten in Höhe von EUR 2,7 Millionen pro Jahr bedeute (Beklagte 08.04.13, Nr. 198 und Beklagte 08.11.13, Nr. 313; Beklagte 28.11.14, Nr. 181 f.).

661. Mit Blick auf die Tatsache, dass die oben erwähnten Pressemitteilungen und öffentlichen Stellungnahmen *„den Fokus der Diskussion um die Transaktion verlagerten und unmittelbar in einer umfassende Medienberichterstattung mündeten, die ab Februar 2012 eine negative Assoziation zwischen der EDFI und der Transaktion generierte“*, bestehe zwischen der vom Land Baden-Württemberg initiierten Medienkampagne gegen die EDFI und dem der EDF-Marke zugefügten Schaden Kausalität (Beklagte 08.11.13, Nr. 295-297). Es habe unmittelbare negative Auswirkungen auf den Ruf der EDF gegeben (Beklagte 28.11.14, Nr. 166; Beklagte 23.04.15, Nr. 147).
662. Die Beklagte trägt vor, die Klägerin und Zusätzliche Partei hätten weder durch Prof. Jonas noch anderweitig einen alternativen Weg zur Bezifferung des aus der von der EDFI behaupteten Verletzungshandlung resultierenden Schadens angeboten (Beklagte 28.11.14, Nr. 189; Beklagte 23.04.15, Nr. 149).
663. Abschließend erklärt die Beklagte, sie habe gemäß § 280(1) BGB Anspruch auf Schadenersatz.

3.2.2. Die Position der Klägerin und Zusätzlichen Partei

664. Weder die „Verschwörungstheorie“ der Beklagten noch der behauptete Schaden (Klägerin 06.12.13, Nr. 21; Klägerin 23.04.15, Nr. 198) sei in irgendeiner Weise belegt. Die Zeugenaussagen der Herren ████████ und Mundig machten deutlich, dass es zwischen der Staatsanwaltschaft, dem Ministerium für Finanzen und Wirtschaft oder Neckarpri keine Abstimmung gegeben habe (Klägerin 06.12.13, Nr. 31).
665. Sinn und Zweck der Ziff. 8(6) des Anteilskaufvertrages sei nach dem Willen der Parteien gewesen, positive Stellungnahmen und Erklärungen über die Zusammenarbeit der Parteien über die vergangenen zehn Jahre hinweg und die Beteiligung der Beklagte an der EnBW abzugeben (Klägerin 19.07.13, Nr. 316). Es sei keine *„ewig gültige Good Conduct-Klausel“* (Klägerin 19.07.13, Nr. 318). Was Ziff. 9(9) des Anteilskaufvertrages angeht, so betreffe diese nur Presseerklärungen und öffentliche Stellungnahmen, *„die sich unmittelbar auf die Transaktion beziehen“* (Klägerin 19.07.13, Nrn. 322-323).
666. Die Presseerklärung vom 16. Februar 2012 informiere *„in neutralem Wortlaut über die Einleitung des vorliegenden Schiedsverfahrens durch die Klägerin“* (Klägerin 19.07.13, 325). Zudem beziehe sich diese Presserklärung nicht unmittelbar auf die Transaktion (Klägerin 19.07.13, Nr. 326), sondern auf das Schiedsverfahren, zu dessen Einleitung die Klägerin auf Grund des unkooperativen Verhaltens der Beklagten, das heißt auf Grund der Verweigerung des Verzichts auf die Verjährungseinrede, gezwungen gewesen sei (Klägerin 06.12.13, Nr. 40). Jedenfalls bestehe nach §§ 4 und 4(1) Pressegesetz Baden-Württemberg eine öffentliche Verpflichtung der Presse zur Information der Öffentlichkeit über die Transaktion als solche und das Schiedsverfahren, insbesondere im Nachgang zum Urteil des Verfassungsgerichts (Klägerin 19.07.13, 328 f. und Klägerin 06.12.13, Nrn. 42 und 43) Sonstige öffentliche Stellungnahmen oder Erklärungen stünden entweder nicht im Zusammenhang mit der Transaktion oder stammten von Personen oder Journalisten, über die die Zusätzliche Partei keine Kontrolle habe wie z.B. die SPD Baden-Württemberg (Klägerin 19.07.13, Nr. 331 f. und Klägerin 06.12.13, Nr. 24 und 45).
667. Zwischen der Verletzung der Bestimmungen des Anteilskaufvertrags und dem behaupteten Schaden bestehe kein kausaler Zusammenhang (Klägerin 19.07.13, Nr. 338

und Klägerin 06.12.13, Nr. 49 f.; Klägerin 28.11.14, Nr. 178 f.). Sofern sich der Umfang der Presseberichterstattung über die EDF und die EnBW im Jahr 2012 erweitert haben sollte, könne dies mit dem nunmehr allgemeinen Wissen um die Transaktion in der Öffentlichkeit erklärt werden (Klägerin 19.07.13, Nr. 341). Zudem weise die Befragung über die Meinungsführer auf eine allgemeine Kenntnis von dem Schiedsverfahren hin, was nicht in Widerspruch zu den Bestimmungen des Anteilskaufvertrags stehe (Klägerin 19.07.13, Nr. 346). Außerdem könnten zwei Presseerklärungen nicht als „Serie“ bezeichnet werden (Klägerin 06.12.13, Nr. 57).

668. Die Behauptung der Beklagten, wonach die EDF die Absicht gehabt habe, in Deutschland zu investieren, sei unsubstantiiert: *„Es wäre insoweit notwendig, konkret darzulegen und zu beweisen, welcher mögliche Vertragspartner den Kontakt mit der EDF abgelehnt hat und auf Grund welchen konkreten Verhaltens der Zusätzlichen Partei“* (Klägerin 19.07.13, Nr. 363 und Klägerin 06.12.13, Nr. 60; Beklagte 28.11.14; Nr. 186). Ferner seien weder die Grundlage für die Schadensberechnung noch die Kosten für die Wiederherstellung des Image der EDF dargelegt und belegt worden (Klägerin 19.07.13, Nr. 365 f. und Klägerin 06.12.13, Nr. 62 f.).

3.3 Feststellungen des Gerichts

3.3.1. Rechtsgrundlagen für die Gegenansprüche

669. Die Beklagte stützt die von ihr geltend gemachten Gegenansprüche auf die Verletzung der Bestimmungen der Ziffern 8(6) und 9(9) des Anteilskaufvertrags. Diese vertraglichen Bestimmungen lauten wie folgt:

Ziffer 8

Förderung der Transaktion insgesamt: Sonstige Zusicherungen

- (6) *Die Parteien verpflichten sich, grundsätzlich nur positive Stellungnahmen und Erklärungen über die jeweils andere Partei, ihre Zusammenarbeit über die vergangenen zehn Jahre hinweg und die Beteiligung der Verkäuferin an der Entwicklung und dem Wachstum der EnBW abzugeben.*

Ziffer 9

Sonstige Bestimmungen

- (9) *Presseerklärung. Die Parteien dürfen keine die in diesem Vertrag geregelte Transaktion betreffenden Presseerklärungen und sonstigen öffentlichen Erklärungen abgeben, es sei denn, ihre Form und ihr Wortlaut wurden zuvor von den anderen Parteien genehmigt; in dem Fall, dass die andere Partei kraft Gesetzes oder geltender Börsenbestimmungen zu einer Erklärung verpflichtet ist, darf sie diese nach vorheriger Abstimmung mit der anderen Partei abgeben.*

670. Nach dem Vortrag der Beklagten hat die Zusätzliche Partei eine „*bewusste Inszenierung einer massiven Negativ-Medienkampagne*“ (Beklagte 08.04.13, Nr. 191) unternommen. Diese habe am 16. Februar 2012 mit einer Presseerklärung des Landesministers für Finanzen und Wirtschaft Nils Schmid begonnen (Beklagte 08.04.13, Nr. 192; vgl. oben, Nr. 118). Das Schiedsgericht hält es für wichtig, diese Presseerklärung in Gänze im vorliegenden Schiedsspruch wiederzugeben:

„EnBW-Aktien-Deal: Entscheidung der Landesregierung zur Einleitung eines fristwährenden Schiedsverfahrens durch die Neckarpri GmbH

Das Ministerium für Finanzen und Wirtschaft teilt mit, dass die von der Landesregierung und der im Landeseigentum stehenden Neckarpri GmbH mit der Überprüfung des EnBW-Aktien-Deals beauftragte Anwaltskanzlei am Dienstag (16. Februar 2012) vor der Internationalen Handelskammer (ICC) in Paris ein Schiedsverfahren gegen die Electricité de France International S.A. eingeleitet habe.

Der Antrag auf Durchführung des Schiedsverfahrens wurde fristgerecht vor Ablauf der vertraglichen Verjährungsfrist am 17. Februar 2012 eingereicht. Mit ihrem Antrag bewahren sich das Land und die Neckarpri GmbH die Möglichkeit, auf Grund der Nichteinhaltung der im Anteilskaufvertrag enthaltenen Zusicherungen gegen die Verkäuferin E.D.F.I. einen Schadenersatzanspruch geltend zu machen.

Das Verfahren ist nicht öffentlich und wird nach den Verfahrensvorschriften der Internationalen Handelskammer (ICC) durchgeführt, wobei für die Parteien absolute Vertraulichkeit sichergestellt ist. Im Rahmen des Schiedsverfahrens muss eine eingehende Überprüfung des für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 vereinbarten Kaufpreises vorgenommen werden, um nachzuweisen, dass der Kaufpreis nicht über dem Marktwert lag. Andernfalls könnte ein Verstoß gegen europäisches Beihilferecht vorliegen.“ (Beweisstück R-204).

671. Das Schiedsgericht hält fest, dass dies die erste Presseerklärung war, die nach der Erklärung vom 6. Dezember 2010, in der die Parteien die Transaktion bekannt gaben, von einer Abteilung der Zusätzlichen Partei unter Erwähnung der EDF herausgegeben wurde (vgl. oben, Nr. 79).
672. Das Schiedsgericht hält ferner fest, dass das Closing Date für die Transaktion vom 6. Dezember 2010 der 17. Februar 2011 war, als das Protokoll über das Closing von den Parteien unterzeichnet wurde (Beweisstück C-6).
673. Zu prüfen ist daher, ob die Ziffern 8(6) und 9(9) des Anteilskaufvertrages auch nach dem Closing der Transaktion vom 6. Dezember 2010 am 17. Februar 2011 weiter gelten.

3.3.2. Auslegung und Anwendung von Ziffer 8(6) des Anteilskaufvertrages

674. Der erste Teil von Ziffer 8(6) des Anteilskaufvertrages, also „*Die Parteien verpflichten sich, grundsätzlich nur positive Stellungnahmen und Erklärungen über die jeweils andere Partei [...] abzugeben*“ kann als allgemeine vertragliche Verpflichtung ohne zeitliche Begrenzung angesehen werden. In diesem Sinne wird sie von der Beklagten ausgelegt.

675. Sieht man Ziffer 8(6) jedoch im Kontext der Gesamtregelung, d.h. der gesamten Ziffer 8, ist das Schiedsgericht der Auffassung, dass diese vertragliche Bestimmung für die Zwecke des endgültigen Abschlusses der Transaktion vom 6. Dezember 2010 formuliert wurde. Für eine Auslegung in diesem Sinne sprechen die folgenden Aspekte:
- Die Überschrift dieser Ziffer „Förderung der Transaktion insgesamt: Sonstige Zusicherungen“.
Hätten die Parteien die Absicht gehabt, diese Verpflichtungen über den Zeitpunkt des Closing der Transaktion vom 6. Dezember hinaus zu erstrecken, hätten sie diese Ziffer mit einer konkreteren Überschrift versehen. Das legt die Schlussfolgerung nahe, dass Ziffer 8(6) des Anteilskaufvertrages nach dem Closing der Transaktion vom 6. Dezember 2010 keine Rechtswirkung mehr hatte.
 - Aus dem Kontext ist zu folgern, dass die in Ziffer 8 des Anteilskaufvertrages genannten Verpflichtungen formuliert wurden, um negative Auswirkungen jeder Art auf die Vollendung der Transaktion vom 6. Dezember 2010 auszuschließen. Eine systematische Auslegung würde daher ergeben, dass es sich um Verpflichtungen handelt, die in der Zeit zwischen der Unterzeichnung des Anteilskaufvertrages und dem Closing der Transaktion vom 6. Dezember 2010 einzuhalten sind.
 - Allgemeiner ausgedrückt bedeutet das, dass die Ziffer 8(6) keine endgültige Bindung der Parteien an eine solche Klausel über positive Stellungnahmen festschreibt, und auch ein entsprechender Wille der Parteien kann nicht unterstellt werden.
676. Auf der Grundlage der Auslegung nicht nur von Ziffer 8(6) des Anteilskaufvertrages, sondern der gesamten Ziffer 8 des Anteilskaufvertrages gelangt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die Verpflichtung der beiden Parteien, nur positive Stellungnahmen und Erklärungen über die jeweils andere Partei abzugeben, keine Anwendung findet auf Umstände, die nach dem Closing der Transaktion vom 6. Dezember 2010 eintreten.
677. Ferner stellt das Schiedsgericht fest, dass sich Ziffer 8(6) des Anteilskaufvertrages auf Stellungnahmen und Erklärungen zu den Parteien der Transaktion von 6. Dezember 2010 bezieht, nicht aber auf Stellungnahmen und Erklärungen zur Transaktion als solcher. Ferner müssen derartige Stellungnahmen oder Erklärungen, um eine Verletzungshandlung im Sinne von Ziffer 8(6) des Anteilskaufvertrages darzustellen, von der jeweils anderen Vertragspartei abgegeben werden. Erfolgen negative Stellungnahmen oder Erklärungen aus anderen Quellen als den Vertragsparteien des Anteilskaufvertrages, also der Neckarpri GmbH und/oder des Landes Baden-Württemberg, findet Ziffer 8(6) des Anteilskaufvertrages keine Anwendung.
678. Das Schiedsgericht stellt folglich fest, dass – selbst wenn die Ziffer 8(6) auch nach dem Closing der Transaktion vom 6. Dezember 2010 weiter gelten würde – die von der Beklagten in ihren Schriftsätzen behaupteten negativen Stellungnahmen seitens der Neckarpri GmbH und/oder des Landes Baden-Württemberg die Transaktion vom 6. Dezember 2010 betreffen, nicht aber konkret die EDFI oder die EDF. Das Schiedsgericht berücksichtigt insoweit insbesondere die folgenden Aspekte:
- Die Ermittlungen, die Ende 2011 vom Landesrechnungshof und dem Landtag Baden-Württemberg eingeleitet wurden, können nicht als Stellungnahmen oder Erklärungen

über die andere Vertragspartei des Anteilskaufvertrages, also der EDFI, angesehen werden;

- Die von der Staatsanwaltschaft Stuttgart eingeleiteten strafrechtlichen Ermittlungen richteten sich gegen Stefan Mappus, Dirk Notheis, Willi Stächele und Helmut Rau. Die Beklagte hat nicht vorgetragen, im Verlauf dieses Verfahrens, das in einer Einstellungsverfügung endete, seien Stellungnahmen oder Erklärungen zur EDFI abgegeben worden (vgl. oben, Nr. 129).
- Die in diversen Veröffentlichungen oder Presseerklärungen enthaltenen negativen Stellungnahmen, auf die sich die Beklagte bezieht, betreffen nicht die EDFI als solche. Sie enthalten vielmehr kritische Beurteilungen der Transaktion vom 6. Dezember 2010 sowie der Entscheidungsträger auf Seiten des Landes Baden-Württemberg (vgl. Beweisstück R-198; Beweisstück R-202; Beweisstück R-205). Zudem handelt es sich bei den Stellungnahmen um Analysen und Meinungsäußerungen von Journalisten und nicht um unmittelbare Stellungnahmen der Neckarpri GmbH und/oder des Landes Baden-Württemberg.

679. Die einzige Stellungnahme, die sich auf die EDFI bzw. die EDF als solche konzentriert und von Vertragsparteien stammt, ist ein Zitat aus einem Bericht vom 6. Februar 2012 aus dem Magazin „Der Spiegel“, den die Landesregierung dem Untersuchungsausschuss vorgelegt hat (Beweisstück R-203). Die Journalisten äußern sich darin wie folgt: *„Der Bericht macht zudem deutlich, dass Morgan Stanley mit sich selbst verhandelt hat. Nicht nur Mappus hatte die Investment-Bank beauftragt, EDF-Chef Henri Proglío hat dies offensichtlich ebenfalls getan. Aus der Korrespondenz ergibt sich, dass der Chef der französischen Niederlassung von Morgan Stanley René Proglío auf der französischen Seite beteiligt war, heißt es in dem Bericht. Dass beide Männer denselben Namen haben, ist kein Zufall: Die Herren Proglío sind Zwillinge. Das ist eine ganze Menge Nähe: der Käufer Mappus beauftragt einen Freund, der für Morgan Stanley Deutschland arbeitet, der Verkäufer Proglío beauftragt seinen Bruder, der für Morgan Stanley Frankreich arbeitet.“* (Beweisstück R-203)

680. Die Bezugnahme auf diesen Bericht des Landes stammt unmittelbar von der Vertragspartei, also vom Land Baden-Württemberg. Laut diesem Pressebericht wird die EDF insoweit erwähnt, als sie dieselbe Investment-Bank beauftragt habe wie der damalige Ministerpräsident. Diese Behauptung wurde von Morgan Stanley entschieden zurückgewiesen (z.B. Beweisstück R-27: Vernehmung von Dirk Notheis vor dem EnBW-Untersuchungsausschuss, S. 10-11 nur in der deutschen Fassung). Würde das zutreffen, würde es dem Ruf von Morgan Stanley, nicht dem der EDF oder der EDFI schaden. Der Satz *„Das ist eine ganze Menge Nähe“* kann nachteilig interpretiert werden. Die Beklagte hat jedoch nicht deutlich gemacht, ob dieser Satz von der Landesregierung stammt oder von dem verfassenden Journalisten.

681. Somit kann man aus dem Vorstehenden nicht folgern, dass das Land Baden-Württemberg in diesem Presseartikel unmittelbar negative Stellungnahmen über die EDF oder die EDFI abgegeben hat.

3.3.3. Auslegung und Anwendung von Ziffer 9(9) des Anteilskaufvertrages

682. Ziffer 9(9) des Anteilskaufvertrages beinhaltet ein Verbot, die Transaktion vom 6. Dezember 2010 betreffende Presseerklärungen oder sonstige öffentliche Erklärungen ohne die Zustimmung der jeweils anderen Partei vorzunehmen. Die Vertragsparteien, also die Neckarpri GmbH und das Land Baden-Württemberg, haben die folgenden Presseerklärungen bzw. öffentlichen Erklärungen herausgegeben:
- Presseerklärung vom 16. Februar 2012 über die Einleitung des Schiedsverfahrens, veröffentlicht vom Ministerium für Finanzen und Wirtschaft des Landes Baden-Württemberg (vgl. oben, Nr. 118):
 - Öffentliche Stellungnahme von Nils Schmid in der Mitgliederveröffentlichung seiner politischen Partei „Vorwärts“ vom 25. Juni 2012: *„Die unlängst bekannt gewordenen Absprachen beim EnBW-Deal zwischen dem ehemaligen Ministerpräsidenten Mappus und seinem Busenfreund Dirk Notheis in dessen Eigenschaft als Chef der Investmentbank Morgan Stanley sind ein Skandal. Filz, Kumpanei, Klüngelwirtschaft – eine beispiellose Politaffäre auf dem Rücken des Unternehmens und auf dem Rücken der Steuerzahler. [...] Jetzt kommt heraus, dass sogar Herr Notheis den damaligen Kaufpreis von 4,7 Milliarden Euro für den Rückkauf der EnBW von der Electricité de France (EdF) als ‚mehr als üppig‘ bezeichnet hat.“* (Beweisstück R-218);
 - Presseerklärung vom 11. Juli 2012, veröffentlicht vom Ministerium für Finanzen und Wirtschaft des Landes Baden-Württemberg. Nils Schmid erklärte unter Verweis auf das Sachverständigengutachten von Prof. Jonas, dass *„der Antrag auf Durchführung des Schiedsverfahrens vor der Internationalen Handelskammer (ICC) Anfang dieses Jahres der erste und richtige Schritt in Richtung einer nachträglichen Reduzierung des Kaufpreises war, um auf diesem Weg das Geld der Steuerzahler zurückzuholen. Das Schiedsgericht hat nunmehr gute Argumente dafür anzunehmen, dass der Preis zum damaligen Zeitpunkt eine rechtswidrige staatliche Beihilfe für die EDFI darstellte. Das würde eine Verletzung des europäischen Beihilferechts bedeuten. Folglich muss die EDFI das Geld zurückzahlen.“* (Beweisstück R-222);
 - Öffentliche Stellungnahme von Nils Schmid vom 2. März 2013 auf der Website des „L'Express“: *„Die EDF ist in einen der größten politischen Finanzskandale Deutschlands verwickelt, hat aber bislang nicht in vollem Maße mit den deutschen Behörden kooperiert. Im Dezember 2010 erwarb das Land Baden-Württemberg, das zum damaligen Zeitpunkt von Ministerpräsident Stefan Mappus (CDU) regiert wurde, von der EDF deren EnBW-Aktien zu einem überhöhten Preis. Ein unabhängiger Wirtschaftsprüfer hat uns dies bestätigt: Unser Land hat angesichts des damaligen Wertes des Unternehmens 830 Millionen Euro zu viel bezahlt. Was steckte hinter diesem Deal? Der EDF-Chef (CEO) Henri Proglio war im vorangegangenen Sommer aufgefordert worden, zusammen mit anderen Offiziellen seiner Gruppe in Stuttgart vor dem von unserem Landtag eingerichteten Untersuchungsausschuss auszusagen. Sie lehnten dies jedoch ab. Das ist allzu schade, denn sie hätten wertvolle Informationen zu den Ermittlungen beisteuern können.“* (Beweisstück R-235).
683. Betrachtet man diese vier vorstehend genannten Presseerklärungen und öffentlichen Stellungnahmen des Landes Baden-Württemberg, ist klar, dass die EDFI diesen nicht zugestimmt hat und nicht einmal vor ihrer Veröffentlichung konsultiert worden war. Zudem hat die Zusätzliche Partei nicht dargetan, dass sie – wie in Ziffer 9(9) des

Anteilskaufvertrages bestimmt – kraft Gesetzes zur Abgabe der oben genannten öffentlichen Erklärungen verpflichtet gewesen sei.

684. Ziffer 9(9) des Anteilskaufvertrages ist Teil des Abschnitts „*Sonstige Bestimmungen*“. Zwischen den in diesem Abschnitt enthaltenen einzelnen Bestimmungen besteht keinerlei Zusammenhang, von dem sich das Schiedsgericht bei seiner Auslegung leiten lassen könnte. Der Wortlaut der Ziffer 9(9) des Anteilskaufvertrages ist eindeutig: „*Die Parteien dürfen keine die in diesem Vertrag geregelte Transaktion betreffenden Presseerklärungen und sonstigen öffentlichen Erklärungen abgeben [...]*“. Für dieses Verbot der Abgabe von Presseerklärungen oder öffentlichen Erklärungen existiert keine zeitliche Beschränkung, sie sollten aber im Zusammenhang mit der Transaktion vom 6. Dezember 2010 stehen und unmittelbar vom Land Baden-Württemberg stammen.
685. Das Schiedsgericht gelangt somit zu dem Schluss, dass bei fehlender Zustimmung seitens der EDFI das Land Baden-Württemberg mit der Veröffentlichung der zwei Presseerklärungen und der zwei die Transaktion vom 6. Dezember 2010 betreffenden öffentlichen Erklärungen gegen Ziffer 9(9) des Anteilskaufvertrages verstoßen hat.
686. Das Schiedsgericht wendet sich daher der nächsten Frage zu, ob diese vier Presseerklärungen und öffentlichen Erklärungen der EDFI einen Schaden zugefügt haben.

3.3.4. Die Folgen des Verstoßes

687. Nach dem Vortrag der Beklagten gibt es zwei verschiedene Arten von Schaden, die das Land Baden-Württemberg der EDFI zugefügt hat: zum einen die entgangenen Investitionsmöglichkeiten in mindestens ein lokales Energieversorgungsunternehmen (Stadtwerke) in Höhe von 19,8 Million und zum anderen die zur Wiederherstellung des Image der EDF-Marke erforderliche Kampagne mit einem Kostenaufwand von EUR 5 Millionen (§■■■■■, Protokoll 22. Januar 2014, S. 719/20-25).
688. Nach Prüfung jeder einzelnen der vier Presseerklärungen und öffentlichen Erklärungen gelangt das Schiedsgericht zu den folgenden Feststellungen:
- Die Presseerklärung vom 16. Februar 2012 informiert lediglich über die Einleitung des vorliegenden Schiedsverfahrens (vgl. oben, Nr. 118). Der eigene Sachverständige der Beklagten, ■■■■■■, hat im Rahmen seiner Zeugenaussage zugestanden, dass diese Presseerklärung „*recht neutral*“ sei (■■■■■, Protokoll 22. Januar 2014, S. 714/10). Auch das Schiedsgericht ist der Ansicht, dass diese Presseerklärung, mit der die Öffentlichkeit über die Existenz eines Schiedsverfahrens mit der EDFI als beklagter Partei informiert wird, nicht als für die Beklagte schädlich angesehen werden kann.
 - Die von Nils Schmit am 25. Juni 2012 getätigte negative öffentliche Stellungnahme (vgl. oben, Nr. 682) ist insbesondere den Mitgliedern der ehemaligen Regierung und der Führung von Stefan Mappus gegenüber beleidigend. Die in Bezug auf die Beklagte getätigte Aussage bezieht sich auf einen vorteilhaften Preis. Für das Schiedsgericht scheint eine solche Äußerung nicht notwendig beleidigend oder anstößig zu sein und verursacht aller Wahrscheinlichkeit nach keinen Schaden. Aus diesen Gründen befindet das Schiedsgericht, dass es diese öffentliche Stellungnahme im Rahmen seiner Beurteilung des vom Land Baden-Württemberg verursachten Schadens nicht berücksichtigen muss.

- Die Presseerklärung vom 11. Juli 2012 wird im Zusammenhang mit dem Sachverständigengutachten von Prof. Dr. Jonas vom Juli 2012 veröffentlicht (vgl. oben, Nr. 682). Das Ministerium für Finanzen und Wirtschaft des Landes Baden-Württemberg berichtet über die Ergebnisse des Sachverständigengutachtens, also darüber, „*dass der Kaufpreis tatsächlich nicht korrekt bestimmt worden war*“. Es erklärt ferner, dass die Einleitung des Schiedsverfahrens „*der erste und richtige Schritt in Richtung einer nachträglichen Reduzierung des Kaufpreises war*“ (Beweisstück R-222). Laut der Aussage von [REDACTED] vermittelt diese Presseerklärung den Eindruck, dass die Sache zum damaligen Zeitpunkt bereits erledigt war. „*Die EDFI wird nur im letzten Satz als schuldige Partei hingestellt: ‚Die EDFI muss das Geld zurückzahlen‘*“ ([REDACTED], Protokoll 22. Januar 2014, S. 714/22-24). Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass die Aussage von [REDACTED] im Rahmen der Beurteilung, ob ein Schaden gegeben ist oder nicht, unberücksichtigt bleiben soll, weil er ein reiner Finanzexperte ist. Das Schiedsgericht versteht dies daher so, dass das Land Baden-Württemberg damit seine Strategie und die Rechtsgrundlage für die im vorliegenden Schiedsverfahren von ihm geltend gemachten Ansprüche darstellt. Somit kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die etwaigen schädlichen Auswirkungen dieser Presseerklärung zumindest begrenzt sind;
- Auf der Grundlage des Vorstehenden gelangt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die Presseerklärung vom 11. Juli 2012 und die gegenüber dem „L’Express“ am 2. März 2013 abgegebene öffentliche Erklärung als für die EDFI schädlich angesehen werden können. Alle sonstigen von der Beklagten oder ihrem Sachverständigen (S [REDACTED] II, 08.11.13, S. 10 und 32) angesprochenen Presseerklärungen können dem Land Baden-Württemberg nicht zugerechnet werden.

3.3.5. Fazit

690. Das Schiedsgericht stellt fest, dass die einzige „schädliche“ Passage in der beleidigenden Äußerung vom 2. März 2013 besteht. Es ist der Beklagten somit nicht gelungen darzulegen, dass diese Erklärung Schaden in einem solchen Umfang verursacht hat, dass eine PR-Kampagne erforderlich wurde. Da kein sonstiger Schaden beziffert wurde, ist es der Beklagten nicht gelungen, ihren Schadensersatzanspruch substantiiert darzulegen („Substantiierungspflicht“).
691. Das Schiedsgericht ist im Übrigen der Auffassung, dass der vorliegende Schiedsspruch für die Beklagte Entschädigung genug ist.
692. Auf der Grundlage des Vorstehenden kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass die Widerklage der Beklagten abzuweisen ist [Beklagte 10].

VIII. Kosten

1. Fragestellung

693. Die Klägerin und Zusätzliche Partei sind der Auffassung, die Kosten seien von der Beklagten zu tragen, und die Beklagte ist der Auffassung, die Kosten seien von der Klägerin und

Zusätzliche Partei zu tragen. Beide Seiten verlangen Erstattung der Kosten des Schiedsverfahrens und der Gerichtskosten. Insoweit lauten die Anträge der Parteien wie folgt:

a) Im Zusammenhang mit dem Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung)

694. In ihrem Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung) stellt die Beklagte, also die Klägerin im Rahmen des Request for Joinder, den folgenden Antrag (Beklagte Antrag 20.04.12, Nr. 29; vgl. oben, Nr. 140):

„Aus den vorgenannten Gründen, beantragt die EDFI, das Schiedsgericht möge dem von ihr gestellten Antrag in ihrem Schiedsspruch wie folgt stattgeben:

[Beklagte 7] (ii) *Das Land Baden-Württemberg wird verurteilt, alle der EDFI im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Prozesskosten und Auslagen zu erstatten, insbesondere die Anwaltskosten, die Honorare für Sachverständige sowie den Kostenanteil der EDFI an den Kosten des Schiedsverfahrens einschließlich der Kosten, Honorare und Auslagen des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*

695. In ihrer vom 14. Juni 2012 datierenden Erwiderung auf den Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung) stellt die Zusätzliche Partei, also die Beklagte im Rahmen des Request for Joinder, den folgenden Antrag (ZP 14.06.12, S. 4; vgl. oben, Nr. 151)

Im Anschluss an den obigen Vortrag beantragt das Land Baden-Württemberg, wie folgt zu entscheiden:

[ZP 2] (2) *Die Beklagte wird verurteilt, alle aus und im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Kosten zu tragen, einschließlich der Anwaltskosten und Auslagen sowie der Honorare für Sachverständige sowie ihren Kostenanteil an den Kosten des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*

b) Im Zusammenhang mit den Klageansprüchen und Widerklageansprüchen

696. In ihren Schriftsätzen vom 5. Dezember 2012 (Klägerin 05.12.12, Nr. 337) und 19. Juli 2012 (Klägerin 19.07.13, Nr. 372; vgl. oben, Nrn. 170 und 174) sowie in ihrem Schriftsatz im Anschluss an die Anhörung (Klägerin 23.04.15, Nr. 215; vgl. oben, Nr. 242) stellen die Klägerin und Zusätzliche Partei den folgenden Antrag:

Es wird beantragt,

[Klägerin 4] 4. *die Beklagte zu verurteilen, die Kosten des Verfahrens einschließlich der Kosten der Widerklage zu tragen.*

697. In ihren Schriftsätzen vom 8. November 2013 (Beklagte 08.11.13, Nr. 322; vgl. oben, Nr. 181), 28. November 2014 (Beklagte 28.11.14, Nr. 201; vgl. oben, Nr. 226) und 23. April 2015 (Beklagte 23.04.15, Nr. 155; vgl. oben; Nr. 242) stellt die Beklagten den folgenden Antrag:

Aus den vorgenannten Gründen beantragt die EDFI, das Schiedsgericht möge dem von ihr gestellten Antrag in ihrem Schiedsspruch wie folgt stattgeben:

[Beklagte 3] *(iv) Neckarpri und das Land Baden-Württemberg werden verurteilt, alle der EDFI im Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren entstandenen Prozesskosten und Auslagen zu erstatten, insbesondere die Anwaltskosten, die Honorare für Sachverständige sowie den Kostenanteil der EDFI an den Kosten des Schiedsverfahrens einschließlich der Kosten, Honorare und Auslagen des Schiedsgerichts und der Internationalen Handelskammer (ICC);*

698. In ihrer Replik vom 19. Juli 2013 stellen die Klägerin und Zusätzliche Partei den folgenden gemeinsamen Antrag (Klägerin 19.07.13, Nr. 327; vgl. oben, Nr. 174):

Aus den vorstehenden Gründen beantragen wir,

[Klägerin 6] 2. *der Beklagten alle Kosten der Widerklage aufzuerlegen.*

2. Die Positionen der Parteien

699. In seinen Schreiben vom 26. Juni 2015 und 17. Juli 2015 hat das Schiedsgericht die Parteien aufgefordert, ihre Kostenaufstellungen einzureichen, was sie unter dem 31. Juli 2015 taten. Ihnen wurde Gelegenheit gegeben, zu den Kostenaufstellungen der jeweils anderen Partei Stellung zu nehmen, was beide Parteien unter dem 13. August 2015 taten. Bei dieser Gelegenheit haben sie ihre jeweiligen Aufstellungen aktualisiert.

2.1. Kostenaufstellung der Klägerin und Zusätzlichen Partei

a) Angemeldete Positionen

700. Laut Kostenaufstellung der Klägerin und Zusätzlichen Partei vom 31. Juli 2015, die mit Schriftsatz vom 13. August 2015 ergänzt wurde, setzen sich ihre Kosten und Auslagen im vorliegenden Schiedsverfahren wie folgt zusammen (einschließlich MwSt., soweit ansetzbar):

Position	Betrag
Kosten des Schiedsverfahrens	EUR 1 185 829,24
Kosten der Anhörung	EUR 41 051,37
Anwaltskosten	EUR 2 949 123,57

Sachverständigenkosten	EUR 1 133 598,80
Reisekosten	EUR 15 845,67
Übersetzungskosten	EUR 302 723,41
Kurierkosten	EUR 5 462,47
Zusätzliche Anwaltskosten (aktualisiert am 13.08.2015)	EUR 5 569,20
Gesamt	EUR 5 539 203,73

701. Ergänzend sollen hierzu die folgenden Anmerkungen gemacht werden:

- a) In seiner Entscheidung vom 31. März 2016 hat der Gerichtshof der Internationalen Handelskammer („ICC-Gerichtshof“) die Kosten des Schiedsverfahrens auf USD 1 819 053,00 festgesetzt. Auf die Verteilung dieser Kosten wird unten gesondert eingegangen (vgl. Nr. 719 f.). Sie sind nicht in die Kostenaufstellungen einzubeziehen.
- b) Innerhalb der Kosten des Schiedsverfahrens betreffen die folgenden Kosten die Kosten der Anhörung, auch wenn sie an die Internationale Handelskammer („ICC“) gezahlt wurden: Kosten für den Anhörungsraum (EUR 1 975,00) und Kosten für die Gerichtsstenografen (EUR 8 081,84), insgesamt also EUR 10 056,84. Diese Kosten sollen in die Kosten der Anhörung eingerechnet werden.

702. Auf der Grundlage des Vorstehenden gestaltet sich die angepasste bzw. ergänzte Kostenaufstellung wie folgt:

Position	Betrag
(Kosten des Schiedsverfahrens)	
Kosten der Anhörung (EUR 41 051,37 + 10 056,84)	EUR 51 108,21
Anwaltskosten (EUR 2 949 123,57 + 5 569,20)	EUR 2 954 692,77
Sachverständigenkosten	EUR 1 133 598,80
Reisekosten	EUR 15 845,67
Übersetzungskosten	EUR 302 723,41
Kurierkosten	EUR 5 462,47
Gesamtkosten der Partei	EUR 4 463 431,33

a) Stellungnahme der Beklagten

703. Unter dem 13. August 2015 legte die Beklagte ihre Stellungnahme zur Kostenaufstellung der Klägerin und Zusätzlichen Partei vor.
704. Alles in allem trägt die Beklagte vor, sie habe in diesem Schiedsverfahren Anspruch auf Zuspruch der Kosten insbesondere *„angesichts der vom Land Baden-Württemberg unternommenen Instrumentalisierung des Schiedsverfahrens zu politischen Zwecken sowie der Tatsache, dass das Prozessverhalten des Landes Baden-Württemberg die Kosten der EDFI im Rahmen dieses Schiedsverfahrens erheblich in die Höhe getrieben hat, insoweit als das Land Baden-Württemberg wissentlich Beweismaterial zurückgehalten hat und das Verfahren im Rahmen seiner Strategie, dieses Schiedsverfahren zur Förderung seiner politischen Agenda in der Öffentlichkeit zu instrumentalisieren, in die Länge gezogen hat“* (Beklagte 13.08.15, Nr. 2).
705. Die Beklagte regt an, das Schiedsgericht solle im Rahmen seiner Ermessensausübung in Bezug auf die Kostenverteilung die Tatsache berücksichtigen, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei *„wider Treu und Glauben gehandelt bzw. den Prozess missbraucht haben“* (Beklagte 13.08.15, Nr. 5).
706. Insbesondere vertritt die Beklagte die folgende Auffassung: *„Über drei Jahre musste sich die EDFI in diesem vom Land Baden-Württemberg, das das Vorliegen einer angeblichen im Kaufpreis enthaltenen rechtswidrigen staatlichen Beihilfe geltend machte, eingeleiteten Schiedsverfahren verteidigen. Dieses Vorgehen steht in direktem Widerspruch gerade zu den Zusicherungen und Gewährleistungen, die das Land Baden-Württemberg im Zeitpunkt der Transaktion vom 6. Dezember 2010 gegenüber der EDFI gemacht hat“* (Beklagte 13.08.15, Nr. 6). Die vom Land Baden-Württemberg mit Blick auf die staatliche Beihilfe vorgebrachten Behauptungen sind ein *„ausgeklügelter Versuch, einen Anspruch zu konstruieren, um seinen Steuerzahlern die Illusion zu vermitteln, es sei in der Position, von der EDFI Rückzahlung zu erlangen“* (Beklagte 13.08.15, Nr. 7).
707. Die Beklagte kommt daher zu dem Schluss, dass *„der Antrag des Landes Baden-Württemberg auf Zuspruch der Prozesskosten und Auslagen abzuweisen ist“* (Beklagte 13.08.15, Nr. 15).
708. In Bezug auf die einzelnen Posten in der Kostenaufstellung der Klägerin und Zusätzlichen Partei bestreitet die Beklagte die indirekten Kosten von Prof. Jonas in diesem Schiedsverfahren (Beklagte 13.08.15, Nr. 16). *„Angesichts der Tatsache, dass Prof. Dr. Jonas in der negativen Medien-Kampagne des Landes Baden-Württemberg wissentlich eine Rolle übernommen hat, was von der EDFI im Rahmen der Anhörung bewiesen wurde, sollten alle von Prof. Dr. Jonas in Rechnung gestellten Beträge, die nicht in direktem Zusammenhang mit diesem Schiedsverfahren stehen, nicht in die Kostenaufstellung einfließen“* (ebd.). So sollten beispielsweise die von Prof. Dr. Jonas im Zusammenhang mit der Erstellung seines ersten Gutachtens, das in der Pressekonferenz vor der Einleitung dieses Schiedsverfahrens veröffentlicht wurde, in Rechnung gestellten Kosten, nicht berücksichtigt werden (ebd.). Die Beklagte beantragt daher, das Schiedsgericht möge dem Land Baden-Württemberg auferlegen zu prüfen, ob und ggf. zu bestätigen, dass alle für die von Prof. Jonas geleistete Arbeit geltend gemachten Kosten in direktem Zusammenhang

mit der von ihm im Rahmen dieses Schiedsverfahrens geleisteten Arbeit stehen, und ferner klarzustellen, dass die entsprechenden geltend gemachten Beträge keine Vergütung für Arbeiten beinhalten, die sich auf das erste Gutachten beziehen (ebd.)

709. Die Beklagte beantragt ferner, die durch die Inanspruchnahme der Anwaltsfirma CMS entstandenen Kosten unberücksichtigt zu lassen, weil diese in diesem Schiedsverfahren keine Prozessbevollmächtigten seien und keiner der Anwälte von CMS im Verlauf des Schiedsverfahrens vor Gericht aufgetreten oder erschienen ist (Beklagte 13.08.15, Nr. 17).

2.2. Kostenaufstellung der Beklagten

a) Angemeldete Positionen

710. Laut Kostenaufstellung der Beklagten vom 31. Juli 2015, die mit Schriftsatz vom 13. August 2015 ergänzt wurde, setzen sich ihre Kosten und Auslagen im vorliegenden Schiedsverfahren wie folgt zusammen:

Position	Betrag
Kosten des Schiedsverfahrens	Vom ICC-Gerichtshof festgesetzter Kostenanteil der Beklagten
Shearman and Sterling LLP	
Kosten (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 15. Februar 2012	EUR 1 797 383,67
Auslagen (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 15. Februar 2012	EUR 150 580,92
MwSt.	EUR 384 016,72
Vom Ausgang des Schiedsverfahrens abhängige Kosten (Erfolgshonorar)	EUR 1 238 249,33
MwSt.	EUR 247 649,85
Kosten (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 31. Juli 2015	EUR 1 978,00
Auslagen (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 31. Juli 2015	EUR 0,00
MwSt.	EUR 395.060
Gesamt	EUR 3 820 254,10
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP	
Kosten (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 15. Februar 2012	EUR 1 515 949,26
Auslagen (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 15. Februar 2012	EUR 265 527,06
MwSt.	EUR 331 739,49

Vom Ausgang des Schiedsverfahrens abhängige Kosten (Erfolgshonorar)	EUR 1 224 227,66
MwSt.	EUR 240 873,34
Kosten (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 31. Juli 2015	EUR 765,00
Auslagen (exkl. MwSt.) für die Zeit ab 31. Juli 2015	EUR 0,00
MwSt.	EUR 153,00
Gesamt	EUR 3 579 234,81
Kosten und Auslagen für Sachverständige / Berater	
Sir Francis Jacobs	EUR 132 766,50
FTI Consulting	EUR 1 756 827,30
MwSt.	EUR 289 250,81
Accuracy	EUR 356 961,00
MwSt.	EUR 70 279,57
Prof. Papier	EUR 30 000,00
MwSt.	EUR 5 700,00
Prof. Zuck	EUR 72 825,00
MwSt.	EUR 10 711,85
Dr. Livonius	EUR 7 040,00
MwSt.	EUR 1 408,00
Taylor Nelson Sofres SA	EUR 50 000,00
MwSt.	EUR 9 800,00
Gesamt	EUR 2 793 570,03
Kosten der Anhörung	
Verhandlungsort/ Räumlichkeiten (Gruppenraum für Beklagte)	CHF 16 950,00
Stenotypist (Briault Reporting Services Ltd.)	EUR 8 544,76

Gesamt **EUR 10 198 312,10**
CHF 16 950,00

711. Zu dieser Aufstellung sind die folgenden ergänzenden Erläuterungen zu machen:

- a) In ihrer Kostenaufstellung vom 31. Juli 2015 macht die Beklagte ihren vom ICC-Gerichtshof festzusetzenden Kostenanteil an den Kosten und Auslagen des Schiedsverfahrens geltend („also alle Beträge aus dem von der Beklagten geleisteten Kostenvorschuss in Höhe von USD 600 000, die der Beklagten nicht von der ICC erstattet werden“) sowie EUR 10 198 312,10 und CHF 16 950,00 für die ihrer Partei entstandenen Kosten.
- b) Die Kostenaufstellungen der Anwaltsfirma Shearman & Sterling LLP belaufen sich auf einen Betrag von insgesamt EUR 1 947 964,59 (exkl. MwSt.), der sich um den im Rahmen der Aktualisierung vom 13. August 2015 geltend gemachten Betrag von EUR 1 978,00 exkl. MwSt. auf insgesamt EUR 1 949 942,50 exkl. MwSt. für die der Beklagten entstandenen Kosten und Auslagen erhöht. Hinzuzurechnen ist ferner ein Betrag (exkl. MwSt.) von EUR 1 238 249,33, also die vom Ausgang des Schiedsverfahrens abhängigen Kosten (Erfolgshonorar). Der geltend gemachte Gesamtbetrag beläuft sich somit auf EUR 3 188 191,92.
- c) Die Kostenaufstellungen der Anwaltsfirma Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP belaufen sich auf einen Betrag von EUR 1 781 476,32 exkl. MwSt. für Kosten und Auslagen, der sich um den im Rahmen der Aktualisierung vom 13. August 2015 geltend gemachten Betrag von EUR 765,00 exkl. MwSt. auf insgesamt EUR 1 782 241,32 (exkl. MwSt.) für Kosten und Auslagen erhöht. Wie bei der erstgenannten Anwaltsfirma sind auch hier vom Ausgang des Schiedsverfahrens abhängige Kosten (Erfolgshonorar) in Höhe von EUR 1 224 227,66 zu berücksichtigen. Der Gesamtbetrag beläuft sich somit auf EUR 3 006 468,98 (exkl. MwSt.)
- d) Der Gesamtbetrag für die Kosten und Auslagen der Sachverständigen beläuft sich auf EUR 2 793 570,03.
- e) Die folgenden Positionen werden nicht berücksichtigt: CHF 16 950,00 und EUR 8 544,76.

712. Das bedeutet einen Gesamtbetrag von EUR 8 996 775,69 plus CHF 16 950,00.

b) Stellungnahme der Klägerin und Zusätzlichen Partei

713. Unter dem 13. August 2015 legten die Klägerin und Zusätzliche Partei ihre Stellungnahme zur Kostenaufstellung der Beklagten vor. Alles in allem tragen sie vor, die Prozesskosten und Auslagen der Beklagten seien zu hoch (Klägerin 13.08.15, Nr. 1). Insbesondere bestreiten sie den von der Beklagten geltend gemachten Anspruch auf Erstattung der Kosten für die Inanspruchnahme zweier Anwaltsfirmen als Rechtsbeistände (ebd.). Laut Klägerin und Zusätzlicher Partei kann die Beauftragung zweier Anwaltsfirmen mit der

Vertretung im Schiedsverfahren nicht als angemessen im Sinne von Artikel 37 Abs. 1 der ICC-Schiedsgerichtsordnung angesehen werden (ebd.), insbesondere wenn beide „von der Beklagten mandatierten Anwaltsfirmen über ausgewiesene Spezialisten im deutschen Recht verfügen“ (ebd.). Im Gegensatz dazu sei die zweite von der Klägerin und Zusätzlichen Partei beauftragte Anwaltsfirma, also CMS, mandatiert worden, um eine konkrete im Rahmen des Schiedsverfahrens aufgetretene Fragestellung zu prüfen, so dass dies angemessen gewesen sei. Die Kosten der Inanspruchnahme von CMS in Höhe von ca. EUR 15 000,00 seien mit der von der Beklagten auf Grund der Inanspruchnahme einer Doppelvertretung nicht vergleichbar (ebd.).

714. Ferner bestreiten die Klägerin und Zusätzliche Partei den Anspruch der Beklagten auf Erstattung eines Erfolgshonorars in Höhe von ca. 75% der regulären unbedingten Vergütung, weil ein solches Honorar nicht angemessen im Sinne von Artikel 37 Abs. 1 der ICC-Schiedsgerichtsordnung sei (Klägerin 13.08.15, Nr. 1a). „Die Klägerin und Zusätzliche Partei gehen insoweit davon aus, dass das geltend gemachte Erfolgshonorar vereinbarungsgemäß nur für den Fall fällig werden soll, dass das Schiedsgericht entscheidet, dass die gesamten Kosten des Schiedsverfahrens von der Klägerin und Zusätzlichen Partei zu tragen seien.“ (ebd.) Eine solche Vereinbarung zwischen der Beklagten und denjenigen ihrer Vertreter, die deutsche Anwälte sind, verstößt gegen ein gesetzliches Verbot (§ 134 BGB und § 49 Abs. 2 der Bundesrechtsanwaltsordnung) (Klägerin 13.08.15, Nr. 1a). Im vorliegenden Fall ist Rechtsanwalt Thomas M. Buhl, Frankfurt, ein deutscher Anwalt und bis zum 1. Juli 2013 hat ein deutscher Anwalt, Prof. Dr. Richard Kreindler, die Zusätzliche Partei vertreten (ebd.). Die Klägerin und Zusätzliche Partei gehen abschließend davon aus, dass keiner der im Rechtsanwaltsvergütungsgesetz vorgesehenen Ausnahmefälle, in denen die Geltendmachung eines Erfolgshonorars zulässig ist, einschlägig ist (ebd.).
715. Die Klägerin und Zusätzliche Partei beantragen, das Schiedsgericht möge die Beklagte auffordern, die von der Beklagten geltend gemachten Prozesskosten einzeln und detailliert aufzuführen, und zwar „mindestens in derselben detaillierten Form, wie dies die Klägerin und die Zusätzliche Partei getan haben“ (Klägerin 13.08.15, Nr. 1b). „Bis zur Vorlage einer solchen detaillierten Auflistung behalten sich die Klägerin und Zusätzliche Partei das Recht vor, zur Angemessenheit der geltend gemachten Kosten in Höhe von mehr als 415.000,00 (netto) Stellung zu nehmen“ (ebd.).
716. Ferner bringen die Klägerin und Zusätzliche Partei vor, die Sachverständigenkosten von [REDACTED] seien nicht angemessen, weil sie sich beinahe auf das Doppelte der Kosten von Prof. Dr. Jonas belaufen (Klägerin 13.08.15, Nr. 2a). Hinzugerechnet werden sollten hier noch die Kosten für den zusätzlichen Sachverständigen für die Schadenhöhe (Accuracy) im Zusammenhang mit der Widerklage der Beklagten, also EUR 427 234,57 (brutto) (ebd.). „Es erscheint somit unangemessen und unverhältnismäßig, dass die Sachverständigen der Beklagten 250% der vom Sachverständigen der Klägerin und Zusätzlichen Partei in Rechnung gestellten Kosten geltend machen.“ (Klägerin 13.08.15, Nr. 2a).
717. Sie bestreiten ferner die Kosten für das von Prof. Zuck erstellte Sachverständigengutachten, weil die Beklagte dieses Gutachten nicht im Rahmen des Schiedsverfahrens eingeholt habe (Klägerin 13.08.15, Nr. 2b). Sie bestreiten zudem die Kosten von Dr. Livonius, die nicht notwendig gewesen seien (Klägerin 13.08.15, Nr. 2c).

Den gleichen Einwand erheben sie im Hinblick auf die für die Inanspruchnahme der Taylor Nelson Sofres S.A. geltend gemachten Kosten (Klägerin 13.08.15, Nr. 2d).

718. Schließlich bestreiten die Klägerin und Zusätzliche Partei den von der Beklagten für die Erstattung der Kosten für den Verhandlungsort bzw. die Räumlichkeiten der Anhörung geltend gemachten Betrag, der von den in der Rechnung des Marriott Hotels Zürich ausgewiesenen Kosten abweiche. Das Hotel habe nicht jeder der Parteien einen Betrag von CHF 16 950 in Rechnung gestellt, sondern lediglich einen Betrag von CHF 16 150,00, der in der Endrechnung des Marriott ausgewiesen sei (Klägerin 13.08.15, Nr. 3). Ferner fordern die Klägerin und Zusätzliche Partei, die Beklagte möge dem Schiedsgericht den für die Rechnung des Marriott Hotels Zürich gültigen Wechselkurs mitteilen. Sie tragen vor, dass Kosten, die in Schweizer Franken in Rechnung gestellt worden seien, nur zu dem im Zeitpunkt der Bezahlung der betreffenden Rechnung gültigen Wechselkurs geltend gemacht werden könnten (Klägerin 13.08.15, Nr. 3).

3. Feststellung des Schiedsgerichts

3.1. Anwendbare Bestimmungen

719. Die für Kostenfragen einschlägige Bestimmung ist Artikel 37 der Schiedsgerichtsordnung, in der es unter anderem heißt:

Entscheidung über die Kosten des Verfahrens

- 1) *Die Kosten des Verfahrens umfassen das Honorar und die Auslagen der Schiedsrichter sowie die Verwaltungskosten der ICC, die der Gerichtshof gemäß der bei Beginn des Schiedsverfahrens gültigen Kostentabelle festsetzt, die Honorare und Auslagen der vom Schiedsgericht ernannten Sachverständigen und die angemessenen Aufwendungen der Parteien für ihre Vertretung und andere Auslagen im Zusammenhang mit dem Schiedsverfahren.*
- 2) [...]
- 3) [...]
- 4) *Im Endschiedsspruch werden die Kosten des Verfahrens festgesetzt und bestimmt, welche der Parteien die Kosten zu tragen hat oder in welchem Verhältnis sie verteilt werden sollen.*
- 5) *Bei der Entscheidung über die Kosten kann das Schiedsgericht alle ihm relevant erscheinenden Umstände berücksichtigen, einschließlich des Ausmaßes, in dem jede der Parteien das Verfahren in einer zügigen und kosteneffizienten Weise betrieben hat.*
- 6) [...]

720. Auf der Grundlage dieser Bestimmung soll das Schiedsgericht:

- die vom ICC-Gerichtshof festgesetzten Kosten des Schiedsverfahrens auf die Parteien verteilen; und
- die Höhe und das Verhältnis der von den Parteien jeweils zu tragenden Kosten der Parteien bestimmen.

3.2. Verteilung der Kosten des Schiedsverfahrens (Honorare und Auslagen der Schiedsrichter und Verwaltungskosten der ICC)

721. Der Gerichtshof hat in seiner Entscheidung vom 31. März 2016 die Kosten des Schiedsverfahrens nach Maßgabe von Artikel 37 Abs. 1 der ICC-Schiedsgerichtsordnung auf USD 1 819 053,00 festgesetzt.
722. Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben an den Gerichtshof einen Kostenvorschuss in Höhe von USD 1 400 000,00 gezahlt, während die Beklagte einen Vorschuss auf die Kosten des Schiedsverfahrens in Höhe von USD 600 000,00 geleistet hat.
723. Das Schiedsgericht wird diese Kosten auf die Parteien verteilen und über das Verhältnis der von den einzelnen Parteien zu tragen Kostenanteile entscheiden. Es ist unstrittig, dass das Schiedsgericht insoweit einen großen Ermessensspielraum hat. Es hat hierbei alle Umstände zu berücksichtigen und alle Aspekte des Verfahrens gegeneinander abzuwägen. Insbesondere soll das Schiedsgericht den Ausgang des Schiedsverfahrens berücksichtigen, aber auch das Verhalten und die Argumentation der Parteien im Laufe des Verfahrens sowie die Umstände, die der Auseinandersetzung zu Grunde liegen.

a) Der Ausgang des Schiedsverfahrens

724. Der erste zu berücksichtigende Aspekt ist der Ausgang des Schiedsverfahrens. Gibt das Schiedsgericht der Klage einer Partei statt, sollte es auch eine entsprechende Kostenentscheidung treffen. Im vorliegenden Fall entscheidet das Schiedsgericht wie folgt:
- a) Klägerin und Zusätzliche Partei: Ihre Klageansprüche in Höhe von EUR 834 000 000,00 wurden zurückgewiesen ebenso wie der hilfsweise geltend gemachte Anspruch auf Zahlung von EUR 4 669 479 113,50 sowie der Antrag auf Feststellung der Nichtigkeit des zwischen den Parteien am 6. Dezember 2010 geschlossenen Anteilskaufvertrages. Auch der Widerspruch gegen den Request for Joinder (Antrag auf Einbeziehung) wurde abgelehnt.
 - b) Beklagte: Ihre Widerklage zur Geltendmachung der Gegenansprüche in Höhe von EUR 24,8 Millionen zuzüglich Zinsen wurde abgewiesen. Das Schiedsgericht hat jedoch festgestellt, dass die Klägerin und Zusätzliche Partei in einem Fall ihre vertraglichen Pflichten verletzt haben, was belegt, dass die Widerklage dem Grunde nach gerechtfertigt war: Dennoch scheitert die Widerklage am fehlenden Nachweis der Schadenshöhe.
725. Folglich sollte in den Augen der Mehrheit der Mitglieder des Schiedsgerichts der Tatsache, dass die Beklagte wegen nicht hinreichend substantiiertes Darlegung der Schadenshöhe mit der Widerklage unterliegt, bei der Berücksichtigung des Ausgangs des Schiedsverfahrens vergleichsweise geringes Gewicht zukommen.

726. Ferner ist das Schiedsgericht einhellig der Auffassung, dass dieses Verfahren einen Missbrauch der europarechtlichen Regelungen zur staatlichen Beihilfe zum Zweck der Erlangung eines finanziellen Vorteils darstellt. Die von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend gemachten Ansprüche wären daher sogar in dem Fall zurückzuweisen gewesen, wenn die Transaktion vom 6. Dezember – entgegen der mehrheitlichen Auffassung – tatsächlich eine staatliche Beihilfe enthalten hätte und bei der Europäischen Kommission hätte angemeldet werden müssen.
727. Dieses Ergebnis würde eine Verteilung der Kosten auf die beiden Parteien rechtfertigen, auch wenn das Schiedsgericht mehrheitlich der Auffassung ist, dass ein sehr beträchtlicher Teil der Kosten des Schiedsverfahrens von der Klägerin und Zusätzlichen Partei zu tragen sind.

b) Das Verfahren

728. Der Ausgang des Schiedsverfahrens trägt nicht notwendiger Weise den unternommenen Anstrengungen, den ergriffenen Maßnahmen und der für dieses recht zeitaufwändige Verfahren investierten Zeit Rechnung. Er trägt auch anderen Umständen nicht Rechnung, einschließlich der Frage, inwieweit die einzelnen Parteien das Schiedsverfahren in einer zügigen und kostensparenden Weise betrieben haben (vgl. ICC Commission Report (ICC-Kommissions-Bericht), Decision on costs in international arbitration (Kostenentscheidung in internationalen Schiedsverfahren), Abdruck aus dem ICC Dispute Resolution Bulletin (ICC-Streitbeilegungs-Bulletin), 2015, Ziffer 2, S. 9). Das Schiedsgericht wird diese Aspekte daher berücksichtigen.
729. Die Argumentation, Erörterung, Anhörung und Entscheidung über die von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend gemachten Ansprüche hat in diesem Schiedsverfahren zweifellos den bei weitem größten Anteil an Zeit und Arbeit in Anspruch genommen. Insoweit haben die Parteien völlig unterschiedliche Positionen vertreten, sowohl im Hinblick auf das rechtliche Konzept der staatlichen Beihilfe als auch mit Blick auf die wirtschaftliche Analyse des Kaufpreises für die EnBW-Aktien.
730. Die Entscheidung über die Gegenansprüche der Beklagten machte eine Reihe von Prüfungsschritten erforderlich, auch wenn diese weitaus weniger umfangreich und zeitaufwändig waren als bei den Klageansprüchen.
731. Ferner hat das Schiedsgericht alle von beiden Seiten vorgetragene Einwände geprüft.
732. Was die Dauer des Verfahrens betrifft, haben beide Parteien behauptet, die jeweils andere Partei habe die Führung des Prozesses verkompliziert. Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass das vorliegende Verfahren umfangreich und komplex war: Es betont jedoch, dass die zu entscheidenden Fragen von großer Relevanz waren und daher umfassende Prüfungsmaßnahmen rechtfertigten. Rückblickend betrachtet ist es nicht möglich und auch nicht angemessen zu behaupten, eine der Parteien habe das Verfahren in besonderem Maße erschwert.
733. Auf der Grundlage des Vorstehenden bestätigt das Verfahren die mehrheitliche Auffassung der Mitglieder des Schiedsgerichts, dass ein sehr beträchtlicher Teil der Kosten des Schiedsverfahrens von der Klägerin und Zusätzlichen Partei zu tragen sind.

c) Allgemeine Würdigung

734. Das Schiedsgericht kann in seiner allgemeinen Würdigung den Ursprung der Streitigkeit sowie die sie umgebenden Umstände berücksichtigen. Diese Umstände wurden oben ausführlich dargestellt (vgl. oben, Nr. 526 f.)
735. In Anbetracht dieser Erwägungen entscheidet das Schiedsgericht mit der Mehrheit seiner Mitglieder, dass 75% der Kosten des Schiedsverfahrens von der Klägerin und Zusätzlichen Partei zu tragen sind (75% von USD 1 819 053 = USD 1 364 289,75) und 25% von der Beklagten (25% von USD 1 819 053 = USD 454 763,25).
736. Angesichts der bereits von den Parteien geleisteten Kostenvorschüsse sind von der Klägerin und Zusätzlichen Partei USD 145 236,75 an die Beklagte zu zahlen (USD 600 000 – USD 454 763,25 = USD 145 236,75).

3.3 Ermittlung, Festsetzung und Verteilung der Kosten der Parteien (angemessene Anwaltskosten und sonstige den Parteien entstandene Kosten)

737. Gemäß Artikel 37 Abs. 1 der ICC-Schiedsgerichtsordnung kann das Schiedsgericht auch auf der Grundlage der von den Parteien vorgelegten Kostenaufstellungen und der von ihnen gestellten Anträge die Kosten der Parteien ermitteln, festsetzen und über deren Verteilung entscheiden. In diesem Abschnitt wird sich das Schiedsgericht daher mit dem folgenden Thema beschäftigen: Ermittlung und Festsetzung der Kosten der Parteien, wobei das Schiedsgericht insbesondere prüfen wird, ob die Höhe der geltend gemachten Ansprüche „angemessen“ ist (vgl. Unterabschnitt a).
738. Was die Angemessenheit der Kosten der Parteien angeht, existiert in der ICC-Schiedsgerichtsordnung keine entsprechende Definition. Ein bei Anwendung des gesunden Menschenverstands machbarer Ansatz besteht darin zu prüfen, ob die Kosten im Vergleich zum Streitwert oder dem Wert des Streitgegenstandes angemessen und verhältnismäßig sind und/oder ob die Kosten in verhältnismäßiger und angemessener Weise entstanden bzw. angefallen sind (ICC Commission Report, a.a.O., S. 12). Im Anschluss daran wird das Schiedsgericht über die Verteilung dieser angemessenen Kosten auf die Parteien entscheiden (vgl. Unterabschnitt b).

a) Ermittlung und Festsetzung der Kosten der Parteien

739. Wie bereits oben ausgeführt (vgl. Nr. 702) machen die Klägerin und Zusätzliche Partei nach der Aktualisierung der Zahlung vom 13. August 2015 einen Betrag von insgesamt EUR 4 463 431,33 (inkl. MwSt.) geltend.
740. Mit Blick auf diese Summe stellt das Schiedsgericht die folgenden Erwägungen an:
- a) Der Betrag ist zweifellos beträchtlich, erscheint aber mit Blick auf die unternommenen Anstrengungen und die Bedeutung der Sache nicht unverhältnismäßig. Der Betrag ist auch erheblich geringer als der von der Beklagten geltend gemachte Anspruch. Auch wenn die von den Parteien in einem Verfahren geltend gemachten Beträge nicht notwendiger Weise identisch sein müssen, so sollten sie doch vergleichbar sein.

Folglich erkennt das Schiedsgericht die Kosten der Partei an, die den geringeren Betrag geltend macht, also die Kosten der Klägerin und Zusätzlichen Partei.

- b) Die Beklagte kritisiert die Einbeziehung der von der Anwaltsfirma CMS in Rechnung gestellten Kosten in die Kosten der Klägerin und Zusätzlichen Partei. Das Schiedsgericht sieht keinen Grund, diese Kosten für die Beauftragung von CMS zu einem im Vergleich zu den Kosten und Honoraren der Anwälte der Beklagten sehr geringen Betrag nicht zuzulassen. Insbesondere haben die Klägerin und Zusätzliche Partei vorgetragen, CMS sei im Hinblick auf eine konkrete rechtliche Fragestellung gegen moderate Vergütung konkret beauftragt worden. Folglich ist die Einbeziehung der Kosten für die Inanspruchnahme von CMS zuzulassen.
- c) Die Beklagte kritisiert die Einbeziehung der indirekten Kosten für die Inanspruchnahme von Prof. Jonas in die Kosten der Klägerin und Zusätzlichen Partei. Insoweit stellt das Schiedsgericht fest, dass Prof. Zuck der Beklagten vor der Einleitung des Verfahrens ein Sachverständigengutachten vorgelegt hat und dass die insoweit angefallenen Kosten in die Kostenaufstellung der Beklagten eingeflossen sind. Folglich sollten auch die Kosten für das erste Sachverständigengutachten von Prof. Jonas, das ebenfalls vor der Einleitung des vorliegenden Verfahrens erstellt worden ist, in die Kostenaufstellung der Klägerin und Zusätzlichen Partei aufgenommen werden. Die Beklagte ist aber auch der Auffassung, dass indirekte Kosten wie beispielsweise die Kosten im Zusammenhang mit dem Auftritt von Prof. Jonas in einer Fernsehshow nicht in Kostenaufstellung der Klägerin und Zusätzlichen Partei einbezogen werden dürften. Dem Schiedsgericht erscheint dieses Argument überzeugend und es reduziert somit die Kosten von Prof. Jonas um 10%, also um den Anteil, der Kosten betrifft, die nicht für die Zwecke des Schiedsverfahrens aufgewendet wurden. Diese Reduzierung wird jedoch keinen Einfluss auf die Entscheidung des Schiedsgerichts über die Verteilung der Kosten der Parteien haben (vgl. unten, Nr. 746).

741. Wie oben erwähnt macht die Beklagte einen Betrag von insgesamt EUR 8 996 775,69 zuzüglich CHF 16 950,00 geltend.

742. Mit Blick auf diese Summe stellt das Schiedsgericht die folgenden Erwägungen an:

- a) Es ist Sache einer jeden Partei, selbst zu entscheiden, wie sie ihre Verteidigung organisieren möchte. Das Schiedsgericht hat insoweit nicht die Absicht, sich in die Entscheidung der Parteien und ihrer Anwälte einzumischen oder ein Urteil über ihre Entscheidung zu treffen. Es muss lediglich über die Frage entscheiden, ob die von einer Partei gegenüber der gegnerischen Partei geltend gemachten Erstattungsansprüche für die Zwecke dieser Erstattung angemessen sind. Das Schiedsgericht hat insoweit den ICC Commission Report (ICC-Kommissions-Bericht), Decision on costs in international arbitration (Kostenentscheidung in internationalen Schiedsverfahren), Abdruck aus dem ICC Dispute Resolution Bulletin (ICC-Streitbeilegungs-Bulletin), 2015, Ziffer 2, zu Grunde gelegt.
- b) Im vorliegenden Fall machen die Klägerin und Zusätzliche Partei Anwaltskosten in Höhe von EUR 2 954 692,77 (inkl. MwSt.) geltend: sie müssen diesen Betrag als angemessen angesehen haben. Das schließt nicht aus, dass ein etwaiger von der Beklagten aufgewendeter höherer Betrag notwendiger Weise unangemessen wäre; das Schiedsgericht geht jedoch davon aus, dass unter den Umständen des

vorliegenden Falles Anwaltskosten in der von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend gemachten Größenordnung nicht unangemessen sind.

- c) Die Beklagte macht als Vergütung für eine ihre Anwaltsfirmen einen Betrag von EUR 3 035 632,90 (exkl. MwSt.) geltend und als Vergütung für eine weitere Anwaltsfirma einen Betrag von EUR 2 740 176,80 (exkl. MwSt.). Die Klägerin und Zusätzliche Partei widersprechen der Einbeziehung der Kosten für die Leistungen beider Firmen als „angemessene“ Kosten, weil hier zwei von der Beklagten beauftragte Firmen jeweils Beträge in ähnlicher Größenordnung in Rechnung stellten, ohne dass eine Erklärung dafür geliefert würde, warum zwei Anwaltsfirmen notwendig seien.

Das Schiedsgericht ist der Ansicht, dass es sich bei beiden Anwaltsfirmen, hinsichtlich derer die Beklagte Kostenerstattung verlangt, um Unternehmen von hohem internationalem Ansehen handelt und dass davon auszugehen ist, dass jedes von ihnen die für dieses Schiedsverfahren erforderlichen Qualifikationen aufweist. Das Schiedsgericht sieht keinen Grund, warum eine der Anwaltsfirmen nicht allein in Lage und qualifiziert genug gewesen sein sollte, ein ICC-Schiedsverfahren in der Schweiz zu führen, in dem es um Fragen des deutschen Rechts und des europäischen Rechts geht. Das Schiedsgericht ist daher der Auffassung, dass es nicht angemessen wäre, wenn die Klägerin und Zusätzliche Partei einen Teil der Kosten tragen müsste, die die Beklagte für die Leistungen der zweiten Anwaltsfirma aufgewendet hat. Es erkennt somit die von der Beklagten für die zweite Anwaltsfirma geltend gemachten Kosten nicht als angemessen an.

- d) Was die Kosten angeht, die als „*Vom Ausgang des Schiedsverfahrens abhängige Kosten (Erfolgshonorar)*“ bezeichnet werden, die einen Betrag von EUR 1 238 249,33 für diejenige Anwaltsfirma ausmachen, die im Schiedsverfahren als führender Prozessbevollmächtigter agierte, weisen die Klägerin und Zusätzliche Partei diese als unangemessen und den deutschen Bestimmung über die Anwaltsvergütung zuwider laufend zurück. Sie berufen sich insoweit auf einen Satz im „*Secretariat's Guide to ICC-Arbitration*“ (FRY/GREENBERG/MAZZA, *The Secretariat's Guide to ICC-Arbitration, Paris 2012*¹⁴), in dem die Autoren dieses Buches der von ihnen vertretenen Auffassung Ausdruck verleihen, dass sich auf Erfolgshonorarabreden beruhende Ansprüche „*als kontrovers bzw. umstritten erweisen können*“ (Abschnitt 3-1491). Diese Auffassung wird jedoch weder in dem Buch noch von der Klägerin und Zusätzlichen Partei durch entsprechende Argumente untermauert.

Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass die maßgebliche Frage darin besteht, ob der insgesamt für Anwaltskosten geltend gemachte Betrag angemessen ist. Ist das der Fall, sollte es irrelevant sein, dass ein Teil dieser Vergütung nur in Abhängigkeit vom Ausgang des Verfahrens gezahlt werde – natürlich vorausgesetzt, dass diese Vergütung tatsächlich von der Partei gezahlt wird, die diese Kosten im Schiedsverfahren geltend macht. Die von der ersten von der Beklagten beauftragten Anwaltsfirma geltend gemachten Kosten sind beinahe identisch mit der Höhe des von der Klägerin und Zusätzlichen Partei geltend

¹⁴ Ungeachtet des Titels heißt es in dem Buch einschränkend, dass die in ihm zum Ausdruck gebrachten Ansichten diejenigen seiner Autoren sind (drei ehemalige Mitarbeiter der ICC) und für die ICC oder den Gerichtshof oder dessen Secretariat nicht verbindlich sind.

gemachten Erstattungsanspruchs; wie oben ausgeführt, erachtet das Schiedsgericht Kosten dieser Größenordnung nicht als unangemessen.

Die Klägerin und Zusätzliche Partei berufen sich ferner auf die BRAO mit dem Argument, dass hiernach eine Erfolgshonorarabrede nichtig sei. Das Schiedsgericht stellt insoweit fest, dass die Leistungen, für die die Beklagte Kostenerstattung verlangt, von einer internationalen Anwaltsfirma erbracht wurden, und zwar unter der Unterschrift ihrer in Paris ansässigen Partner und für gegenüber einem französischen Mandanten erbrachte Leistungen in einem in der Schweiz durchgeführten Schiedsverfahren. Die Klägerin und Zusätzliche Partei haben nicht dargelegt, dass das deutsche Gesetz in dieser Konstellation Anwendung findet. Sie tragen vor, dass eines der Mitglieder der zweiten von der Beklagten beauftragten Anwaltsfirma ein deutscher Anwalt sei. Das Schiedsgericht erachtet diesen Aspekt jedoch nicht als ausschlaggebend für seine Entscheidung über die Angemessenheit der geltend gemachten Kosten.

- e) Mit ihrer Kostenaufstellung macht die Beklagte einen Betrag in Höhe von EUR 2 793 570,03 inkl. MwSt. für Sachverständigenleistungen geltend, verglichen mit einem von der Beklagten für Sachverständigenleistungen geltend gemachten Betrag von EUR 1 133 598,80 inkl. MwSt. Die Klägerin und Zusätzliche Partei erheben eine Reihe von Einwänden in Bezug auf die Notwendigkeit der Inanspruchnahme einzelner Sachverständiger, die Greifbarkeit der erbrachten Leistungen sowie die von ihnen in Rechnung gestellten Beträge. Weder die Ausführungen der Beklagten noch die Einwände der Klägerin und Zusätzlichen Partei sind in hinreichendem Maße detailliert und substantiiert, um über die einzelnen Positionen Punkt für Punkt zu entscheiden. Zudem erachtet das Schiedsgericht es als schwierig, ein Urteil in finanzieller Hinsicht über den Nutzen und die Relevanz der von jedem einzelnen Sachverständigen erbrachten Leistungen und die von ihnen jeweils hierfür in Rechnung gestellten Beträge zu fällen. Das Schiedsgericht ist jedoch der Auffassung, dass die insgesamt von der Beklagten als Vergütung für die Sachverständigen-Leistungen geltend gemachte Summe über die angemessenen Erfordernisse, die sich aus den Fragestellungen im Rahmen dieses Schiedsverfahrens ergeben, hinaus geht. Unter Ausnutzung seines ihm in Bezug auf Kostenerstattungsfragen zustehenden Ermessensspielraums setzt das Schiedsgericht die Kosten, hinsichtlich derer die Beklagte angemessener Weise Erstattung verlangen kann, auf einen Betrag von EUR 1,5 Millionen fest.
- f) Was die von der Beklagten geltend gemachten Auslagen angeht, ist das Schiedsgericht in Übereinstimmung mit dem von der Klägerin und Zusätzlichen Partei vorgebrachten Einwand der Auffassung, dass nur die von der Anwaltsfirma des führenden Prozessbevollmächtigten geltend gemachten Auslagen zugelassen werden können, also ein Betrag von EUR 150 580,92.
- g) Schließlich macht die Beklagte Kosten der Anhörung geltend, die die Kosten für den Gerichtsstenografen sowie die Kosten für den „Verhandlungsort“ umfassen. Die Klägerin und Zusätzliche Partei wenden ein, die Kosten für den „Verhandlungsort“ beliefen sich nicht – wie von der Beklagten für die beim Marriott Zürich zu leistende Anzahlung geltend gemacht – auf CHF 16 950, sondern lediglich auf CHF 16 150, da das Marriott die Kosten auf Grund der verkürzten Dauer der Anhörung reduziert habe. Das Schiedsgericht lässt daher die reduzierten Kosten so zu, wie sie vom Marriott Hotel in Rechnung gestellt wurden.

743. Auf der Grundlage des Vorstehenden werden die Beträge in Höhe von EUR 5 924 463,15 und CHF 16 150 als angemessene Kosten der Beklagten sowie ein Betrag von EUR 4 350 071,45 als angemessene Kosten der Klägerin und Zusätzlichen Partei zugelassen.

b) Verteilung der Kosten auf die Parteien

744. Das Schiedsgericht hat die Kosten des Schiedsverfahrens im folgenden Verhältnis verteilt: Klägerin und Zusätzliche Partei 75% und Beklagte 25% (vgl. oben 735).

745. Für das Schiedsgericht gibt es keinen Grund, in Bezug auf die Verteilung der Kosten der Parteien ein anderes Verteilungsverhältnis anzuwenden. Folglich sollen die Klägerin und Zusätzliche Partei 75% der Kosten der Beklagten tragen.

746. Es ist offensichtlich, dass die endgültige Verteilung der Kosten der Parteien nicht auf einer mathematischen Analyse beruht, weil das Schiedsgericht, dem im Rahmen der Würdigung ein erheblicher Ermessensspielraum zusteht, seine Entscheidung auf die Umstände des Verfahrens gründet. Ausgehend von den oben genannten Kriterien kommt das Schiedsgericht zu dem Schluss, dass es fair und angemessen ist, die Klägerin und Zusätzliche Partei zur Zahlung eines Betrages von EUR 4 000 000,00 zu verurteilen.

747. In Bezug auf die Verzinsung der Kosten der Parteien hat die Beklagte in ihrer Stellungnahme zur Kostenaufstellung ihren Antrag wie folgt wiederholt, wonach

„das Schiedsgericht das Land Baden-Württemberg verurteilen möge, bis zur vollständigen Zahlung an die EDFI Zinseszinsen auf die der EDFI entstandenen Prozesskosten und Auslagen zu den jeweils an den Daten, an denen diese Kosten bezahlt wurden, gültigen internationalen Zinssätzen zu zahlen.“

748. Das Schiedsgericht ist der Auffassung, dass die Frage der Zinszahlung im vorliegenden Fall relevant sein könnte, weil das Verfahren zeitaufwändig und kompliziert war. Die EDFI hat daher über einen gewissen Zeitraum hinweg Prozesskosten und Auslagen verauslagt. In ihrem Zinsantrag verlangt die Beklagte jedoch Zinsen *„ab dem Zeitpunkt, an dem die Kosten jeweils bezahlt wurden.“* Das Schiedsgericht stellt insoweit fest, dass die Beklagte weder in ihrer Kostenaufstellung vom 31. Juli 2015 noch in ihrer Stellungnahme vom 13. August 2015 den *dies a quo*, also die jeweiligen Referenztage für diese Zinszahlungen genannt hat. Sie hat lediglich *„Kosten (exkl. MwSt.) für den Zeitraum ab dem 15. Februar 2012“* aufgeführt, der jedoch nicht als Zahlungsdatum für die Prozesskosten angesehen werden kann. Das Schiedsgericht befindet daher, dass die Beklagte den *dies a quo* für den von ihr geltend gemachten Zinsanspruch nicht hinreichend substantiiert dargelegt hat. Aus diesem Grund weist das Schiedsgericht den Zinsanspruch zurück.

749. Andererseits ist das Schiedsgericht der Ansicht, dass der obige Antrag (vgl. Nr. 747) nach der internationalen schiedsgerichtlichen Praxis die einfachen Zinsen auf die von der EDFI gezahlten Prozesskosten und Auslagen ab dem Zeitpunkt des Schiedsspruchs umfasst. Diese Zinsen sollen auf der Grundlage des in Deutschland gültigen gesetzlichen Zinssatzes zugesprochen werden, weil die Frage der Zinsen und des Zinssatzes Teil des materiellen Rechts sind, anders als im Common Law, wo dies eine prozessuale Frage ist. Daher sollte der Zinssatz auf der Grundlage des deutschen Rechts bestimmt werden, insbesondere auf der Grundlage von § 288(1) BGB, der einen jährlichen Verzugszinssatz von fünf

Prozentpunkten über den Basiszinssatz vorsieht. Da der Basiszinssatz Schwankungen unterliegt, wird das Schiedsgericht den Zinssatz nicht festlegen. Der Zinssatz kann dann ggf. von den Parteien auf geeignete Weise berechnet werden. Somit findet auf die Prozesskosten und Auslagen der Beklagten ab dem Zeitpunkt nach Ablauf von 30 Tagen nach Zustellung des Endschiedsspruchs der gesetzliche Zinssatz nach Maßgabe von § 288(1) BGB Anwendung.

3.4. Abweichende Auffassung von Prof. Karl-Heinz Böckstiegel

750. Das Mitglied des Schiedsgericht Prof. Böckstiegel vertritt die folgende abweichende Auffassung: *Bei allem Respekt für meine geschätzten Kollegen muss ich - in Anbetracht meiner von mir oben unter Nr. 579-581 dargestellten abweichenden Auffassung in der Sache - feststellen, dass ich mich auch in Bezug auf die Kostenfrage nicht der mehrheitlichen Auffassung der Mitglieder des Schiedsgerichts anschließen kann: Als relevante Umstände im Sinne der ICC-Bestimmung des § 37.5 hat das Schiedsgericht die folgende Aspekte zu berücksichtigen:*

- *Im Ergebnis werden sowohl die Klageansprüchen als auch die Widerklageansprüche zurückgewiesen;*
- *Die Kläger hätten auf Grund der von ihr vorgetragenen zentralen Argumentation in der Sache, nämlich der unterlassenen Anmeldung, obsiegen müssen, weil meiner Ansicht nach die Transaktion dem von der Europäischen Kommission eingeführten MEIP-Test nicht standhält, und sie haben ferner durch die Abweisung der Widerklage obsiegt;*
- *Die Beklagte hat im Rahmen der hilfsweisen Prüfung, ob ein Verstoß gegen die Anmeldepflicht anerkannt würde, obsiegt, was zur Klageabweisung führte.*

751. *In Anbetracht dieser Umstände hätte ich es für angemessen gehalten, die Kosten des Schiedsverfahrens zu je 50% auf die Parteien zu verteilen und im Übrigen die Parteien ihre jeweiligen Kosten der Vertretung selbst tragen zu lassen.*

C. Schiedsspruch

752. Aus den vorgenannten Gründen entscheidet das Schiedsgericht wie folgt:

1. *Das Schiedsgericht ist für die Entscheidung über die von der Beklagten gegen die Zusätzliche Partei geltend gemachten Ansprüche zuständig [Beklagte 6], [Beklagte 7], [Beklagte 8], [Beklagte 9].*
2. *Die Klage der Klägerin und Zusätzlichen Partei wird hinsichtlich der Klageansprüche [Klägerin 1], [Klägerin 2] und [Klägerin 3] abgewiesen.*
3. *Die Widerklage hinsichtlich des von der Beklagten geltend gemachten Gegenanspruchs [Beklagte 10] wird abgewiesen.*
4. *Die Klägerin und Zusätzliche Partei tragen 75 % und die Beklagte 25% der Kosten des Schiedsverfahrens, die auf USD 1 819 053 festgesetzt wurden. In Anbetracht der von den Parteien bereits geleisteten Kostenvorschüsse, sind die Klägerin und Zusätzliche Partei verpflichtet, an die Beklagte USD 145 236,75 zu zahlen.*
5. *Die Klägerin und Zusätzliche Partei werden verurteilt, an die Beklagte einen Betrag von EUR 4 000 000,00 für die Kosten der Beklagten zu zahlen, die innerhalb von 30 Tagen ab Zustellung des Endschiedsspruchs zahlbar sind, zuzüglich einfacher Zinsen bis zur vollständigen Zahlung in Höhe des in Deutschland gültigen gesetzlichen Zinssatzes.*
6. *Alle weiteren Anträge, Klageansprüche und Widerklageansprüchen werden zurückgewiesen.*

Ort des Schiedsverfahrens: Zürich (Schweiz)

Datum: 06.05.2016

Unterschriften der Mitglieder des Schiedsgerichts:

Prof. Pierre TERCIER

Vorsitzender

Unterschrift (unleserlich)

Prof. Karl-Heinz BÖCKSTIEGEL

Mitglied des Schiedsgerichts

Michael E. SCHNEIDER

Mitglied des Schiedsgerichts

Mit abweichender Auffassung zur Begründung

in Nrn. 579-581

Mit abweichender Auffassung zur Kostenentscheidung

in Nrn. 750-751

Unterschrift (unleserlich)

Unterschrift (unleserlich)

Übersetzung:

Julia Fuhrmann
Rechtsanwältin + gerichtlich ermächtigte Dipl.-Übersetzerin
Pfeilstraße 47 (Ecke Ehrenstraße)
50672 Köln-City
Tel: 0221 / 16 88 888 - 0
Fax: 0221 / 16 88 888 - 9
E-mail: info@legal-language.de / info@kanzlei-fuhrmann.net
Web: www.legal-language.de / www.kanzlei-fuhrmann.net

205

433



**Updated and consolidated list
of Claimant and Additional Party, April 30th, 2015**

A. All memorials

aa) Memorials before the arbitration

Date	Document
15.02.2012	Request for Arbitration
30.04.2012	Letter to ICC
14.06.2012	Letter to ICC
14.06.2012	Answer to the Request for joinder
07.08.2012	Letter to Arbitral Tribunal
06.09.2012	Letter to Arbitral Tribunal
07.11.2012	Letter to Arbitral Tribunal Exhibit 1 (German), Exhibit 2
13.11.2012	Letter to Arbitral Tribunal Exhibit 1

bb) Memorials during the arbitration

Date	Document
05.12.2012	Statement of Claim
05.12.2012	Additional Party's 1st Brief
29.05.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
04.07.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal Annex 1, Annex 2, Annex 3, Annex 4, Annex 5
19.07.2013	Reply and Statement of Defense to Counterclaim
09.08.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
26.08.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal Exhibit: Engl. - EnBW's letter to Claimant, February 7th, 2012
11.09.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal Exhibits: Germ. - Claimant's letter to EnBW, September 12th, 2013

CBH

RECHTSANWÄLTE

	Engl. – Claimant's letter to EnBW, September 12th, 2013
20.09.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibits: Germ. – EnBW's letter to Claimant, September 16th, 2013
	Engl.– EnBW's letter to Claimant, September 16th, 2013
27.09.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibits: Germ. + Engl. – EnBW's letter to Claimant, February 7th, 2012
	Germ. + Engl. – Aktiengesetz Hölters, § 327 b, No 13
	Germ. + Engl. – Aktiengesetz Hüffer, § 327 b, No 7
	Germ. + Engl. – Spindler-Stitz, § 327 b, No 6
28.10.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
W 31.10.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
06.12.2013	Claimant and Additional Party's Rejoinder to Counterclaim
06.12.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
18.12.2013	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
17.01.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
17.02.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibit: Letter from Public Prosecutor's Office, February 4th, 2014
20.02.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibits: Germ.- Münchener Kommentar StGB, § 353 d
	Germ.- Schoenke-Schroeder StGB, § 353 d
11.03.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibit: Respondent's Comments of 4 March on Claimant and Additional Party's Remarks
11.04.2014	Claimant and Additional Party's E-Mail to Arbitral Tribunal
	Exhibits: PO No 7, final, 25.03.14
	Agreed corrections proposed by Claimant and Additional Party
11.04.2014	Claimant and Additional Party's E-Mail to Arbitral Tribunal
	Exhibits: Germ.-Oral Statement of Prof. Dr. Martin Nettesheim (redacted)
	Engl.- Oral Statement of Prof. Dr. Martin Nettesheim (redacted)
22.04.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Annex 1, Annex 2, Annex 3, Annex 4, Annex 5, Annex 6, Annex 7, Annex 8
30.04.2014	Claimant and Additional Party's Comments on the Reports
05.05.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal

CBH

RECHTSANWÄLTE

30.05.2014	Claimant and Additional Party's Comments in rebuttal to the Respondent's Comments of April 30th, 2014
	Appendix
12.06.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibits: Germ. – FAZ, June 5th, 2014
	Engl. – FAZ, June 5th, 2014
	Germ. – Stuttgarter Zeitung, June 4th, 2014
	Engl. – Stuttgarter Zeitung, June 4th, 2014
27.10.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibits: Germ. – Letter to the Public Prosecutor's Office, April 9th, 2014
	Germ. – Prosecutor's letter, October 16th, 2014
17.11.2014	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibits: Germ. – Letter to the Public Prosecutor's Office, October 27th, 2014
	Germ. – Order of the Public Prosecutor's Office, June 30th, 2014
	Germ. – Order of the Public Prosecutor's Office, August 12th, 2014
	Germ. – Decision of the District Court Stuttgart, Sept. 3rd – 8th, 2014
28.11.2014	Claimant and Additional Party's Post Hearing Brief
28.11.2014	Claimant and Additional Party's Comments on the opinion of the Commission
02.01.2015	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
16.01.2015	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
	Exhibit: Germ. – Meyer-Goßner/Schmitt, § 406 e StPO
13.02.2015	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
02.03.2015	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal
23.04.2015	Claimant and Additional Party's Final Post- Hearing Brief
	Claimant and Additional Party's letter
27.04.2015	Claimant and Additional Party's letter to Arbitral Tribunal

B. Factual Exhibits

aa) Exhibits before the Arbitration

List of exhibits

CBH 1	Letter of Cleary Gottlieb as of February 8th, 2012
CBH 2	Power of Attorney as of February 10th, 2012

CBH

RECHTSANWÄLTE

- CBH 3** [Share Purchase Agreement, dated December 6th, 2010](#)
- CBH 4** [Record of the press conference](#)
- CBH 5** Baden-Württemberg State Constitutional Court, decree of October 6th, 2011, GR 2/11 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 6** Copy of the Shareholders' Agreement of July 26th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 7** Equipment and Recoverability Guarantee ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 8** [Closing Protocol](#)
- CBH 9** [Fairness Option](#)
- CBH 10** Copy of press release No. 339/2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 11** [EnBW AG Annual Report 2010](#) – Management report – Group structure and business activity, printed out from the EnBW AG website
- CBH 12** [EnBW AG Annual Report 2010](#) – Management Report – Subsequent events, printed out from the EnBW website
- CBH 13** Memo Gleiss Lutz of October 22nd, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 14** Email from Gleiss Lutz to the Ministry of State dated December 22nd, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 15** [2nd supplement to prospectus "Second-tier fixed interest debenture bonds 2072" dated October 14th, 2011, access from the EnBW website](#)
- CBH 16** [Article "EnBW is threatened with billions in depreciation"; Handelsblatt of November 6th, 2011](#)
- CBH 17** [Article "EnBW examines business with Russia internally"; Handelsblatt of May 5th, 2010](#)
- CBH 18** [Article "Adventurous accusations from Moscow"; Stuttgarter Zeitung of January 12nd, 2012](#)
- CBH 19** [Press release of EnBW AG of February 9th, 2010; called from the website of EnBW AG](#)
- CBH 20** [Press release of Karlsruhe Regional Court of January 11th, 2012](#)
- CBH 21** [Article "action by the own employer"; Spiegel Online of January 11th, 2012](#)
- CBH 22** Email Mr. Kai Tschöke of Morgan Stanley Bank AG, dated December 3rd, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 23** [Le Parisien.fr as of December 6th, 2010](#)
- CBH 24** Written opinion by Prof. Dr. Martin Jonas, accountant/tax consultant ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CBH 25** [Power Point presentation EDF of December 6th, 2010 to the telephone conference with analysts](#) (Exhibit CBH 4)
- CBH 26** BGH judgement of April 4th, 2003 – VZR 314/02 – ([Engl.](#) / [Germ.](#))



CBH 27 [Assignment as of February 13th, 2012](#)

bb) Exhibits during the Arbitration

List of exhibits

C-1	Record of the press conference, dated December 6th, 2010
C-2	Memo Gleiss Lutz about the telephone conference of November 26 th , 2010 (Engl. / Germ.)
C-3	Share Purchase Agreement, dated December 6th, 2010
C-4	Copy of the Shareholders' Agreement of July 26th, 2000
C-5	Equipment and Recoverability Guarantee, dated December 29 th , 2010 (Engl. / Germ.)
C-6	Closing Protocol of February 17th, 2011
C-7	Fairness Opinion of December 5th, 2010
C-8	Email from Mr. Notheis to the Prime Minister Mappus, dated December 4 th , 2010 (Engl. / Germ.)
C-9	Email from Mr. Notheis to René Proglie, dated November 28th, 2010
C-10	Expertise of the State Auditing Office (Baden-Württemberg), dated June 20 th , 2012 (Engl. / Germ.)
C-11	Press release of Public Prosecutor's Office, dated July 11 th , 2012 (Engl. / Germ.)
C-12	Expert's Opinion by Prof. Dr. Martin Jonas (W&K), dated July 10 th , 2012 (Engl. / Germ.); General Engagement Terms for german public Auditors and Public Audit Firms
C-13	Curriculum Vitae of Prof. Dr. Martin Jonas
C-14	EnBW AG Annual Reports of 2002 to 2010, access from the EnBW website, (filed electronically only) 2002 , 2003 , 2004 , 2005 , 2006 (1-2) , 2006 (2-2) , 2007 , 2008 , 2009 , 2010
C-15	EnBW AG Prospectus Capital Increase of June 15th, 2012 , (in German, filed electronically only)
C-16	Two Analysts' valuations of LBBW, "Sectorflash – September 16 th , 2010" (Engl. / Germ.) and "Companyflash – December 1 st , 2010" (Engl. / Germ.)
C-17	Analysts' Valuation of Société Générale, dated December 7th, 2010
C-18	Presentation of Morgan Stanley Bank AG "Background Information", dated December, 2010 (Engl. / Germ.)

CBH

RECHTSANWÄLTE

- C-19 [Presentation of Morgan Stanley Bank AG "Valuation Materials", dated December 5th, 2010](#)
- C-20 [IDW Standard S 1: Principles of the Performance of Business Valuations, 2008](#)
- C-21 Copy of the Press release No. 339/2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-22 Press release of EnBW AG, dated July 30th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-23 Copy of [www.finanzen.net](#), dated September 14th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-24 Article "Initiative came from the EdF", Handelsblatt of October 20th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-25 leParisien of December 6th, 2010 ([Engl.](#) / [French](#))
- C-26 Email Mr. Kai Tschöke of Morgan Stanley Bank AG, dated December 3rd, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-27 Email Mr. Kai Tschöke of Morgan Stanley Bank AG, dated December 4th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-28 [Power Point Presentation EdF of December 6th, 2010](#)
- C-29 Press release of EnBW AG, dated February 8th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-30 [EnBW AG Quarterly Financial Report January – September 2010, page 30](#)
- C-31 [EnBW AG Presentation of November 12th, 2010, page 18](#)
- C-32 Email with Memo Gleiss Lutz, dated December 22th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-33 [2nd supplement to prospectus "Second-tier fixed interest debenture bonds 2072" dated October 14th, 2011, access from the EnBW website](#)
- C-34 Article "EnBW threatened with write-down of billions", Handelsblatt of November 6th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-35 [LBBW, CompanyFlash RWE, December 3rd, 2010, page 12](#)
- C-36 [LBBW, CompanyFlash EON, March 23th, 2010](#)
- C-37 [Annual report VNG, 2010](#)
- C-38 [Supplementary Statement of Prof. Dr. Jonas \(W&K\)](#)
- C-39 Article "Electricité de France: punished by the rating agencies", Handelsblatt of January 25th, 2012, page 38 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-40 Assignment Agreement of February 13th, 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-41 Kruse/Berg/Weber, ZBB 1993, page 27 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-42 Hartmann-Wendels/von Hinten, ZfBF, 1989, page 263-264, 289 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-43 Jung/Wachtler, AG, 2001, page 515-518 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-44 [Zingales, Review of Financial Studies, 1994](#)
- C-45 [Rydqvist, Journal of Banking and Finance, 1996](#)
- C-46 Ministry of the Environment of Baden-Württemberg, page 14-20 ([Engl.](#) / [Germ.](#))

CBH

RECHTSANWÄLTE

- C-47** BMWi 2010, Energy in Germany, page 32-34 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-48** BDEW 2011, Development of energy supply 2010, page 4-6 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-49** [Electricity in Germany, Datamonitor, 2011](#)
- C-50** Competition on the electricity market in Germany, Toptarif 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-51** BMWi 2012, Energy data (Export of Petroleum products), page 26 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-52** [EEX Market](#)
- C-53** FAUB 2007, Result report online on the 95th session of the FAUB ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-54** StZ- Speculation concerning Russian uranium, dated May 21th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-55** StZ- EnBW Board Chairman resigns form office, dated July 9th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-56** Coalition agreement CDU, CSU, FDP, 2009 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-57** Handelsblatt-Coalition strives to come to an agreement in the nuclear dispute, dated September 5th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-58** Ad-hoc Neckarpri GmbH, DGAP, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-59** [Euronext press release, 2010](#)
- C-60** ntv-Market Report, ntv-news GmbH, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-61** DeutscheBoerse, Round-up dated December 6th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-62** Written Statement by Morgan /Stanley dated June 19th, 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-63** Prof. Dr. Nettesheim' Legal Opinion, dated May 28th, 2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#)); [Curriculum Vitae of Prof. Dr. Nettesheim](#)
- C- 64** [Prof. Dr. Jonas' Supplemental Expert Opinion, dated July 17th, 2013](#)
- C- 65** [Prof. Dr. Jonas' Short Opinion to the Counterclaim, dated July 17th, 2013](#)
- C- 66** Record of the Parliament Session, dated December 15th, 2010 (Landtagsdrucksache, pages 7537, 7545) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 67** Motion of the Greens, dated February 4th, 2011 (Landtagsdrucksache 14/7559) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 68** Motion of the CDU, dated December 13th, 2011(Landtagsdrucksache 15/1015) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 69** Article "Mappus was steered", FAZ of June 16th, 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 70** Excerpt from the minutes of meeting, dated December 6th, 2010 ([Engl.](#) / [French](#))

CBH

RECHTSANWÄLTE

- C-71** Board of Directors meeting, dated December 6th, 2010 ([Engl.](#) / [French](#))
- C-72** "Damage compensation suit: EnBW to pay 500 million EUROS", Stuttgarter Nachrichten of May 27th, 2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-73** "Troublesome search for traces in billion-deep grave" ("Mühsame Spurensuche im Milliardengrab"), Handelsblatt.com of October 17th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-74** [EDF Press Release, EnBW arbitration hearing: EDF's reaction, dated May 25th, 2012](#)
- C-75** "Investigations opened also against Stächele and Rau" ("Ermittlungen auch gegen Stächele und Rau"), FAZ.net, dated July 13th, 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-76** EnBW Statement of June 14th, 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-77** "Russia deals of EnBW" ("Russland-Geschäfte der EnBW"), Stuttgarter Zeitung.de, dated June 24th, 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-78** [Document 21.1.](#)
- C-79** [Document 21.2.](#)
- C-80** Budzinski, The Share Price in Squeeze Out Proceedings [Der Börsenkurs im Squeeze Out Verfahren], 2012, p. 1 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-81** Financial Times Deutschland, Delisting of Stock Corporations : Squeeze-out as a lucrative end game (Delisting von Aktiengesellschaften: Squeeze-out als lukratives Endspiel), November 27th, 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-82** [B All factual Exhibits\Factual Exhibits during the Arbitration\Exhibit C-82\www.statista.com.pdf](#)
- C-83** [Muntermann, Guettler \(2007\): "Intraday stock price effects of ad hoc disclosures: the German case.", Journal of Int. Financial Markets, Institutions and Money, 17, pp. 1-24](#)
- C-84** [Mucklow \(1994\): "Market Microstructure: An Examination of the Effects on Intraday Event Studies", Contemporary Accounting Research, Vol. 10 No. 2, pp. 383-386](#)
- C-85** [Cornell: "Guideline Public Company Valuation and Control Premiums: An Economic Analysis", 2013](#)
- C-86** [CreditSights p. 2, December 6th, 2010](#)
- C-87** "ENBW could go to the exchange with EWE" ["ENBW könnte mit der EWE an die Börse gehen"], FAZ, dated December 6th, 2010 (better cooperation with the local community dominated company EWE) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-88** ["Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations" of the OECD, Paris 1995 \(revised in 2010\); filed electronically only](#)
- C-89** [Morgan Stanley applied the DCF method in its SOP-Valuation of E.ON and RWE in the industry report "German Utilities" dated 8 September 2010](#)
- C-90** Drukarczyk / Ernst, Industry Oriented Enterprise Valuation [Branchenorientierte Unternehmensbewertung], Munich 2010, p. 416 ([Engl.](#) / [Germ.](#))



- C-91** Leprich, U.: EnBW: Perspectives of an Energy Group [Perspektiven eines Energiekonzerns], March 2011, p. 2. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-92** [Document "Nuclear Provisions, German utilities"](#)
- C-93** [Financial Times, Enel agrees €11bn deal for Endesa control, 21 February 2009](#)
- C-94** [Presentation of Acciona: "Execution of the Agreement with Enel and Endesa., 26 June 2009, p. 5](#)
- C-95** "40 Years Gas from Russia: VNG and Gazprom celebrate the Energy Partnership" ["40 Jahre Gas aus Russland: VNG und Gazprom feiern Energiepartnerschaft"], Leipziger Internet Zeitung, dated June 7th, 2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-96** "EnBW does not have to immediately purchase VNG shares" ["EnBW muss VNG-Anteil nicht sofort kaufen"], Stuttgarter Zeitung, dated December 15th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-97** "EnBW in a struggle about the strategy" ["EnBW streitet über die Strategie"], Tagesspiegel, dated August 3rd, 2009 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-98** "Natural Gas is becoming even cheaper – for the wholesalers" ["Erdgas wird noch billiger – für den Großhandel"], Die Welt, dated September 23th, 2009 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-99** "Collapse in Profits at the Gas Importer VNG" ["Gewinneinbruch beim Gasimporteuer VNG"], Handelsblatt, dated May 11th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-100** "EnBW fails in the East" ["EnBW scheitert im Osten"], Der Aktionär Online, dated May 11th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-101** [ESMA Report: European enforcers review of impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS financial statements, p. 3.](#)
- C-102** EnBW in the consolidated accounts of EDF [EnBW dans les comptes consolidés d'EDF] ([Engl.](#) / [French](#))
- C-103** E-mail from Dirk Notheis, 2 December 2010, 22:05 hours ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-104** http://www.genios.de/wirtschaft/squeeze_out_verfahren_aus_strategischer/c_strategie_20040914.html, Genios Wirtschaftswissen 9/2004, September 14th, 2004 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-105** Baums, The compensation pursuant to § 304 AktG - An economic analysis, page 173, 181 (remark: compensation in squeeze outs and domination agreements are calculated the same way, so it is appropriate to transfer the examination) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-106** Jonas, Methods consistency in imperfect markets and imperfect legal systems [Unternehmensbewertung: Methodenkonsistenz bei unvollkommenen Märkten und unvollkommenen Rechtssystemen], Die Wirtschaftsprüfung 19/2007, p. 841 f. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-107** [Nowak, Parent Company Control and Market Risk Uncoupling Effect – An](#)



- [empirical analysis of beta factors in factual and contractual groups of companies](#) [Konzerneinfluss und Entkopplung vom Marktrisiko – Eine empirische Analyse der Betafaktoren bei faktischen und Vertragskonzernen], 2008, p. 476
- C-108** Unternehmenspräsentation der Scherzer & Co. AG, 24 March 2011, p. 15 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-109** "Memorandum for the Minister President", 12 December 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-110** Hans W. FRIEDERISZICK, Michael TRÖGE, Directorate-General Competition, Chief Economist Team, Applying the Market Economy Investor Principle to State Owned Companies — Lessons Learned from the German Landesbanken Cases, [B. All factual Exhibits\Factual Exhibits during the Arbitration\Exhibit C-110\English- Friederiszick, Tröge.pdf](#)
- C-111** [Kepler analysts' report on German Utilities on 6 October 2010](#)
- C-112** Öko-Institut e.V.: Dispute about Nuclear Energy [Streitpunkt Kernenergie], April 2011, p. 58 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-113** Agency for renewable Energies, Renews Special (52, 09/2011), p. 7 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-114** Clean Dark Spreads (coal) and Clean Spark Spreads (gas) were on average during the year 2010 around EUR 5/MWh (source: Bloomberg); according to DLR/Fraunhofer/IFNE: "Long-term Scenarios and Strategies for the Development of renewable Energies in Germany when taken into account the Development in Europe and globally— [Langfristszenarien und Strategien für den Ausbau der erneuerbaren Energien in Deutschland bei Berücksichtigung der Entwicklung in Europa und global], March 2012, pp. 211-218; the german exhibit filed electronical only ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-115** IER: "Costs of Production to provide electrical Energy from Power Plant Options in 2015— [Erzeugungskosten zur Bereitstellung elektrischer Energie von Kraftwerksoptionen in 2015], August 2010, pp. 16 et seq. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-116** [Fritz, Thomas \(2009\): The Competitive Advantage Period and the Industry Advantage Period: Assessing the Sustainability and Determinants of Superior Economic Performance](#); pp. 146 et seq.
- C-117** [Analyst report by Morgan Stanley dated 7 December 2010 \(Exhibit R-85\), p. 2, annual report EdF 2010. E.g. pp. 22, 44, 57 et seq.](#); filed electronical onl
- C-118** Statements of the French Minister of the Interior in the article from n-tv, France stays with Nuclear Power Plants [Frankreich hält an AKW fest], 12 February 2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-119** B. Meyer (FÖS) (2013): Comparison of the Provisions for shut-down/demolition and disposal and conclusions about transparency and verification [Vergleich der Rückstellungen für Stilllegung/Rückbau und Entsorgung und Schlussfolgerungen für Transparenz und Überprüfung], pp. 6 et seq. ([Engl.](#) / [Germ.](#))

CBH

RECHTSANWÄLTE

- C-120** [B All factual Exhibits\Factual Exhibits during the Arbitration\Exhibit C-120\www.bundesbank.de.pdf](#) (Call update 22 May 2013).
- C-121** Presentation to the EDF Board of Directors, 6 December 2010, p. 15.
([Engl.](#) / [French](#))
- C-122** [B All factual Exhibits\Factual Exhibits during the Arbitration\Exhibit C-122\English- www.endesa.com.pdf](#)
- C-123** [Press statements EnBW of 5 July 2013](#)
- C-124** "Mandatory Offer as a Million Deal" ["Pflichtangebot als Millionengeschäft"], Stuttgarter Zeitung, dated February 28th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-125** R2b and EEfA report ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 126** Press release of the Stuttgart Public Prosecutor's Office, dated November 21st, 2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 127** Claimant's and Additional Party's letter to the Stuttgart Public Prosecutor's Office, dated November 8th, 2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 128** Article "EnBW investigation Committee receives EDF files and continues to meet", Money online, dated November 20th, 2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-129** [CBH- emails and firewall, dated November 9th, 2013](#)
- C- 130** [Protocol of the data room - Shearman & Sterling -, dated November 8th, 2013](#)
- C- 131** [Address labels, dated November 12th, 2013](#)
- C- 132** Written Statement of Mr Max Munding, dated November 27th, 2013
([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 133** Written Statement of Mr Siegfried Mahler, dated November 28th, 2013
([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 134** [Short Opinion on the "Second Expert Report" by Accuracy \(Prof. Dr. Martin Jonas; Warth & Klein\)](#)
- C- 135** [EDF group Annual report 2011, key figures](#) (Extract from EDF News/ Global Issues)
- C- 136** [EDF group 2009, Organizational structure](#) (Extract from EDF News/ Global Issues)
- C- 137** Panos Konstantin, Praxishandbuch Energiewirtschaft, 2nd edition
([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-138** Transcription of the Testimony Schierenbeck (Investigative Committee, February 14th, 2014) page 125 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 139** Transcription of the Testimony of Professor Schierenbeck (Investigative Committee, February 14th, 2014) page 116 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 140** Transcription of the Testimony Schierenbeck (Investigative Committee, February 14th, 2014) page 112 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 141** [Nomura, German Utilities, diminishing attraction, November 8th, 2010](#)

CBH

RECHTSANWÄLTE

- C- 142 [Citi, E.ON and RWE PE premium to the market hard to justify, November 2nd, 2010](#)
- C- 143 [JP Morgan, German Utilities, Not yet out of the woods, October 5th, 2010](#)
- C- 144 [BNP, Utilities, caught between a rock and a hard place, September 2nd, 2010](#)
- C- 145 [UBS, E.ON, July 27th, 2010](#)
- C- 146 [Macquarie, RWE, August 11th, 2010](#)
- C- 147 [SG, Electric Utilities, an attractive pair trading opportunity within a dull sector, November 18th, 2010](#)
- C- 148 ADVISE, Study on Valuation Practice in Expert Reports on Stock Corporations 2010 – 2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 149 [EDF Group, Consolidated Financial Statements as June 30th, 2010](#)
- C- 150 [EDF Group, Rapport CAC, June 30th, 2010](#)
- C- 151 Email Michel Perrot, October 13th, 2010 ([Engl.](#) / [French](#))
- C-152 [IT 2009 3.](#)
- C-153 [IT 2008 5](#)
- C-154 [2010 EDF Energy Ofgem Financial Information Reporting](#)
- C-155 Practice Book for the Energy Industry ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 156 20110601_Energy Power Technology_SECTOR_FLASH_01 06 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-157 climate_change_07_2013 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C- 158 Press release of Public Prosecutor's Office, dated October 29th, 2014 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-159 Morgan/Stanley Discussion paper of November 5th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-160 [Email from Roman Waleczek, October 28th, 2010](#)
- C-161 [Edf Discussion Materials, December 14th, 2009](#)
- C-162 [Discussion Materials on EnBW, June 16th, 2010](#)
- C-163 Email from Johannes Borsche, December 22nd, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-164 Email from Kai Tschoeke, December 4th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-165 Email from Dominic Ruopp, February 17th, 2011([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-166 Email from Johannes Borsche, December 6th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-167 Email from Dirk Notheis, December 7th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-168 Email from Joachim Bitterlich, December 7th, 2010 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- C-169 [EnBW Report 2013](#)



C. Legal Authorities

List of legal exhibits

CL-1	Baden-Württemberg State Constitutional Court, judgment of October 6 th , 2011 (Engl. / Germ.)
CL-2	Wolff, The budget right of parliament and the validity of contracts pursuant to civil law, NJW 2012, 812, 815 ff (Engl. / Germ.)
CL-3	German Civil Code (Engl. / Germ.)
CL-4	Section 65 State Budget regulations Baden-Württemberg (Engl. / Germ.)
CL-5	Section 7 State Budget Regulations Baden-Württemberg (Engl. / Germ.)
CL-6	TFEU, Treaty on the Functioning of the European Union
CL-7	ECJ, C-200/97 , judgment of December 1 st , 1998, Ecotrade
CL-8	Commission Communication on State aid elements in sales of land and buildings by public authorities, O.J. No. C 209/4, July 10th, 1997, I end of par.
CL-9	Commission Decision of October 20th, 2005 on the State Aid implemented by Finland for investment aid to Componenta Corporation
CL-10	Commission Decision of October 1st, 1997, concerning aid granted by France to Thomson SA and Thomson Multimedia, O.J.L 67/31 of March 7th, 1998
CL-11	Cour de Cassation, de State of Tubemeuse (Engl. / French)
CL-12	Court of First Instance, Case T-14/96 , no. 72 ff, judgment of January 28 th , 1999
CL-13	Court of First Instance, Case T-116/01 , no. 118, judgment of August 5 th , 2003
CL-14	ECJ, C- 75/97 , par. 25, judgment of June 17 th , 1999, Maribel I
CL-15	Heidenhain, Handbook of European Law on State Aid, Munich 2003, p. 20 with further ref. (Engl. / Germ.)
CL-16	ECJ, C- 482/99 , par. 71, judgment of May 16 th , 2002, France./Commission
CL-17	ECJ, C- 39/94 , judgment of July 11 th , 1996
CL-18	Commission Decision of July 12th, 2000 on the State aid granted by France to Scott Paper Sa Kimberley-Clark, O.J.L 12/1 of January 15th, 2002- Scott Paper, no. 149
CL-19	European Commission XXIII: Report on Competition Policy, 1993
CL-20	Commission Communication to the Member States- Application of Art. 92 and

CBH

RECHTSANWÄLTE

- [93 of the EEC Treaty and of Art. 5 of Commission Directive 80/723/EEC to public undertakings in the manufacturing sector, ABI. No. C 307/3 of November 13th, 1993, par. 31](#)
- CL-21 Böttcher , NZG 2007, p. 481 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-22 Hölters, Commentary on the Stock Corporation Act, 2011, Section 93, par. 179 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-23 Spindler: in Munich Commentary on the Stock Corporation Act, 3rd Edition 2008, Section 93, par. 86 with further ref. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-24 Oldenburg Higher Regional Court, NZG 2007, p. 434, 438 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-25 Frankfurt Regional Court, AG 1998, p. 488ff ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-26 [Opinion of Advocate general Mazák, C- 124/10 P, par. 150, October 20th, 2011](#)
- CL-27 Council Directive 91/674/EEC of December 19th 1991, on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings, O.J.L 374 of December 31th, 1991, p. 7ff ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-28 Article 28 Basic Law ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-29 [Commission Decision of July 17th, 1996, O.J.L 283/43 of November 5th, 1996, p. 43, 46](#)
- CL-30 [ECJ, C- 305/89](#), par. 13, judgment of March 21th, 1991, Italy./Commission
- CL-31 [ECJ, C- 148/04](#), par. 55ff, judgment of December 15th, 2005, Unicredito
- CL-32 Lübbig/Martin/Ehlers, EU Law on State Aid, par. 235 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-33 [Final motions of GA Jacobs of march 23rd, 1994, concerning joined cases C-278/92, C-278/92, C-280/92, Spain./Commission](#)
- CL-34 [ECJ, C-301/87](#), judgment of February 14th, 1990, France./Commission, summary No. 4
- CL-35 [ECJ, C-288/96](#), par. 77,85, Jadekost
- CL-36 Federal Court of Justice, IZR 213/08, judgment of February 10th, 2011 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-37 [ECJ, C- 199/06](#), par. 39ff, judgment of February 12th, 2008, CELF I
- CL-38 [ECJ, C-354/90](#)
- CL-39 [ECJ, C-275/10](#), judgement of December 8th, 2011
- CL-40 Federal Court of Justice, V ZR 314/02, judgement of April 4th, 2003 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-41 Federal Court of Justice, V ZR 48/03, judgement of October 24th, 2003, EuZW 2004, p. 254, 255 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-42 Federal Court of Justice, IX ZR 221/05, par. 20, judgment of July 5th, 2007, NZG 2007, p. 791, 792 ([Engl.](#) / [Germ.](#))

CBH

RECHTSANWÄLTE

- CL-43** Federal Court of Justice, VIII ZR 314/97, judgment of February 11th, 1999, NJW 1999,p.1181([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-44** H.P. Westermann/Bruck-Heeb: in Erman, BGB, 12th Edition 2008, Section 818 German Civil Code, no. 42 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-45** Federal Court of Justice, VII ZR 229/62, judgment of June 24th, 1963, NJW 1963, p. 1870 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-46** Pütz, EC aid Law relating to Section 134 German Civil Code, NJW 2004, p. 2199, 2200 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-47** Quardt/Nielandt, Nullity of legal transactions in the case of breaches of the ban on implementation pursuant to Art. 88 par. 3 sentence 3 EC, EuZW 2004, p. 201ff ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-48** Martin/Ehlers, The legal consequence of breaches of Art. 88 par. 3 EC treaty in relation to state aid, WM 2003, p. 1598, 1604ff ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-49** Heidehain, legal consequences of a breach of the ban on implementation of Art. 88 par. 3 sentences 3 EC, EuZW 2005, p. 135, 138 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-50** Article 52 par. 1 TEU, Treaty on European Union ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-51** [ICSID, Case No. ARB/07/22, Award of September, 2010, par. 7.6.6](#)
- CL-52** [ECJ, C- 126/97](#), judgment of June 1st, 1999
- CL-53** [ECJ, C- 143/99](#), par. 25ff, Adria-Wien-Pipeline
- CL-54** [Commission notice on the enforcement of State aid law by national courts, ABl. C 85/1 of April 9th, 2009](#)
- CL-55** [ECJ, C- 348/93](#), no. 27, judgment of April 4th, 1995, Commission./Italy
- CL-56** [ECJ, C- 350/93](#), par. 22, judgment of April 4th, 1995, Commission./Italy
- CL-57** [Regulation \(EC\) No 659/1999 of March 22nd, 1999 laying down detailed rules for the application of Article 88of the EC Treaty, O.J.L 83, p. 1](#)
- CL- 58** Article 83 Par. 2 Constitution of the State of Baden-Württemberg (Landesverfassung; LV) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 59** Sections 1, 11 of the State Audit Office Law (Rechnungshofgesetz; RHG) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 60** Section 152 Par. 2 German Code of Criminal Procedure (Strafprozessordnung; StPO) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 61** Article 27 Par. 2 Constitution of the State of Baden-Württemberg (Landesverfassung; LV) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 62** Lackner&Kühl, Commentary of the German Criminal Code, 2011, Section 266 German Criminal Code (Strafgesetzbuch), margin note 19 f. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 63** Federal Court of Justice (Bundesgerichtshof, BGH), decision of September 13th, 2012, III ZB 3/12, margin note 12 - juris ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 64** Schüppen in DBT-Forum, "What use are fairness opinions?", page 113 ff. ([Engl.](#) / [Germ.](#))

CBH

RECHTSANWÄLTE

- CL- 65 Wollny in DStR 10/2013, "Fairness Opinion and Adequacy Check of the Purchase Price: Teachings from the Case of EnBW", page 482 ff. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 66 [ECJ, final motions GA Kokott of May 26th, 2011, Case C-275/10, margin note 28, Residex](#)
- CL- 67 [Black's Law Dictionary 6th edition, 1991](#)
- CL- 68 [ECJ, Case C-5/82](#), Tenor, Hauptzollamt Krefeld ./ Maizena GmbH
- CL- 69 [ECJ, Case C- 24/95](#), judgment of March 20th, 1997 margin note 24/25, Alcan
- CL- 70 [ECJ, C-24/95](#), final motions of GA Sir Francis Jacobs of November 12th, 1996, margin note 34, Alcan
- CL- 71 Federal Administrative Court (Bundesverwaltungsgericht, BVerwG), judgment of April 23th, 1998, Case 3C 15/97, Tenor ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 72 Federal Court of Justice (Bundesgerichtshof, BGH), judgment of October 12th, 2006, Case III ZR 299/05 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 73 Martin/Ehlers in WM 2003, "The legal consequences of violations of Art. 88 (3) of the EC in the case of state aid", page 1598 (1605) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 74 Heinemann in GPR 2007, "Compensation for unjust enrichment under Community private law - competition law aspects", page 62 (66) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 75 Nassall in Juris-PK German Civil Code, Section 138 German Civil Code (Bürgerliches Gesetzbuch, BGB) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 76 Federal Court of Justice (Bundesgerichtshof, BGH), judgment of January 25th, 2006, Case VIII ZR 398/03 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 77 Busche in MüKo (Münchener Kommentar), 6th Edition, 2012; Section 133 German Civil Code (Bürgerliches Gesetzbuch, BGB) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 78 Section 3 ([Engl.](#) / [Germ.](#)) and Section 4 ([Engl.](#) / [Germ.](#)) State Press Act of Baden-Württemberg (Landespressegesetz, LPG)
- CL- 79 Letter from the Federal Ministry of Finance dated 12 April 2005 "Administrative Principles Procedure" – IV B4-S1341-1/05, BStBl. I 2005, p. 570 et seq. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 80 Schüppen in Betriebs-Berater, issue 39/2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 81 Brösel, Der Betrieb, issue 32/2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 82 Schwetzler, Der Betrieb, issue 45/2012 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 83 [CFI, Case T-296/97, Alitalia./ Commission, \(1998\) ECR II-757](#)
- CL- 84 [European Commission dated 18 July 2007; State aid NN 34/2007 \(ex CP 189/2004\) nos.: 25,30](#)
- CL-85 [Resolution of the European Commission dated 25 July 2012 in the matter SA.3440 \(12/C\), L 357/15, no. 48.](#)
- CL- 86 [European Commission dated 22 November 2012 in the matter C \(2012\) 8212, no. 9.](#)
- CL- 87 [Commission Notice, \(2007/C272/05\), OJEC 2007 C 272/4](#)

CBH

RECHTSANWÄLTE

- CL- 88** [Commission Notice, \(2009/ C85/01\), OJ 2009 C 85/1](#)
- CL- 89** [European Commission Decision of July 25th, 2012, SA. 23324 – C 25/2007 \(ex NN 26/2007\)- Finland](#)
- CL- 90** Federal Court of Justice (Bundesgerichtshof, BGH), I ZR 136/09, judgment of February 10th, 2011, collected BGH decisions, volume 188, 326
([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 91** [CFI, Case T-221/10, Iberdrola ./. Commission, \(2012\) ECR n.y.r.](#)
- CL- 92** [CFI, Case T-327/09, Connefroy and others ./. commission, \(2012\) ECR, n.y.r.](#)
- CL- 93** [ECJ, Joint Cases C-149/91 and C-150/91, Sanders adour and Guyomarc'h Orthez Nutrition animale, \(1992\) ECR I-3899, para.26](#)
- CL- 94** [ECJ Case 142/87, Commission ./. Germany, \(1990\) ECR I-959, para.12](#)
- CL- 95** [Niemeyer, in : Heidenhain \(ed.\), European State Aid Law 2010, Section 44](#)
- CL- 96** [Commission Decision of October 14th, 1998, 1999/508/EC, OJEC 1999 No. L 198, S. 1 \(9\) – France](#)
- CL- 97** [ECJ, Joint Cases C-182/03 and C-217/03, Belgium ./. Commission, \(2006\) ECR I-5479, margin note 147 et. sub.](#)
- CL- 98** [ECJ, Case C-223/85, RSV, \(1987\) ECR, 4617, margin note 14 et. sub.](#)
- CL- 99** Koenig/Hellstern in EuZW 2011, "The Union State aid law principle of effectiveness in national procedural law", page 702 (705) ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 100** [ECJ, Case C- 390/98, Banks, \(2001\), ECR I-61117, margin note 80](#)
- CL- 101** [ECJ, Case C-393/04, Air Liquide, \(2006\) ECR I-5293, margin note 43](#)
- CL- 102** [ICC Case No. 15019/JHN/GZ, Award dated December 20th, 2010](#)
- CL- 103** [ECJ, Case C-1/09, CELF ./. SIDE, \(2010\), ECR I-2099](#)
- CL- 104** [ECJ, Case C-415/03, Commission ./. Greece \("Olympic Airways"\), \(2005\) ECR I-3875](#)
- CL- 105** [ECJ, Case C-232/05, Commission ./. France \("Scott"\), \(2006\) ECR I-10071](#)
- CL- 106** [ECJ, Case C-384/07, Wienstrom, \(2008\) ECR I-10393, margin note 29](#)
- CL- 107** [ECJ, Case C-205-215/82, Deutsche Milchkontor, \(1983\) ECR 2633](#)
- CL- 108** [ECJ, Case C-5/89, Commission ./. Germany, \(1990\), ECR I- 3437, margin note 12](#)
- CL- 109** [General Court, Case T-11/07, Frucona Kosice a.s. ./. Commission, \(2010\) ECR n.y.r.](#)
- CL- 110** [CFI, Case T-14/96, Bretagne Angleterre Irlande \(BAI\) ./. Commission, \(1999\) ECR II-139, margin note 71](#)
- CL- 111** [CFI, Case T-116/01 and T-118/01, P & O European Ferries \(Vizcaya\), SA and Diputación Foral de Vizcaya ./. Commission, \(2003\) ECR II-2957, margin note](#)

CBH

RECHTSANWÄLTE

- 114
- CL- 112 [ECJ, Case C-56/93](#), Belgium ./ Commission, (1996) ECR I-723, margin note 79
- CL- 113 [ECJ, Case C-241/94](#), France ./ Commission, (1996) ECR I-4551, margin note 20
- CL- 114 [ECJ, Case C-256/97](#), DM Transport, (1999) ECR I-3913, margin note 22
- CL- 115 [Schmauch, EU Law on State Aid to Airlines, 2010, page 105](#)
- CL- 116 [CFI, T-228/99](#), Westdeutsche Landesbank Girozentrale, (2003) ECR II-435. Margin note 246
- CL- 117 [C All legal Authorities\Exhibit CL-117\lexion.euStateaidblog SA 33337.pdf](#)
- CL- 118 [Commission Communication , OJ 1997 , Case C-209/3](#)
- CL- 119 [Commission Decision of July 25th, 2012, SA. 33114 \(2012/C\) \(ex. 2011/NN\) \(2013/9/EU\)- Poland Alleged aid to Crist Shipyard](#)
- CL- 120 [Commission Decision of June 12th, 2012, SA. 27420 \(C 12/2009\) \(ex N 19/2009\) \(2013/8/EU\)](#)
- CL-121 [CFI, Case T-274/01](#), Valmond Netherlands, (2004) ECR II-3145, margin note 37
- CL- 122 [Commission Decision of July 8th, 1999, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, OJ 2000, L 150/1](#)
- CL- 123 [CFI, Case T-16/96](#), Cityflyer Express Ltd ./ Commission, (1998) ECR II-757, margin note 76
- CL- 124 [Commission Comunication, OJ 1993, C 307/3](#)
- CL- 125 [European Commission Decision of February 3rd, 2004, IP/04/157, Airport Charlesroi](#)
- CL- 126 [General Court, Case T-115/09 and T-116/09, Electrolux and Whirlpool, \(2012\) ECR n.y.r.](#)
- CL- 127 [ECJ, Case C-71/09 P, C-73/09 P and C-76/09 P](#), Comitato "Venezia vuole vivere", (2011) ECR n.y.r.
- CL- 128 Decision of the Federal Constitutional Court, dated June 26th, 2002 1 BvR 558/91 1 BvR 1428/91 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-129 MüKo, 6th edition 2013, § 817 BGB ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-130 Heidenhain, Handbook of European Law on State Aid, Munich 2003, § 52 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-131 [General Court Case, Case T-565/08](#)
- CL-132 [ECJ, Case C-262/12](#), „Vent de colere“
- CL-133 [ECJ, Case C-284/12](#), „Ryanair Ltd.“
- CL-134 Federal Court of Justice, II ZR 305/01, judgement of June 23rd, 2003 ([Engl.](#) / [Germ.](#))

CBH

RECHTSANWÄLTE

- CL-135** German Constitutional Court, 1 BvR 1613-94, decision of April 27th, 1999, NJW 1999, p. 3769 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-136** Hüffer, Aktiengesetz, 10th edition 2012, Section 305 no. 19 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 137** German Federal Supreme Court (Bundesgerichtshof), V ZR 349/89 (KG), judgement of 19th April 1991, NJW 1991, p. 2021 f. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-138** German Federal Supreme Court (Bundesgerichtshof), I ZR 92/11, judgement of 5th December 2012, CEPS-Pipeline, NZBau 2013, p. 591 ff. ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL- 139** District Court Münster (Landgericht), 011 O 334/12, decision of 17th September 2014 ([Engl.](#) / [Germ.](#))
- CL-140** Lackner/ Kühl, § 153 StGB ([Engl.](#) / [Germ.](#))

D. All Witness Statements

Written Statement of Mr Max Munding, dated November 27th, 2013 (C-132) - [Engl.](#) / [Germ.](#)

Written Statement of Mr Siegfried Mahler, dated November 28th, 2013 (C-133) – [Engl.](#) / [Germ.](#)

E. All Expert Reports

Written opinion by Prof. Dr. Martin Jonas, accountant/tax consultant, dated February 13th, 2012 (CBH 24) – [Engl.](#) / [Germ.](#)

Expert's Opinion by Prof. Dr. Martin Jonas (W&K), dated July 10th, 2012 (C-12) – [Engl.](#) / [Germ.](#)

[Supplementary Expert's Opinion by Prof. Dr. Martin Jonas \(W&K\), dated December 3rd, 2012 \(C-38\)](#)

[Prof. Dr. Jonas' Supplemental Expert Opinion, dated July 17th, 2013 \(C-64\)](#)

[Prof. Dr. Jonas' Short Opinion to the Counterclaim, dated July 17th, 2013 \(C-65\)](#)

[Short Opinion on the "Second Expert Report" by Accuracy, dated December 4th, 2013 \(Prof. Dr. Martin Jonas; Warth & Klein\) \(C-134\)](#)

Oral Statement of Prof. Dr. Martin Nettesheim (redacted), dated January 20th, 2014 – [Engl.](#) / [Germ.](#)

Legal Opinion of Prof. Dr. Martin Nettesheim, dated May 28th, 2013 – [Engl.](#) / [Germ.](#)