

### **I Hintergrund**

Gemäß der Beihilfeentscheidung der EU Kom muss der Bund seinen Anteil an Uniper bis spätestens Ende 2028 auf 25% plus eine Aktie reduzieren. Ein Re-IPO von Uniper erfüllt alle Anforderungen der beihilferechtlichen Vorgaben an einen transparenten und diskriminierungsfreien Verkaufsprozess durch den Bund. Darüber bringt ein Re-IPO hohe Transaktionssicherheit für den Bund mit sich, um die Vorgaben der EU rechtzeitig und im Interesse des Bundes zu erfüllen.

### **II Rahmenbedingungen**

In Verbindung mit dem WStFG sieht §29 EnSiG vor, dass ein Unternehmen keine Dividenden ausschütten darf, so lange nicht 75% der erhaltenen Stabilisierungsmaßnahmen zurückgeführt sind. Der Hintergrund dieser Regelung ist die priorisierte und schnellstmögliche Rückzahlung von Staatshilfen, bevor Geldabflüsse an andere (Mit-) Eigentümer des entsprechenden Unternehmens gehen.

Allerdings gestaltet sich die Situation bei Uniper anders als etwa bei TUI oder Lufthansa. Bei beiden Unternehmen gab es umfangreich in Anspruch genommene KfW Darlehen und stille Beteiligungen, die in bar zurückgezahlt werden mussten/wurden. In solchen Fällen ist es nachvollziehbar und richtig, eine Dividendenzahlung an Drittaktionäre so lange nicht zuzulassen, bis das jeweilige Unternehmen seinen Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem Bund zu mindestens 75% nachgekommen ist.

Bei Uniper hält der Bund 99,2% des Aktienkapitals der Gesellschaft. Die KfW-Darlehen sind nicht mehr in Anspruch genommen und nach der Refinanzierung und Erhöhung der Revolvierenden Kreditfazilität mit den Hausbanken auf €3 Mrd. ist von keiner weiteren Ziehung der KfW-Darlehen auszugehen. Der Rückzahlungsanspruch des Bundes gemäß der Beihilfeentscheidung wird auf Basis des Jahresabschluss 2024 im Frühjahr 2025 abschließend ermittelt, gezahlt und somit erfüllt. Uniper hat den erwarteten Rückzahlungsanspruch bereits im Form einer Rückstellung bevorsorgt und hält die liquiden Mittel zu Zahlung vor. Insofern bestehen nach Erfüllung des Rückzahlungsanspruchs seitens Uniper auch keine weiteren Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber dem Bund.

Der Weg für eine Rückführung von Stabilisierungsmaßnahmen ist dann eine Veräußerung der Aktien durch den Bund – etwa über einen sog. Re-IPO. Ein direkter Rückkauf der Aktien durch Uniper ist rechtlich und technisch nicht möglich.

Wie im Folgenden ausgeführt, sind Dividendenzahlungen im Rahmen eines Re-IPO von Uniper aus Investorensicht von entscheidender Bedeutung. Anders als im Falle von z.B. TUI würde auch der Bund von der Zahlung einer Dividende profitieren. Zum einen dadurch, dass der Bund selbst nach einem möglichen Re-IPO noch Mehrheitseigentümer an der Uniper wäre und entsprechend seiner Beteiligungshöhe Dividendenzahlungen erhalten würde. Zum anderen bringt eine marktgerechte Dividende einen direkten Bewertungsvorteil mit sich, der sich wiederum positiv auf die Höhe der Einnahmen des Bundes bei einem Re-IPO und den weiteren Abverkäufen nach einem möglichen Re-IPO auswirken würde.

### **III Attraktive Dividende – ein zentrales Erfolgskriterium für eine Börsenplatzierung**

Uniper verfolgt eine grüne Transformationsstrategie mit dem Ziel, die Ertragsströme strukturell nachhaltiger zu gestalten, das Ergebnis auf einem signifikanten Niveau zu stabilisieren bei einem gleichzeitig reduzierten Risikoprofil, was wiederum aus Rating- und Kapitalmarktsicht erforderlich ist.

Auch wenn Uniper sein Geschäftsmodell von Grund auf ändert, wird das Unternehmen weiterhin als „Versorger-Aktie“ betrachtet und von Investoren mit Energieversorgern wie Fortum, RWE, Enel, Engie, E.ON etc. verglichen.

Für institutionelle Investoren stellt sich grundsätzlich immer die Frage, in welche Unternehmen innerhalb eines Sektors sie investieren sollen, und somit ist Basis einer Investitionsentscheidung stets ein analytischer Vergleich des IPO-Kandidaten mit seinen Vergleichsunternehmen („Benchmarking“). Hierbei sind künftiges Umsatzwachstum, Profitabilität und Dividenden, aus denen sich die künftige Aktionärsrendite ergibt, maßgeblich. Dadurch, dass Uniper den Preisentwicklungen am Rohstoffmarkt ausgesetzt ist sowie während der „Transitionsphase“ nur beschränktes Wachstum vorweisen kann, ist eine sichere Dividendenzahlung ein wesentliches Investitionskriterium für mögliche Investoren. Alle Energieunternehmen, die mit Uniper verglichen werden können, zahlen eine Dividende. Insofern werden die einzelnen Unternehmen vom Markt im Hinblick auf eine Investitionsentscheidung auch auf ihre Dividendenrendite hin untereinander verglichen. Die durchschnittliche Dividendenrendite<sup>1</sup> von Energieversorgern liegt zwischen 5-7% und ihre Bedeutung hat gegenwärtig angesichts eines volatilen Marktumfeld an Bedeutung gewonnen.

Auch Uniper war historisch gesehen ein attraktiver Dividentitel, was sich in der Vergangenheit positiv auf das Investoreninteresse und den Aktienkurs ausgewirkt hat. Nach der Energiekrise gilt es einerseits die wiedererlangte Stabilität zu untermauern, Vertrauen zurückzugewinnen und andererseits Attraktivität für Investoren im Vergleich zum Wettbewerb zu erreichen.

Ein solide unterlegtes Dividendenversprechen bildet für Investoren die Basis für ihre Anlageentscheidung. Der Verzicht auf die Zahlung einer Dividende würde wiederum für eine große Zahl an Fonds - gerade im Versorgungssektor – ein Ausschlusskriterium für eine Investition darstellen, da das Unternehmen im Vergleich zum Wettbewerb weniger attraktiv wäre. Darüber hinaus ist gemäß vieler Fonds-Statuten eine Investition in Aktien ohne Dividendenzahlung nicht möglich. Diese Fonds würden damit von vornherein nicht zum Kreis potentieller Investoren im Börsengang zählen. Insgesamt würde sich damit die Nachfrage im Re-IPO deutlich reduzieren und die Durchführbarkeit des Re-IPOs ganz grundsätzlich in Frage stellen.

#### **IV Erfordernis einer attraktiven Dividende – Anpassung des EnSiG 29**

Für einen Re-IPO im ersten Halbjahr 2025 muss bereits in 2024 Klarheit über die technische/rechtliche Möglichkeit der Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2025 mit Auszahlung im Mai 2026 bestehen. Da die Dividende ein wesentliches Investitionskriterium ist, muss das Uniper Management bereits in den ersten Investoren-Terminen ab September 2024 zur grundsätzlichen Dividendenzahlung, allerdings ohne konkrete Höhe, sprechfähig sein. Dies bedeutet, bis Q3 2024 sind die gesetzlichen Voraussetzungen für eine Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2025 mit Auszahlung in 2026 zu schaffen, um rechtzeitig Anleger für eine Investition in Uniper-Aktien zu gewinnen. Eine hierfür erforderliche Anpassung des EnSiG, steht außerdem im Einklang mit dem Ziel des Bundes eine möglichst rasche Beendigung der Stabilisierungsmaßnahmen und damit auch einem Ausstieg des Bundes zu attraktiven Konditionen aus Uniper zu ermöglichen.

---

<sup>1</sup> Dividendenrendite bemisst die Verzinsung des eingesetzten Kapitals am Kurs einer betreffenden Aktie. Bsp.: Zahlt ein Unternehmen eine Dividende von 1 € bei einem Aktienkurs von 20€ entspricht die Dividendenrendite 5%.