



Bundesrepublik Deutschland  
Finanzagentur GmbH

Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS)

# Bericht über das Geschäftsjahr 2025

## **1 Übersicht über die Geschäftsentwicklung**

Der Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS bzw. Fonds) wurde im Jahr 2008 infolge der Finanzmarktkrise als Sondervermögen des Bundes errichtet, um den Finanzmarkt zu stabilisieren. Er wird von der Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Finanzagentur) verwaltet.

Der FMS schließt das Geschäftsjahr 2025 mit einem Jahresüberschuss in Höhe von 80,7 Mio. EUR ab. Den bereinigten Erträgen des FMS in Höhe von 528,3 Mio. EUR stehen bereinigte Aufwendungen in Höhe von 447,6 Mio. EUR gegenüber. Die Bereinigungen betreffen Erträge und Aufwendungen in gleicher Höhe infolge der ergebnisneutralen Refinanzierung der FMS Wertmanagement AöR (FMS-WM).

Das Jahresergebnis wurde im Wesentlichen geprägt durch die teilweise Auflösung der Rückstellung für die Verlustausgleichsverpflichtung gegenüber den Eigentümern der Portigon AG sowie der erhaltenen Dividende der Commerzbank AG und der Gewinnausschüttung der Hypo Real Estate Holding GmbH (HRE). Gegenläufig wirkte sich der Zinsaufwand aus der Bereitstellung finanzieller Mittel für den FMS aus.

Der FMS konnte Unternehmen des Finanzsektors durch Garantien (§ 6 Stabilisierungsfondsgesetz - StFG), Rekapitalisierungen (§ 7 StFG) und Risikoübernahmen (§ 8 StFG) stützen. Die letzten noch ausstehenden Garantien wurden bereits im Jahr 2013 zurückgeführt. Insgesamt beläuft sich der seit der Gründung bis zum 31. Dezember 2025 aufgelaufene, nicht gedeckte Fehlbetrag auf 21,0 Mrd. EUR (31. Dezember 2024: 21,1 Mrd. EUR). Die Finanzierung des FMS erfolgte im vergangenen Geschäftsjahr 2025 weiterhin über Fremdkapital, das über die Bundesrepublik Deutschland im Rahmen der Kreditaufnahme des Bundes bereitgestellt wird.

## **2 Wichtige Vorgänge des Geschäftsjahres 2025**

### **2.1 Dividendenzahlung der Commerzbank AG**

Die Hauptversammlung der Commerzbank AG hat am 15. Mai 2025 eine Dividende von 0,65 EUR pro Aktie für das Geschäftsjahr 2024 beschlossen. Dementsprechend hat der FMS am 20. Mai 2025 für seine 142.160.282 gehaltenen Aktien eine Zahlung in Höhe von 92,4 Mio. EUR erhalten.

### **2.2 Aktienrückkaufprogramme der Commerzbank AG**

Die Commerzbank AG hat im Jahr 2025, jeweils nach Genehmigungen durch die Europäische Zentralbank und die Finanzagentur, mehrere Programme zum Rückkauf eigener Aktien über den Xetra-Handel der Frankfurter Wertpapierbörse sowie zusätzlich über die multilateralen Handelssysteme Cboe, Turquoise und Aquis, durchgeführt.

Sie erwarb vom 14. Februar 2025 bis zum 26. März 2025 für 400 Mio. EUR insgesamt 18.335.008 eigene Aktien zu einem Durchschnittspreis von 21,81 EUR je Aktie, was 1,55 % des Grundkapitals der Bank (1.184.669.009 Stückaktien) entsprach. Dieser Erwerb war die zweite Tranche des Aktienrückkaufs als Bestandteil der Gewinnausschüttung für das Geschäftsjahr 2024 (neben der Dividende, siehe Abschnitt 2.1). Zuvor wurden vom 7. November 2024 bis zum 20. Januar 2025 in der ersten Tranche für 600 Mio. EUR insgesamt 38.837.806 eigene Aktien zu einem Durchschnittspreis von 15,45 EUR je Aktie erworben (entsprach 3,28 % des Grundkapitals der Bank). Am 23. Juli 2025 wurden alle 57.172.814 zurückgekauften Aktien eingezogen, sodass das Grundkapital der Bank auf 1.127.496.195 Stückaktien sank. Ab diesem Zeitpunkt entsprachen die vom FMS gehaltenen 142.160.282 Aktien einer Beteiligung von 12,61 % an der Commerzbank AG.

In einem weiteren Rückkaufprogramm erwarb die Commerzbank AG vom 25. November 2025 bis zum 17. Dezember 2025 für 1.000 Mio. EUR insgesamt 30.972.690 eigene Aktien zu einem Durchschnittspreis von 32,28 EUR je Aktie, was 2,75 % des Grundkapitals der Bank entsprach. Dieser Erwerb war die erste Tranche des Aktienrückkaufs als Bestandteil der Gewinnausschüttung für das Geschäftsjahr 2025. Durch diesen Rückkauf sank die Zahl der nicht im Eigenbesitz der Commerzbank AG befindlichen Aktien per 31.12.2025 auf 1.096.523.505 Stück. Die vom FMS gehaltenen 142.160.282 Aktien entsprachen dadurch zwischenzeitlich einer Beteiligung von 12,96 %. Der Einzug der ersten Tranche dieses Aktienrückkaufs wird, gemeinsam mit dem der zweiten Tranche (weitere 15.676.410 Aktien), zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen.

### **2.3 Gewinnausschüttung HRE**

Am 9. April 2025 erfolgte eine Ausschüttung des Bilanzgewinns 2024 der HRE in Höhe von 30,0 Mio. EUR an den FMS. Der FMS hat die erhaltenen liquiden Mittel zur Reduzierung seiner Verbindlichkeiten verwendet. Die Zahlung war bereits im Jahresabschluss 2024 des FMS als Forderung berücksichtigt worden.

Die im März 2026, vor Beendigung der Jahresabschlussprüfung des FMS, beschlossene Gewinnausschüttung der HRE (25,5 Mio. EUR) wurde im aktuellen Jahresabschluss 2025 des FMS erfasst.

### **2.4 Refinanzierung der FMS-WM**

Seit dem 1. Januar 2019 beinhaltet die Kreditaufnahme der Bundesrepublik Deutschland auch die Mittelaufnahmen zur Euro-Refinanzierung der bundeseigenen Abwicklungsanstalt FMS-WM über das Sondervermögen FMS. Die Mittelaufnahmen für den FMS sowie die anschließenden vollständig konditionsgleichen Darlehensausreichungen durch den Fonds an die FMS-WM ersetzen weitgehend die eigenständigen Refinanzierungsaktivitäten der FMS-WM am Euro-Kapitalmarkt. Nach § 8a Absatz 10 und § 9 Absatz 5 StFG verfügt das Bundesministerium der Finanzen über eine überjährige Kreditermächtigung in Höhe von 60,0 Mrd. EUR für den FMS zum Zweck der Refinanzierung der FMS-WM.

Zum 31. Dezember 2025 waren durch den FMS Kredite in Höhe von 51,4 Mrd. EUR aufgenommen und an die FMS-WM weitergegeben worden. Die konditionsgleiche Kreditaufnahme und Darlehensvergabe wirkt bilanzverlängernd, ist jedoch für den FMS ergebnis- und risikoneutral.

### **2.5 Finanzanlagen**

Zum 31. Dezember 2025 erfolgte die Bewertung des Aktienbestandes des FMS an der Commerzbank AG (142.160.282 Aktien) unverändert gegenüber dem Vorjahr in Höhe der handelsrechtliche Bewertungsobergrenze der Anschaffungskosten von 2.115,4 Mio. EUR (14,881 EUR/Aktie).

Der Beteiligungsbuchwert der HRE in Höhe von 89,0 Mio. EUR wurde unverändert gegenüber dem Vorjahr beibehalten.

Die vollständige Abschreibung auf die Stille Beteiligung an der Portigon AG (nominal 2.000,0 Mio. EUR) wurde aufgrund der in Zukunft noch zu erwartenden Verluste unverändert beibehalten.

### **2.6 Eventualverbindlichkeiten**

Es sind keine Garantien nach § 6 StFG ausstehend. Eine Inanspruchnahme aus Garantien für Verbindlichkeiten erfolgte im zurückliegenden Geschäftsjahr nicht.

Aus der Übertragung von Forderungen und Verbindlichkeiten der ehemaligen WestLB AG (jetzt Portigon AG) auf die Erste Abwicklungsanstalt AöR (EAA) im Jahr 2012 ergibt sich für den FMS ein vertraglicher Gesamthaftungsrahmen in Höhe von 1.000,0 Mio. EUR. Die zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2025 für die Ausgleichsverpflichtung aus der Haftungskaskade EAA/Portigon AG durch den FMS gebildete Rückstellung betrug 66,0 Mio. EUR (Vorjahr: 456,0 Mio. EUR). Die Verringerung gegenüber dem Vorjahr resultiert insbesondere aus positiven Effekten durch die Gründung eines Pensionsfonds durch die Portigon AG im Jahr 2025. Die verbleibenden Eventualverbindlichkeiten betragen zum Bilanzstichtag 934,0 Mio. EUR (Vorjahr: 544,0 Mio. EUR).

### 3 Wirtschaftliche Lage

Nachfolgende Tabelle stellt die Geschäftsjahre 2025 und 2024 des FMS gegenüber (in Mio. EUR).<sup>1</sup>

Überblick zum FMS	Geschäftsjahr	
	2025	2024
Bilanzsumme	75.382,1	80.227,5
Erträge <sup>2</sup>	528,3	875,1
Aufwendungen <sup>2</sup>	-447,6	-372,5
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>80,7</b>	<b>502,6</b>

#### 3.1 Erträge/Aufwendungen

In den Erträgen des FMS im Jahr 2025 waren wie im Vorjahr Umsatzerlöse in Höhe von 13,2 Mio. EUR enthalten, die vollständig aus der Provision für die Bereitstellung eines Verlustausgleichsrahmens in Form eines strukturierten Darlehens an die EAA resultierten. Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 397,0 Mio. EUR (Vorjahr: 763,3 Mio. EUR) resultierten ausschließlich aus der teilweisen Auflösung der Rückstellung für die Ausgleichsverpflichtung gegenüber den Eigentümern der Portigon AG.

Die Erträge aus Beteiligungen in Höhe von 117,9 Mio. EUR (Vorjahr: 98,5 Mio. EUR) betrafen im Wesentlichen die Dividendenzahlung der Commerzbank AG (92,4 Mio. EUR) sowie die Gewinnausschüttung der HRE (25,5 Mio. EUR) für das Geschäftsjahr 2025.

Aus der Darlehensvergabe an die FMS-WM resultierten Erträge aus Ausleihungen in Höhe von 271,0 Mio. EUR (Vorjahr: 140,9 Mio. EUR). Da die Darlehen ergebnisneutral an die FMS-WM weitergereicht werden, findet sich eine Gegenposition in gleicher Höhe in den Aufwendungen. Entsprechend fließen diese Erträge und Aufwendungen in obige Tabelle nicht ein. Unter Berücksichtigung der Zinserträge aus der Darlehensvergabe an die FMS-WM beliefen sich die Erträge des FMS im Geschäftsjahr 2025 auf 799,3 Mio. EUR (Vorjahr: 1.015,9 Mio. EUR).

Die Aufwendungen des FMS im Geschäftsjahr 2025 in Höhe von 447,6 Mio. EUR (Vorjahr: 372,5 Mio. EUR) beinhalteten Zinsaufwendungen in Höhe von 440,6 Mio. EUR (Vorjahr: 362,6 Mio. EUR) aus der Bereitstellung finanzieller Mittel für den FMS sowie Zinsaufwendungen aus der Aufzinsung der Rückstellung für die Verlustausgleichsverpflichtung gegenüber den Eigentümern der Portigon AG in Höhe von 7,0 Mio. EUR (Vorjahr: 5,0 Mio. EUR).

<sup>1</sup> Gegenüber den Einzelwerten können Rundungsdifferenzen auftreten.

<sup>2</sup> In den Geschäftsjahren 2025 und 2024 bereinigt um gegenläufige und ergebnisneutrale Effekte aus der Refinanzierung der FMS-WM in Höhe von 271,0 Mio. EUR bzw. 140,9 Mio. EUR.

Die oben beschriebene Gegenposition aus der Kreditaufnahme im Rahmen der Refinanzierung der FMS-WM betrug 271,0 Mio. EUR (Vorjahr: 140,9 Mio. EUR). Unter Berücksichtigung dieser Aufwandsposition betragen die Aufwendungen des FMS im Geschäftsjahr 2025 717,6 Mio. EUR (Vorjahr: 513,3 Mio. EUR).

### 3.2 Bilanz

Das Finanzanlagevermögen des FMS betrug zum Bilanzstichtag 53.606,0 Mio. EUR (Vorjahr: 58.106,0 Mio. EUR). Der Rückgang um 4.500,0 Mio. EUR resultierte aus geringeren, im Rahmen der Refinanzierung an die FMS-WM ausgereichten Darlehen im Jahr 2025.

Die Aktienbeteiligung an der Commerzbank AG (2.115,4 Mio. EUR) sowie die Beteiligungen an der HRE (89,0 Mio. EUR) und der FMS VV GmbH (1,6 Mio. EUR) wurden unverändert zu den Beteiligungsbuchwerten des Vorjahres beibehalten. Die verbliebene Stille Beteiligung an der Portigon AG in Höhe von 2.000,0 Mio. EUR wurde bereits im Geschäftsjahr 2012 vollständig abgeschrieben.

Die sonstigen Ausleihungen beinhalteten ausschließlich Darlehen (51.400,0 Mio. EUR), welche der FMS zur Refinanzierung der FMS-WM gewährte.

Das Umlaufvermögen betrug zum Bilanzstichtag 246,6 Mio. EUR (Vorjahr: 312,2 Mio. EUR). Der Rückgang resultierte insbesondere aus geringeren Forderungen aus der Zinsabgrenzung für die Refinanzierung der FMS-WM (217,8 Mio. EUR) aufgrund des rückläufigen Darlehensvolumens in Verbindung mit gesunkenen Kapitalmarktzinsen. Die Forderungen gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht, betrafen insbesondere die Gewinnausschüttung der HRE (25,5 Mio. EUR) für das Geschäftsjahr 2025. Die Forderungen aus Leistungen beliefen sich wie im Vorjahr unverändert auf 3,3 Mio. EUR und betreffen eine Forderung gegenüber der EAA.

Der unter den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 511,5 Mio. EUR (Vorjahr: 710,7 Mio. EUR) ausgewiesene Betrag resultierte aus im Rahmen der Darlehensvergabe an die FMS-WM gezahlten Agien sowie bei der Kreditaufnahme am Kapitalmarkt in Abzug gebrachten Disagien.

Durch den Jahresüberschuss in Höhe von 80,7 Mio. EUR (Vorjahr: 502,6 Mio. EUR) hat sich der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag auf 21.017,9 Mio. EUR (Vorjahr: 21.098,6 Mio. EUR) reduziert.

Die sonstigen Rückstellungen betragen zum Bilanzstichtag 786,0 Mio. EUR (Vorjahr: 1.176,0 Mio. EUR). Diese beinhalteten die Rückstellung für die Haftung des FMS gegenüber den Eigentümern der Portigon AG in Höhe von 66,0 Mio. EUR (Vorjahr: 456,0 Mio. EUR) inklusive der Aufzinsung für das Jahr 2025. Auf Grundlage des Jahresabschlusses 2025 sowie der aktuellen Planung der Portigon AG wurde aus den erwarteten Verlusten unter Berücksichtigung der vorliegenden Abrechnung des Bundeslandes Nordrhein-Westfalen zum Verlustausgleichsvertrag ein möglicher Schlussrechnungsbetrag ermittelt. Abgeleitet aus den bisherigen Jahresabschlüssen und der aktuellen Planung der Gesellschaft ergab sich zum 31. Dezember 2025 eine Reduktion der Rückstellung in Höhe von 390,0 Mio. EUR. Die Verringerung gegenüber dem Vorjahr resultiert insbesondere aus positiven Effekten durch die Gründung eines Pensionsfonds im Jahr 2025.

Weitere Rückstellungen bestehen für die geschätzten voraussichtlichen Aufwendungen einer zukünftigen Rückführung der über die Bundesrepublik Deutschland bereitgestellten Refinanzierungsmittel in Höhe von unverändert 720,0 Mio. EUR.

Auf Grundlage des aktuellen Abwicklungsplans 2026 der FMS-WM sind durch den FMS keine künftigen Verluste der FMS-WM zu decken. Zum 31. Dezember 2025 war keine Drohverlustrückstellung für die Verlustausgleichsverpflichtung gegenüber der FMS-WM zu bilden.

Die sonstigen Verbindlichkeiten beliefen sich auf 74.084,5 Mio. EUR (Vorjahr: 78.340,8 Mio. EUR) und betrafen die über die Bundesrepublik Deutschland bereitgestellten Finanzierungsmittel des FMS (22.466,8 Mio. EUR) sowie aufgenommene Kredite (51.400,0 Mio. EUR) und abgegrenzte Zinsverbindlichkeiten (217,8 Mio. EUR) im Zusammenhang mit der Refinanzierung der FMS-WM.

Für im Zusammenhang mit der Kreditaufnahme für die Refinanzierung der FMS-WM erhaltene Agien und bei der Kreditvergabe an die FMS-WM in Abzug gebrachte Disagien wurde ein passiver Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von 511,5 Mio. EUR (Vorjahr: 710,7 Mio. EUR) gebildet.

#### **4 Weitere Vorgänge nach dem Bilanzstichtag**

Erkenntnisse in Bezug auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage des FMS haben sich bis zur Aufstellung des Jahresabschlusses nicht ergeben.

Die im Jahr 2008, inmitten der Finanzmarktkrise, gegründete Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) wurde gemäß § 14e StFG zum 1. Januar 2026 aufgelöst. Durch das FMSA-Neuordnungsgesetz vom 28. Dezember 2016 übernahm die Finanzagentur zum 1. Januar 2018 die Verwaltung des FMS von der FMSA. Die Rechtsaufsicht über die bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten oblag bis zum 31. Dezember 2025 weiterhin der FMSA, deren Trägerschaft durch die Finanzagentur wahrgenommen wurde. Mit ihrer Auflösung zum 1. Januar 2026 sind die Rechtsaufsicht sowie die Zuständigkeit für den Erlass und die Änderung der Statuten der Abwicklungsanstalten auf das Bundesministerium der Finanzen übergegangen. Sämtliche übrigen Koordinations- und Überwachungsaufgaben in Bezug auf die Abwicklungsanstalten obliegen seit diesem Zeitpunkt der Finanzagentur. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der FMSA sind seit Jahresanfang Teil der Belegschaft der Finanzagentur.

# Impressum

**Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH**  
**Unternehmenskommunikation**  
**Olof-Palme-Straße 17**  
**60439 Frankfurt am Main**  
**[www.deutsche-finanzagentur.de](http://www.deutsche-finanzagentur.de)**

**Stand: Juni 2026**