

13. Jahrestagung des AK Finanzierung  
am 13.-14. Juni 2025 in Stralsund

**Übernahme der Commerzbank durch die UniCredit aus dem  
Blickwinkel der angestrebten Europäischen Kapitalmarktunion**

Prof. Dr. Carl Heinz Daube

---

Professur für Finanzierung

Prorektor Forschung

Studiengangsleiter M.Sc. Controlling & Finance

NBS Northern Business School University of Applied Sciences

IUCF Institut für Unternehmensrechnung, Controlling und Finanzmanagement

---

**Motivation**

Europäische Kapitalmarktunion

UniCredit vs. Commerzbank

Zusammenfassung und Ausblick



Bundesrepublik Deutschland  
Finanzagentur GmbH



Dr. Carl Heinz  
Daube

1. Februar 2008 -  
15. Januar 2013



## Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung

Die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) ist eine Einrichtung der Bundesrepublik Deutschland. Sie unterliegt der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen.

- Beratendes Mitglied des interministeriellen Lenkungsausschuss (Bundesbank: Axel Weber; KfW: Günter Bräunig; Finanzagentur: Carl Heinz Daube)
- Der FMS umfasst heute noch die Anteile des Bundes:
  - 12 % an der Commerzbank AG
  - 100 % an der Hypo Real Estate Holding GmbH
  - 2,0 Mrd. € Stille Einlage an der Portigon AG

Die Commerzbank erhielt im Zuge der Finanzkrise 2008/2009 Kapitalhilfen des Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) im Gesamtwert von 18,2 Milliarden Euro. Diese Hilfen umfassten eine Rekapitalisierung und einen Garantierahmen.

- € 16,4 Mrd. stille Einlagen
- € 1,8 Mrd. für 25,1 % des Grundkapitals. Die Commerzbank musste mehrfach durch die Ausgabe neuer Aktien das Eigenkapital erhöhen, um weitere Verluste abzufedern. Mal beteiligte sich der Bund an den Kapitalerhöhungen, indem er seine stille Einlage wandelte, mal ließ er seinen Anteil verwässern.

### Pressemitteilung der Deutschen Finanzagentur vom 11. September 2024

#### Bund veräußert erfolgreich erstes Aktienpaket an der Commerzbank AG

- Erster Schritt des Ausstiegs des Bundes aus der Commerzbank AG abgeschlossen
- Aktienanteil von 4,49 % des Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) wurde für rund 702 Mio. Euro verkauft

Der Bund hat heute ein erstes Aktienpaket an der Commerzbank AG erfolgreich veräußert. Von der über den FMS gehaltenen Beteiligung von zuletzt **16,49 %**

wurden über ein marktübliches, sogenanntes beschleunigtes Bookbuilding-Verfahren

**4,49 %** (rund 53,1 Mio. Aktien) verkauft. Infolge einer deutlichen Überbietung aller

übrigen Angebote innerhalb des Bookbuilding-Verfahrens wurde **das gesamte Paket der**

**UniCredit Group zugeteilt**. Der Zuteilungspreis lag mit **13,20 Euro pro Aktie** über dem

Tagesschlusskurs von 12,60 Euro pro Aktie. Durch die Veräußerung wurde ein

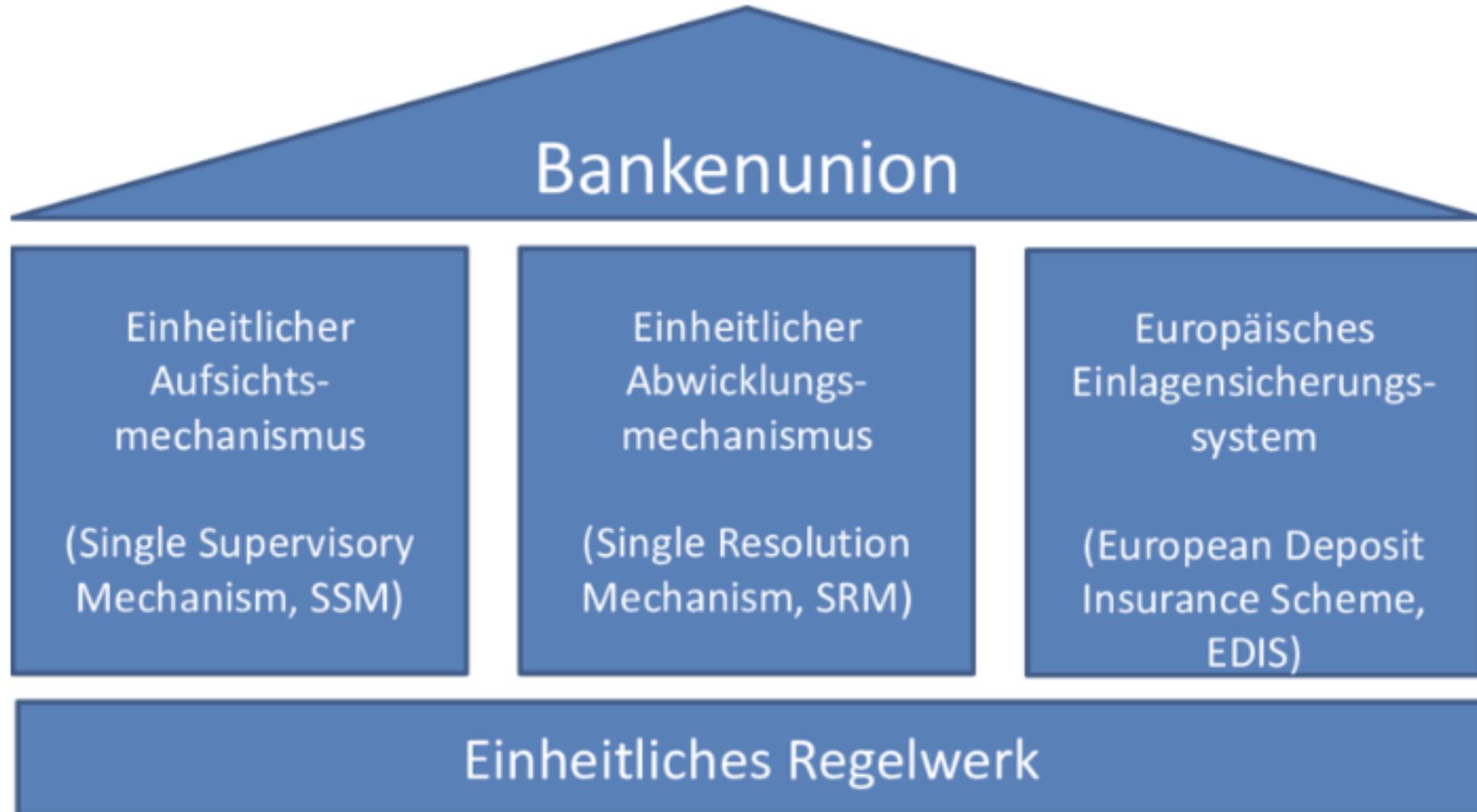
Gesamterlös von 702 Mio. Euro erzielt.

Motivation

**Europäische Kapitalmarktunion**

UniCredit vs. Commerzbank

Zusammenfassung und Ausblick



***Die Kapitalmarktunion (KMU) ist ein Plan zur Schaffung eines gemeinsamen Kapitalmarkts. Ziel ist es, Geldströme – Investitionen und Ersparnisse – in der gesamten EU zu lenken, damit Verbraucher, Anleger und Unternehmen unabhängig von ihrem Standort davon profitieren können.***

Eine Kapitalmarktunion wird ...

- Unternehmen eine größere Auswahl an Finanzierungsmöglichkeiten zu geringeren Kosten zu bieten und insbesondere KMU die Finanzierung zu bieten, die sie benötigen
- die wirtschaftliche Erholung nach Covid-19 unterstützen und Arbeitsplätze schaffen
- neue Möglichkeiten für Sparer und Anleger bieten
- eine integrativere und widerstandsfähigere Wirtschaft schaffen
- Europa dabei unterstützen, seinen neuen Green Deal und seine digitale Agenda umzusetzen
- Stärkung der globalen Wettbewerbsfähigkeit und Autonomie der EU

## *Unterstützung einer grünen, digitalen, inklusiven und widerstandsfähigen wirtschaftlichen Erholung durch einen leichteren Zugang zu Finanzierungen für europäische Unternehmen*

1. Unternehmen für grenzüberschreitende Investoren sichtbar machen
2. Unterstützung des Zugangs zu öffentlichen Märkten
3. Unterstützende Vehikel für langfristige Investitionen
4. Förderung einer stärkeren langfristigen Finanzierung und Beteiligungsfinanzierung durch institutionelle Anleger
5. Vermittlung von KMU an alternative Finanzierungsanbieter
6. Unterstützung der Banken bei der Kreditvergabe an die Realwirtschaft

## *Die EU zu einem noch sichereren Ort für langfristiges Sparen und Investieren machen*

7. Stärkung der Bürger durch Finanzkompetenz
8. Stärkung des Vertrauens von Privatanlegern in die Kapitalmärkte
9. Menschen im Ruhestand begleiten

## *Integration der nationalen Kapitalmärkte zu einem echten Binnenmarkt*

10. Verringerung der Steuerbelastung bei grenzüberschreitenden Investitionen
11. Den Ausgang grenzüberschreitender Investitionen im Hinblick auf Insolvenzverfahren besser vorhersehbar machen
12. Förderung des Engagements der Aktionäre
13. Entwicklung grenzüberschreitender Abwicklungsdienste
14. Konsolidiertes Band
15. Investitionsschutz und -erleichterung
16. Aufsicht

Motivation

Europäische Kapitalmarktunion

**UniCredit vs. Commerzbank**

Zusammenfassung und Ausblick

UniCredit S.p.A.



<b>Staat</b>	 Italien
<b>Sitz</b>	Mailand
<b>Rechtsform</b>	Società per azioni
<b>ISIN</b>	IT0005239360
<b>BIC</b>	UNCRITMMXXX <sup>[1]</sup>
<b>Gründung</b>	1998
<b>Website</b>	<a href="http://www.unicreditgroup.eu">www.unicreditgroup.eu</a> 

Die Unicredit S.p.A. ist eine italienische Großbank und Holding von Finanzdienstleistungsunternehmen mit Sitz in Mailand. Das Kreditinstitut ist an der Borsa Italiana im Leitindex FTSE MIB gelistet.

Wichtigstes Aktionsfeld ist neben Italien insbesondere Mittel- und Osteuropa, wo in mehreren Ländern Tochtergesellschaften der Gruppe Marktführer sind. In Deutschland ist die Tochtergesellschaft Unicredit Bank ansässig, in Österreich die Unicredit Bank Austria.

Die Bank wurde vom Financial Stability Board (FSB) als systemisch bedeutsames Finanzinstitut eingestuft und von 2011 bis 2023 in der Liste global systemrelevanter Banken geführt. Sie unterlag damit einer besonderen Überwachung und strengeren Anforderungen an die Ausstattung mit Eigenkapital.

Die Unicredit hat eine Geschichte, die sich bis ins 15. Jahrhundert zurückverfolgen lässt, wie die Gründung der Monte di Pietà di Bologna im Jahr 1473 zeigt.

## Financial highlights

### TOP-LINE GROWTH

€24.8bn

Gross Revenue  
+4.3% FY/FY  
+4.0% Net Revenue

### OPERATIONAL EFFICIENCY

37.9%

Cost-to-income ratio  
-1.8pp FY/FY  
€9.4bn costs, -0.6% FY/FY

### GOP

€15.4bn

Gross Operating Profit  
+7.5% FY/FY

### CAPITAL EFFICIENCY

8.7%

Net-revenue-to-RWA ratio  
+0.8pp FY/FY

### ASSET QUALITY

15bps

CoR  
+2bps FY/FY

### ORGANIC CAPITAL GENERATION<sup>1</sup>

444bps

€12.6bn

### BEST-IN-CLASS PROFITABILITY, RoTE

17.7%

RoTE 20.9% based on 13% CET1r

### FY24 INCREASED DISTRIBUTIONS<sup>2</sup>

€9bn

>€26bn total distributions FY21-24

### RECORD BOTTOM LINE

€9.7bn

Stated Net Profit  
+2.2% FY/FY  
€9.3bn Net Profit  
€10.3bn underlying<sup>3</sup>

## Sustainability highlights

Thanks to our strong ESG foundations, in 2024 we continued to make progress on our ESG KPIs.

### Environment

Sustainable financial instruments and Net Zero commitments.

Read more on page 83



We advanced our sustainable financial instruments, reaching a total of €26.9 billion in cumulative green lending since January 2022.

11

Green Bonds issued

€6.5bn

Total amount of financing from Green Bonds

### Social

Social financing for initiatives in our communities.

Read more on page 84



Since 2022, we have provided €13.2 billion in social financing via micro-credit, impact financing and lending to disadvantaged areas.

€78.1m

FY24 contribution to communities

c.15,000

Hours dedicated to volunteering by our colleagues

### Governance

ESG-aligned remuneration and solid DE&I framework.

Read more on page 85



CEO and top management remuneration saw a 20% weighting of long-term performance related to ESG business, DE&I priorities, and climate risk. Furthermore a relevant link to Group's Values and Culture - "Winning. The Right Way. Together" goal – is also part of the short-term scorecard.

+1,500

Colleagues across the Group part of Culture Network

365

Initiatives mapped in the context of our well-being framework

## Balance sheet figures

(€ million)

	AMOUNTS AS AT		% CHANGE
	31.12.2024	31.12.2023	
Total assets	784,004	784,974	- 0.1%
Financial assets held for trading	55,083	57,274	- 3.8%
Loans to customers	418,378	429,452	- 2.6%
Financial liabilities held for trading	31,349	38,022	- 17.6%
Deposits from customers and debt securities issued	590,213	585,561	+ 0.8%
<i>of which:</i>			-
- deposits from customers	499,505	495,716	+ 0.8%
- debt securities issued	90,709	89,845	+ 1.0%
Group shareholders' equity	62,441	64,079	- 2.6%

## Profitability ratios

	YEAR		CHANGE
	2024	2023	
EPS (€)	5.841	5.105	0.736
Cost/Income ratio	37.9%	39.7%	- 1.8%
EVA (€ million)	4,800	4,157	643
RoTE	17.7%	16.6%	+ 1.1%
ROA	1.2%	1.2%	+ 0.0%

**Notes:**  
EPS: Earnings Per Share. For further details refer to the Notes to the consolidated accounts, Part C - Consolidated income statement - Section 25 Earning per shares.

## Income statement figures

(€ million)

	YEAR		% CHANGE
	2024	2023	
Revenue	24,844	23,826	+ 4.3%
<i>of which:</i>			
- Net interest	14,358	14,005	+ 2.5%
- Dividends	470	459	+ 2.4%
- Fees	8,139	7,565	+ 7.6%
Operating costs	(9,405)	(9,460)	- 0.6%
Gross operating profit (loss)	15,439	14,366	+ 7.5%
Loan Loss Provisions (LLPs)	(641)	(560)	+ 14.4%
Net operating profit (loss)	14,798	13,806	+ 7.2%
Profit (Loss) before tax	12,860	11,451	+ 12.3%
Group stated net profit (loss)	9,719	9,507	+ 2.2%

## Risk ratios

	AS AT		% CHANGE
	31.12.2024	31.12.2023	
Net bad loans to customers/Loans to customers	0.23%	0.18%	0.05%
Net non-performing loans to customers/Loans to customers	1.44%	1.44%	0.01%

## COMMERZBANK



<b>Staat</b>	 Deutschland
<b>Sitz</b>	Frankfurt am Main
<b>Rechtsform</b>	Aktiengesellschaft
<b>ISIN</b>	DE000CBK1001
<b>Bankleitzahl</b>	500 400 00 <sup>[1]</sup>
<b>BIC</b>	COBA DEFF XXX <sup>[1]</sup>
<b>Gründung</b>	26. Februar 1870 <sup>[2]</sup>
<b>Website</b>	<a href="https://www.commerzbank.de">commerzbank.de</a>

Die Commerzbank Aktiengesellschaft ist ein als Universalbank tätiges deutsches Kreditinstitut mit Sitz in Frankfurt am Main. Sie ist Mitglied der Cash Group. Mit einer Beteiligung von rund 10% ist die italienische UniCredit ihr größter Einzelaktionär.

Am 26. Februar 1870 gründeten hanseatische Kaufleute, Merchantbanker und Privatbankiers die Commerz- und Disconto-Bank in Hamburg.

Das Geschäftsmodell der Commerzbank, die als Universalbank in Deutschland tätig ist, beruht auf dem Angebot einer Vielzahl von Finanzdienstleistungen für Privat- und Firmenkunden, sowie auf der Akquise von Kundeneinlagen und der Vergabe von Krediten. Die Bank fokussiert sich auf die digitale Transformation und strebt an, die führende digitale Beratungsbank in Deutschland zu werden.

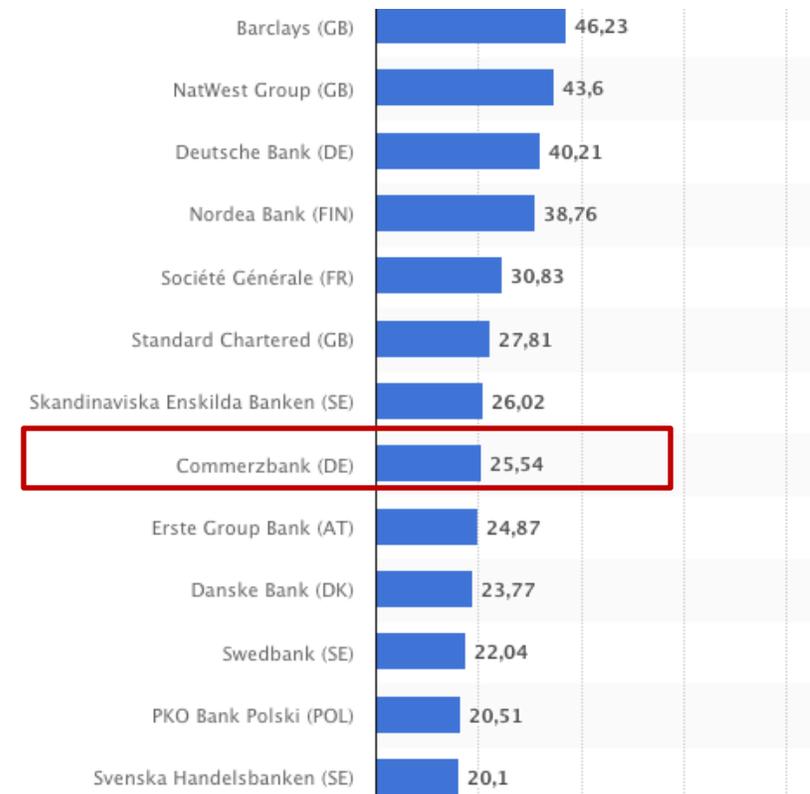
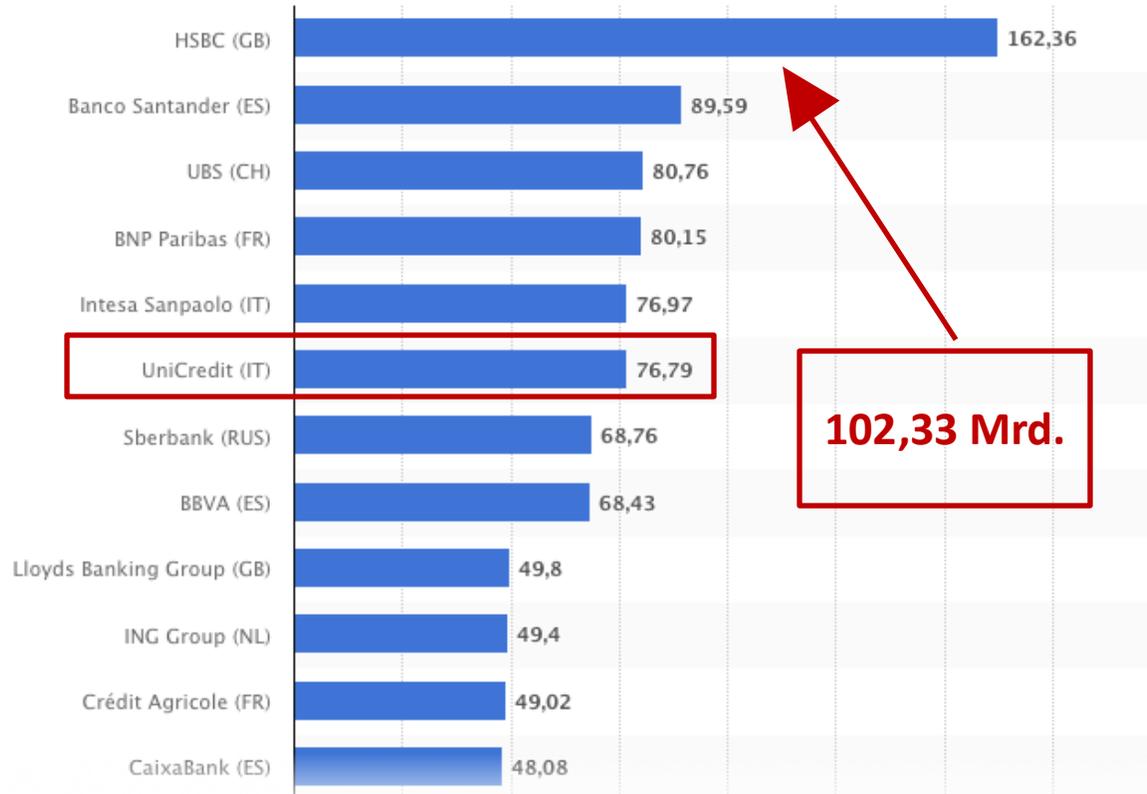
Assets   €m	31.12.2024	31.12.2023 <sup>1</sup>	Change in %
Cash on hand and cash on demand	73,001	93,126	-21.6
Financial assets – Amortised cost	310,925	298,689	4.1
Financial assets – Fair value OCI	56,725	40,143	41.3
Financial assets – Mandatorily fair value P&L	67,849	48,236	40.7
Financial assets – Held for trading	36,831	28,504	29.2
Other assets	9,315	8,468	10.0
<b>Total</b>	<b>554,646</b>	<b>517,166</b>	<b>7.2</b>

Liabilities and equity   €m	31.12.2024	31.12.2023	Change in %
Financial liabilities – Amortised cost	440,519	419,809	4.9
Financial liabilities – Fair value option	46,513	36,941	25.9
Financial liabilities – Held for trading	23,227	18,927	22.7
Other liabilities	8,671	8,480	2.3
Equity	35,716	33,009	8.2
<b>Total</b>	<b>554,646</b>	<b>517,166</b>	<b>7.2</b>

Statement of comprehensive income   €m	2024	2023	Change
Net interest income	8,331	8,368	-37
Dividend income	44	26	17
Risk result	-743	-618	-125
Net commission income	3,638	3,386	252
Gain or loss from financial assets and liabilities measured at fair value through profit and loss and net income from hedge accounting	-20	-320	300
Other profit or loss from financial instruments, income from at-equity investments and other net income	-886	-999	113
Operating expenses	6,244	6,006	237
Compulsory contributions	283	415	-133
<b>Operating profit/loss</b>	<b>3,837</b>	<b>3,421</b>	<b>415</b>
Restructuring expenses	3	18	-15
<b>Pre-tax profit or loss</b>	<b>3,833</b>	<b>3,403</b>	<b>431</b>
Taxes on income	989	1,188	-199
<b>Consolidated profit/loss</b>	<b>2,845</b>	<b>2,214</b>	<b>630</b>
Consolidated profit or loss attributable to Commerzbank shareholders and investors in additional equity components	2,677	2,224	453

Größte Banken in Europa nach ihrer Marktkapitalisierung im Jahr 2025 (in Milliarden Euro; Stand: 16. April 2025)



<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/165637/umfrage/marktkapitalisierung-von-banken-in-europa/> 24.05.2025 09:32

- 11. September 2024 volle Zuteilung aus Bookbuilding-Verfahren 4,9% der Aktien
- zeitgleich Aktienpaket von 4,5% der Commerzbank über die Börse gekauft
- 23. September 2024 Antrag bei EZB auf Erhöhung auf 29,9%
- 14. März 2025 Unicredit darf ihren direkten Aktienanteil an der Commerzbank von bisher knapp 10% auf 29,9% aufstocken. Die Europäische Bankenaufsicht hat die erforderliche mehrmonatige Prüfung (Inhaberkontrollverfahren) positiv beendet.
- UniCredit hat über Derivate (Total-Return-Swaps und Collar-Strategien) Zugriff auf weitere 18,5%

### *Könnte die Übernahme der Commerzbank einen Beitrag zur Weiterentwicklung der Europäischen Kapitalmarktunion leisten?*

#### **Stärkung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen**

Die Übernahme würde einen weiteren grenzüberschreitenden Zusammenschluss im europäischen Bankensektor darstellen, der den Integrationsgrad innerhalb des Binnenmarktes erhöht. Damit wird ein fundamentales Ziel der Bankenunion, nämlich die Schaffung eines einheitlichen europäischen Marktes für Bankdienstleistungen, gestärkt.

## **Förderung der Konsolidierung des europäischen Bankensektors**

Die Transaktion würde zur überfälligen Konsolidierung des fragmentierten europäischen Bankensektors beitragen. Eine geringere Zahl, aber dafür effizienterer und wettbewerbsfähigerer Institute kann die Resilienz des Finanzsystems insgesamt erhöhen.

## **Erhöhung der Kapitalmobilität und Effizienz in der Kapitalallokation**

Eine grenzüberschreitend tätige Bank wie die UniCredit-Group kann Kapital effizienter zwischen verschiedenen Mitgliedsstaaten allokkieren. Dies fördert die Risikoteilung und verbessert die Stabilität des Euroraums.

### **Vertiefung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus** (SSM *Single Supervisory Mechanism*)

Ein solcher Zusammenschluss unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB). Die praktische Umsetzung dieser Aufsicht bei großen grenzüberschreitenden Banken stärkt die Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit des SSM als zentrale Säule der Bankenunion.

### **Druck zur Vollendung der Einlagensicherung**

Die Schaffung großer, systemrelevanter grenzüberschreitender Banken könnte den politischen Druck erhöhen, die dritte Säule der Bankenunion – ein einheitliches europäisches Einlagensicherungssystem (EDIS *European Deposit Insurance Scheme*) – voranzutreiben, um potenziellen Risiken durch asymmetrische Belastungen vorzubeugen.

## Abbau nationalstaatlicher Mentalitäten im Bankwesen

Die Übernahme der Commerzbank (Deutschland) durch die UniCredit (Italien) könnte als symbolträchtiger Schritt gegen das bisher dominante „Home Bias“-Verhalten vieler Banken wirken und ein stärker europäisch ausgerichtetes Denken im Bankensektor fördern.

## Stärkung der Rolle Europas im globalen Wettbewerb

Ein gestärktes paneuropäisches Bankinstitut kann international wettbewerbsfähiger agieren und somit die Rolle der EU im globalen Finanzsystem stärken, was auch geostrategisch relevant ist.

## *Was spricht gegen eine Übernahme der Commerzbank vor dem Hintergrund der Europäischen Kapitalmarktunion?*

### **Regulatorische und politische Widerstände auf nationaler Ebene**

Der Erwerb einer der systemrelevanten Banken Deutschlands durch ein ausländisches Institut könnte auf erheblichen politischen Widerstand stoßen. Die Commerzbank gilt als integraler Bestandteil der deutschen Wirtschaftsstruktur, insbesondere durch ihre starke Position im Mittelstandssegment („Mittelstandsbank“). Ein Verlust nationaler Kontrolle über ein solches Institut könnte als strategisches Risiko wahrgenommen werden.

### **Integration operativer Strukturen und kultureller Unterschiede**

Die Übernahme birgt Integrationsrisiken, da Geschäftsmodell, Unternehmensstruktur und Unternehmenskultur unterschiedlich sind. Insbesondere Unterschiede in der Risikokultur, IT-Systemen sowie im Umgang mit regulatorischen Anforderungen könnten zu Ineffizienzen und erheblichen Umstellungskosten führen.

### **Risiko einer systemischen Instabilität durch erhöhte Komplexität**

Die Schaffung eines noch größeren, systemrelevanten Instituts („too big to fail“) erhöht potenziell das systemische Risiko für den europäischen Bankensektor. Ein Scheitern einer Bankengruppe dieser Größe hätte weitreichende negative Konsequenzen für das Finanzsystem insgesamt und stellt Regulierungsbehörden vor größere Herausforderungen im Krisenfall.

## **Arbeitsplatzabbau und soziale Spannungen**

Eine Übernahme ist in der Regel mit signifikanten Rationalisierungsmaßnahmen verbunden. Insbesondere in Deutschland wäre mit einem erheblichen Stellenabbau zu rechnen, was sowohl sozialpolitische Implikationen als auch potenzielle Proteste seitens der Gewerkschaften und der Zivilgesellschaft nach sich ziehen könnte.

Motivation

Europäische Kapitalmarktunion

UniCredit vs. Commerzbank

**Zusammenfassung und Ausblick**

- Es würde gemessen an der Marktkapitalisierung das größte Finanzinstitut in der Eurozone entstehen. Ein Institut solcher Größe hätte die Chance, im internationalen Wettbewerb für Europa eine gewichtigere Rolle zu spielen.
- Die Argumente pro und contra Übernahme der Commerzbank durch die UniCredit erscheinen valide.
- Die (größere) UniCredit-Group wäre sicherlich in der Lage, einen Beitrag zur Weiterentwicklung der Europäischen Bankenunion und Europäischen Kapitalmarktunion zu leisten.

- Aussagen aus dem politischen Umfeld in Deutschland sind nicht überzeugend
  - Die Rentabilität der Commerzbank lässt immer noch zu wünschen übrig; möglicherweise hat der Bund zuweilen ausgebremst ...
  - Die Übernahme der ITA Airways durch die Lufthansa-Group wurde nicht kommentiert ...
  
- Am Ende sollten die Marktakteure und der Wettbewerb entscheiden, ob die Übernahme der Commerzbank durch die UniCredit ökonomisch sinnvoll ist.

**Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit!**

Daube, Carl Heinz (2024)c

The possible takeover of Commerzbank by UniCredit. IUCF Working Paper, No. 11/2024, ZBW - Leibniz Information Centre for Economics, Kiel, Hamburg

<https://hdl.handle.net/10419/305808>



**Professur für Finanzierung**  
**Prorektor Forschung**  
**Studiengangsleiter M.Sc. Controlling & Finance**

NBS Northern Business School gGmbH  
University of Applied Sciences  
IUCF Institut für Unternehmensrechnung, Controlling und Finanzmanagement  
Wandsbeker Marktstr. 103-107, 22041 Hamburg

Mobil: +49 179 3902132  
Tel.: +49 40 35 700 340  
E-Mail: [daube@nbs.de](mailto:daube@nbs.de)  
Internet: [www.nbs.de](http://www.nbs.de)