

I. NOTA DI SINTESI

Quanto segue costituisce un sommario (la “**Nota di Sintesi**”) delle principali caratteristiche e dei principali rischi collegati all’Emittente ed alle Note (incluse le Pfandbriefe) che devono essere emesse ai sensi del Programma. La presente Nota di Sintesi deve essere letta come un’introduzione al presente Prospetto di base. Qualsiasi decisione da parte dell’investitore di investire nelle Note (incluse le Pfandbriefe) deve basarsi sul presente Prospetto di base considerato nella sua interezza, inclusi i documenti incorporati per riferimento ed i relativi supplementi e le condizioni definitive (le “**Condizioni Definitive**”). Qualora vengano rivendicati diritti davanti ad un giudice in relazione alle informazioni contenute nel Prospetto di base, nei relativi supplementi e nelle Condizioni Definitive, l’investitore ricorrente potrà, ai sensi della legislazione applicabile, dover sostenere i costi di traduzione del Prospetto di base, dei relativi supplementi e delle Condizioni Definitive prima dell’inizio del procedimento.

La responsabilità civile sarà a carico dell’Emittente che ha predisposto la presente Nota di Sintesi, ivi incluse le relative traduzioni, e ha fatto domanda per la notificazione, ma solamente nel caso in cui la Nota di Sintesi sia fuorviante, non accurata o contraddittoria rispetto alle altre parti del Prospetto di base.

La Nota di Sintesi riportata di seguito è estrapolata e limitata nella sua interezza dalle rimanenti parti del Prospetto di base e, in relazione a particolari Serie di Note, dalle Condizioni Definitive di riferimento. I termini utilizzati in maiuscolo all’interno della Nota di Sintesi che non siano all’interno di questo definiti avranno lo stesso significato fornito nelle altre Sezioni del Prospetto di base.

1. SOMMARIO DEI FATTORI DI RISCHIO

Sommario dei Rischi relativi all’Emittente ed all’Hypo Real Estate Group

Rischio di Credito	Il rischio di credito è il rischio della perdita del valore di un attivo o il parziale o completo inadempimento in relazione a detto attivo dovuto all’inadempimento o alla diminuzione del rating di un partner commerciale. Il rischio di credito comprende anche il rischio di controparte, il rischio emittente ed il rischio paese. Il rischio di controparte può anche assumere rilievo a seguito di una causa di forza maggiore, come per il disastro naturale e nucleare si è verificato in Giappone lo scorso marzo 2011, che ha comportato un rischio di perdita a causa del rischio di credito relativo alle controparti giapponesi.
Rischio di Mercato	Il rischio di mercato è definito come il rischio del valore risultante dalle fluttuazioni dei prezzi di mercato di strumenti finanziari. Le negoziazioni dell’Emittente e dell’Hypo Real Estate Group sono principalmente esposte in generale al rischio su tassi d’interesse, al rischio di valuta ed al rischio di margine.
Rischio di Liquidità	Il rischio di liquidità è definito come il rischio di non essere in grado di rispettare in pieno o a tempo dovuto i limiti ed i termini di pagamenti esistenti o futuri. Data la prolungata esistenza dell’Hypo Real Estate Group e, di conseguenza, dell’Emittente, in relazione al rischio in questione molto dipende dalla loro capacità di finanziamento e rifinanziamento attraverso i mercati monetari e dei capitali. Il rischio di liquidità è al momento uno dei rischi più significativi.
Rischio Operazionale	Hypo Real Estate Group e l’Emittente definiscono rischio operativo il rischio di perdite dovute a processi che non siano soddisfacenti o che non siano ancora stati implementati, errori umani, guasti tecnologici o eventi esterni. La definizione di rischio operativo include quella di rischio legale, ma esclude il rischio strategico e reputazionale.

I principali rischi operazionali sono essenzialmente ricollegabili alla ristrutturazione dell'Hypo Real Estate Group come dell'Emittente, compresi i servizi prestati al FMS Wertmanagement a partire dallo scorso 1 ottobre 2010, che in virtù della loro estensione potranno anche portare a disagi in altre aree di business dell'Emittente e di Hypo Real Estate Group

I rischi operazionali maggiori sono anche riconducibili all'elevato numero di archivi a gestione manuale così come all'alto numero di sistemi di monitoraggio ed elaborazione, in corso di consolidamento ad oggi. Fino al completamento del processo di consolidazione, ci sarà un alto livello di suscettibilità a guasti con riferimento alle elaborazioni manuali ed ai controlli di volta in volta predisposti per garantire la coerenza delle informazioni. Vi è inoltre un rischio di perdita delle informazioni dovuto a errori nel corso del processo di consolidamento. A seguito della pubblicazione del *German Bank Restructuring Act (Restrukturierungsgesetz, il "RStruktG")* il 9 dicembre 2010, alcune limitazioni al sistema di compensazione sono state inserite nel German Act on the Establishment of the Financial Market Stabilisation Fund (*Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz, "FMSStFG")*). Dette limitazioni sono applicabili a tutti i membri dei consigli di amministrazione e di altri dipendenti dell'Hypo Real Estate Group e dell'Emittente dal 31 dicembre 2010. Le limitazioni si applicano all'Hypo Real Estate Group e all'Emittente in quanto società alle quali misure di sostegno sono state concesse e che sono interamente di proprietà del Fondo di stabilizzazione (*Finanzmarktstabilisierung Sonderfonds - il "SoFFin")*. Ciò può aumentare il rischio di fluttuazioni del personale e perdite di personale chiave.

Hypo Real Estate Group e l'Emittente sono coinvolti in numerosi procedimenti giudiziari e stragiudiziali, da considerarsi come rischio legale.

Rischio di Impresa

Il rischio di impresa comprende diverse categorie di rischi sottostanti che principalmente consistono nel rischio strategico e nel rischio di fluttuazioni dei costi/introiti, e i quali, in un certo senso, comprendono anche il rischio di liquidità. La materializzazione del rischio di impresa dell'Hypo Real Estate Group e dell'Emittente potranno derivare dalla mancanza di proventi per le nuove imprese e dai maggiori costi di finanziamento che per contro possono derivare da esigenze di aumento dei finanziamenti e di aumento dei tassi di finanziamento non garantiti.

Rischio relativo al *Keep Well Statement*

Il *Keep Well Statement* non costituisce una garanzia. Di conseguenza esso non fornisce ai Portatori delle Note emesse dall'Emittente ai sensi del Programma nessun diritto di azione contro l'Hypo Real Estate Holding nel caso in cui l'Emittente sia inadempiente con riferimento ai pagamenti da effettuarsi ai sensi delle Note.

Rischio di Rating Downgrade

Un downgrade dei ratings potrebbe avere effetti negativi sulle opportunità di funding dell'Emittente e potrebbe incrementare i costi di rifinanziamento. Questi potrebbero avere inoltre implicazioni negative in relazione alla liquidità, alla posizione finanziaria, alle risorse ed ai risultati operativi dell'Emittente. E' opportuno notare che le agenzie di rating di continuano a modificare le proprie metodologie di rating ed a stabilire requisiti più alti in relazione ai rating degli emittenti e dei prodotti.

Rischio relativo alla Condizione dei Mercati

Gli sviluppi macroeconomici potrebbero avere un impatto negativo sulle condizioni e sulle opportunità di affari dell'Emittente e dell'Hypo Real

Finanziari Internazionali ed all'Economia Globale

Estate Group. A partire dal 2007, i mercati finanziari internazionali sono stati soggetti a turbolenze che sono state accompagnate da forti instabilità e ridotta liquidità. L'anomalia ha avuto come risultato una decrescita del finanziamento disponibile e ha portato alcune istituzioni finanziarie ad essere soggette a pressioni finanziarie. Anche se le condizioni dei mercati internazionali di credito e di capitale sono migliorate nel 2009 e nel 2010, i mercati sono rimasti soggetti a periodi di volatilità e di disgregazione.

Rischio relativo all'Incremento Legislativo

Come risposta alla crisi dei mercati finanziari diverse giurisdizioni hanno imposto una maggiore regolamentazione e attuato misure per prevenire futuri crisi finanziarie o diminuire gli effetti di queste e che possono portare ad ulteriori costi che potrebbero avere un impatto materiale sulle attività commerciali e sui risultati dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group.

Rischio relativo all'Attuale Crisi dell'Hypo Real Estate Group

La ristrutturazione del'Hypo Real Estate Group potrebbe comportare rischi aggiuntivi se l'allineamento strategico dell'Hypo Real Estate Group non dovesse soddisfare le nuove condizioni dei mercati finanziari e gli incrementati cambi nel campo immobiliare. Potrebbe inoltre portare disturbi nella condotta degli affari ed implicare costi aggiuntivi specialmente nel caso in cui le misure adottate non risultino adeguate. Inoltre, i principali eventi che hanno portato alla ristrutturazione dell'Hypo Real Estate Group e la ristrutturazione stessa hanno comportato una percezione negativa sui mercati dell'Hypo Real Estate Group e dell'Emittente. La ristrutturazione dell'Hypo Real Estate Group implica rischi operativi che possono essere intensificati dagli oneri assunta dall'Hypo Real Estate Group per il servizio a FMS Wertmanagement.

La futura esistenza dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group dipende dall'approvazione da parte della Commissione Europea.

Di tutte le misure di sostegno concesse da SoFFin e della creazione di uno sviluppo su base consolidata (*Abwicklungsanstalt*) FMS Wertmanagement.

Nella sua decisione finale la Commissione Europea è auspicabile imponga alcune garanzie più stringenti condizioni per l'Hypo Real Estate Group, inclusa una sostanziale riduzione a bilancio e l'imposizione di un termine ultimo per la riprivatizzazione delle società dell'Hypo Real Estate Group, incluso l'Emittente. Tuttavia, qualora la Commissione Europea decidesse nella decisione finale che determinate misure di aiuto di Stato non fossero conformi al Trattato UE, potrebbe stabilire che la Germania abolisca o alteri detti aiuti entro un determinato periodo e/o ordini il ripagamento degli stessi. Il futuro sviluppo delle dell'Emittente e degli attivi dell'Hypo Real Estate Group, la situazione finanziaria e il risultato delle operazioni può essere influenzato negativamente dalla decisione finale della Commissione europea.

Il 28 marzo 2009, SoFFin ha confermato in forma scritta a favore di Hypo Real Estate Holding e dell'Emittente (precedentemente Hypo Real Estate Bank AG) che intende stabilizzare Hypo Real Estate Holding tramite un'adeguata ricapitalizzazione e l'Emittente mediante ulteriori garanzie. SoFFin ha rinnovato la sua dichiarazione di intenti il 6 novembre 2009 e ha confermato che fornirà capitale adeguato per garantire almeno il mantenimento di Hypo Real Estate Holding e delle sue principali controllate così come il modello di business necessario, in particolare quello dell'Emittente. Queste misure rimangono subordinate al soddisfacimento dei requisiti imposti dalla legge sugli aiuti di Stato della Commissione Europea.

Nonostante il trasferimento di attività e passività e linee di business non strategiche a FMS Wertmanagement il bilancio dell'Hypo Real Estate Group al 31 dicembre 2010 non era significativamente più basso di quanto non fosse alla fine dell'anno precedente, perché gli effetti sono stati ampiamente compensati da effetti opposti connessi con FMS Wertmanagement, come derivati back-to-back stipulati con FMS Wertmanagement o rifinanziamenti di FMS Wertmanagement tramite contratti *reverse-repo*. Se tali effetti non diminuiscono o se FMS Wertmanagement continua ad essere dipendente dai fondi dell'Hypo Real Estate Group, la riduzione a bilancio prevista per l'Hypo Real Estate Group e per l'Emittente potranno essere influenzate negativamente. La prevista riduzione di bilancio dell'Hypo Real Estate Group e dell'Emittente dipende anche da fattori che non possono essere influenzati dall'Hypo Real Estate Group o dall'Emittente.

Gli investitori devono notare che la continuità dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group dipende *inter alia* dai criteri sopra menzionati. A seconda del soddisfacimento di questi criteri si presenterà o meno una minaccia in relazione all'esistenza dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group.

Le attività e le passività, la posizione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group possono essere influenzato negativamente da diversi fattori. La portata di qualsiasi effetto negativo sarà in particolare influenzato dal verificarsi o meno dei seguenti rischi o dalla misura in cui i suddetti rischi potrebbero concretizzarsi.

- Le misure di sostegno ricevute e l'istituzione di uno sviluppo su base consolidata (*Abwicklungsanstalt*) sono oggetto di esame da parte nel corso del procedimento presso la Commissione Europea sugli aiuti di Stato dalla Commissione europea. Qualora la Commissione europea giunga alla conclusione che gli aiuti di Stato non sono completamente in linea con il Trattato UE, potrebbe essere possibile che la stessa obblighi la Repubblica Federale Tedesca a sospendere o ridisegnare gli aiuti entro uno specifico termine o che ordini un rimborso degli aiuti stessi. I futuri sviluppi relativi agli introiti, a attivi ed alle posizioni finanziarie dell'Hypo Real Estate Group e dell'Emittente potranno essere quindi segnati dalla decisione della Commissione Europea.
- Il 15 febbraio 2011 una relazione di un consiglio di esperti presentata al il ministro delle finanze federale tedesco raccomandava al governo tedesco di contemplare seriamente l'opportunità di liquidare Hypo Real Estate Holding, ivi inclusi l'Emittente e le sue controllate. Il governo tedesco non si è trovato d'accordo con la totalità le valutazioni proposte dal consiglio di esperti e, in particolare, in relazione alle possibili conseguenze della liquidazione delle menzionate istituzioni finanziarie rispetto alla stabilità dei mercati finanziari. Se il governo tedesco adotterà una posizione diversa da quest'ultima, ciò avrebbe un impatto negativo sullo sviluppo dell'attivo, del patrimonio netto, della posizione finanziaria e del risultato delle operazioni dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group.
- Nell'ambito del trasferimento delle posizioni dell'Emittente a FMS Wertmanagement, l'Agenzia tedesca per la stabilizzazione finanziaria dei mercati (*Finanzmarktstabilisierungsanstalt* - la "FMSA") potrà imporre all'Hypo Real Estate Group pagamenti per le misure di stabilizzazione, che dovrebbe essere pagati a

FMS Wertmanagement da determinati soggetti dell'Hypo Real Estate Group, e l'ammontare di questi non potrà eccedere Euro 1.590 milioni. Il pagamento dipende da specifici criteri. E' probabile che questi criteri siano integrati e che, quindi, l'obbligo di pagamento sarà applicabile. Anche se è probabile che menzionato pagamento dovrà essere effettuato da DEPFA, un tale obbligo di pagamento, se istituito, potrebbe incidere negativamente sull'Hypo Real Estate Group e direttamente o indirettamente sul patrimonio netto, sulla posizione finanziaria e sui risultati operativi dell'Emittente nella prima metà del 2011, dovendo eventualmente prendere parte anche parzialmente ai pagamenti.

- La situazione di alcuni mercati finanziari rimane in tensione e in un contesto macroeconomico la situazione rimane incerta. Come conseguenza di quanto sopra, non sono da escludere riduzioni significative in relazione a finanziamenti e crediti che potrebbero avere un impatto negativo sul mercato immobiliare e sui relativi finanziamenti immobiliari.
- E' possibile che i singoli Stati, come i Paesi su cui l'Emittente concentra le proprie attività, non siano in grado di adempiere ai propri obblighi di rimborso. In tal caso, potrebbe essere necessario riconoscere svalutazioni notevoli rispetto a titoli o prestiti se i singoli Stati non potessero di adempiere ai propri obblighi di rimborso. Questo potrebbe avere un impatto negativo sul risultato netto da investimenti finanziari e accantonamenti per perdite su prestiti e anticipazioni.
- A causa della situazione di tensione e le successive misure di stabilizzazione, l'immagine dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group ha subito un ritorno negativo che potrà a sua volta avere un impatto negativo sul futuro degli affari e delle relazioni dei clienti. Questo può comportare che l'Emittente e l'Hypo Real Estate Group non siano in grado di raggiungere i rispettivi obiettivi per la concessione di credito e rifinanziamenti. Ciò potrà avere un impatto negativo sullo sviluppo del patrimonio netto e della posizione finanziaria.
- Il riassetto dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group e l'armonizzazione delle infrastrutture IT e dei processi in corso comporterà ulteriori costi.
- Eventuale contenzioso potrebbe avere un impatto notevolmente negativo sui risultati dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group. Tra le pratiche in contenzioso che potrebbero rimanere in sospeso occorre includere anche le controversie relative al mancato pagamento della compensazione per il 2010.
- Nel settembre del 2010, il *Basel Committee on Banking Supervision* ha pubblicato le istruzioni di Basilea III, che comporteranno per l'Emittente e per l'Hypo Real Estate Group una crescente necessità di azionariato e di liquidità e avranno un impatto negativo sulla redditività.

Rischi relativi a Pfandbriefe ed ai Pool di Copertura

L'Emittente e l'Hypo Real Estate Group sono esposti al rischio di default su pool di copertura di Pfandbriefe e su pool separati di determinate attività specifiche destinati a coprire l'ammontare complessivo in linea capitale circolante di Pfandbriefe (ciascuno un "Pool di Copertura"). Ciò avrebbe un impatto negativo sullo sviluppo dell'attivo, del patrimonio netto, della posizione finanziaria e del risultato delle operazioni

dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group, e potrebbe provocare l'insufficienza dei fondi per far fronte agli obblighi in relazione a Pfandbriefe.

Inoltre, condizioni economiche regionali sfavorevoli potrebbero anche avere un impatto negativo sui Pool di Copertura, dal momento che in relazione alle attività originate o situate in queste aree potrebbero verificarsi perdite maggiori. Avverse condizioni economiche possono influire sulla capacità dei mutuatari di effettuare i pagamenti relativi a crediti connessi ai Pool di Copertura.

Sommario di rischi relative alle Note

Revisione e Consulenza Independenti	Un potenziale investitore nelle Note non dovrebbe investire nelle stesse, che sono strumenti finanziari complessi, a meno che non abbia un grado di esperienza (proprio o assieme al proprio consulente finanziario) tale da permettergli di valutare come le Note opereranno in condizioni di mercato differenti, come si presenteranno i risultati legati al valore delle Note e l'impatto che le Note avrebbero rispetto alla globalità del proprio portafoglio di investimento.
Rischio di Insolvenza dell'Emittente / Nessuna garanzia da parte di fondi di deposito	I Portatori delle Note sono esposti al rischio di deterioramento della situazione finanziaria dell'Emittente. I Portatori delle Note sono esposti al rischio di credito dell'Emittente. In caso di insolvenza dell'Emittente, i Portatori delle Note potranno perdere tutto o in parte il capitale investito. In caso di insolvenza dell'Emittente, qualsiasi richiesta di pagamento ai sensi delle Obbligazioni non è garantita dal Deposit Protection Fund tedesco dell'Associazione delle banche tedesche (<i>Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken eV</i>), né dal German Deposit Guarantee and Investor Compensation Act (<i>Einlagensicherungs - und Anlegerentschädigungsgesetz</i>) né da altri fondi di deposito o agenzie.
Rischio di Liquidità	Non è certo che un mercato secondario liquido si svilupperà o, nel caso si sviluppi, che avrà continuità, in relazione alle Note. In un mercato illiquido, un investitore potrebbe non essere in grado di vendere in ogni momento le proprie Note a prezzi di mercato equi. La possibilità di vendita delle note potrebbe essere limitata inoltre per specifiche ragioni in determinati Paesi.
Rischio di Valuta/Note Duplice Valuta	Un Portatore delle Note denominate in valuta estera ed un Portatore delle Note Duplice Valuta sono esposti al rischio di cambio in scambi di valuta che potrebbero avere un impatto negativo sui profitti e/o sui rimborsi delle Note.
Rischio di Prezzo di Mercato	Il Portatore delle Note è esposto al rischio di uno sviluppo sfavorevole dei prezzi di mercato delle proprie Note che si materializzerebbe qualora il Portatore vendesse le Note prima della scadenza finale delle stesse. In questo caso, il Portatore potrebbe solo effettuare un nuovo investimento a condizioni di mercato sfavorevoli rispetto a quelle originarie.
Rischio di Rimborso Anticipato	Qualora l'Emittente abbia il diritto di riscattare le Note prima della scadenza, un Portatore delle stesse sarebbe esposto al rischio che l'investimento produca un ritorno economico minore dovuto al rimborso anticipato.
Note dell'Emittente Subordinate	L'obbligazione dell'Emittente in relazione a Note Subordinate costituisce obbligazione non garantita e subordinata. In caso di liquidazione, insolvenza, composizione o altro procedimento atto a evitare uno stato di insolvenza del, o contro, l'Emittente, dette obbligazioni saranno subordinate alle istanze di tutti i creditori non subordinati dell'Emittente, così che nessun credito sarà ripagabile fino al momento in cui verranno soddisfatti in pieno tutti i crediti non subordinati.

Tassazione	Potenziali acquirenti e venditori delle Note dovrebbero essere informati del fatto che potrebbe essere loro richiesto un pagamento di tasse o costi documentati o oneri ai sensi delle leggi e degli usi vigenti nel Paese in cui le Note sono trasferite o di altre giurisdizioni.
Legalità di Acquisto	I potenziali acquirenti delle Note dovrebbero essere al corrente del fatto che la legittimità dell'acquisto delle Note potrebbe essere soggetta a restrizioni legali che potrebbero incidere sulla validità dell'acquisto. Né l'Emittente, né i Dealers e né le loro rispettive società affiliate ha o si assume la responsabilità della legittimità dell'acquisizione delle Note da parte dell'acquirente, sia nel caso in cui questo avvenga ai sensi della sua giurisdizione di costituzione, sia ai sensi della giurisdizione del Paese in cui opera (se differente).
Rischio connesso all'applicabilità del German Bond Act (<i>Schuldverschreibungsgesetz</i>)	I Termini e le Condizioni delle Note possono prevedere l'applicabilità del German Bond Act (<i>Schuldverschreibungsgesetz</i>) datato 31 luglio 2009. In questo caso, i Termini e le Condizioni delle Note possono essere modificate con delibera dei Portatori, che può in particolare convenire in merito alla modifica della data di scadenza dell'ammontare principale e/o degli interessi, la riduzione o l'esclusione dell'ammontare principale o la riduzione o l'esclusione dell'interesse, la subordinazione del credito in caso di procedimenti di insolvenza e su altre circostanze specificate nei Termini e Condizioni delle Note. I Portatori, quindi, assumono il rischio che i Termini e le Condizioni siano modificati a loro svantaggio.
Rischio connesso al German Bank Restructuring Act	In caso di difficoltà finanziarie dell'Emittente, determinate misure potranno essere prese ai sensi del RStruktG e potranno influire negativamente sui diritti dei Portatori (ad eccezione di Pfandbriefe). Nel caso in cui le difficoltà finanziarie dell'Emittente siano una minaccia per la sua esistenza (<i>Bestandsgefährdung</i>) che a sua volta causerebbe una minaccia per il sistema finanziario (<i>Systemgefährdung</i>), l'autorità di vigilanza tedesca per il settore finanziario ("BaFin"), potrà emettere un ordine di trasferimento con il quale vengano trasferite alcune attività ad un distinto soggetto giuridico ("Good Bank"), mentre altri rimangono all'Emittente. L'RStruktG prevede anche la possibilità di attuare procedure di risanamento (<i>Reorganisationsverfahren</i>), che potrebbero consentire una ristrutturazione del Emittente minacciato nella sua esistenza sulla base di un piano di riorganizzazione (<i>Reorganisationsplan</i>). Il piano di risanamento può prevedere tagli, dilazioni su scadenze, conversioni da debito a capitale o altre misure che potrebbero potenzialmente incidere sui creditori. L'RStruktG prevede altresì la possibilità di attuare procedimenti di ristrutturazione (<i>Sanierungsverfahren</i>) non fondati su una minaccia di esistenza dell'Emittente, ma su un semplice necessità di riorganizzazione (<i>Sanierungsbedürftigkeit</i>) e che potrebbero consentire una ristrutturazione dell'Emittente sulla base di un piano di ristrutturazione (<i>Sanierungsplan</i>). Il piano di ristrutturazione può comportare la concessione di prestiti, il cui rimborso verrebbe posto in posizione privilegiata nell'ordine dei pagamenti rispetto al debito preesistente e questo potrebbe avere effetti negativi indiretti sulla posizione dei Portatori delle Note.
Note Fixed Rate	Il Portatore di una Nota Fixed Rate è esposto al rischio che il valore di detta Nota diminuisca come risultato dei cambi dei tassi di interesse.
Note Floating Rate	Il Portatore di una Nota Floating Rate è esposto al rischio di fluttuazione dei livelli dei tassi di interesse e di incerta rendita a interesse. La fluttuazione dei livelli dei tassi di interesse rende impossibile determinare il valore della Nota Floating Rate in anticipo. Le Note Floating Rate possono prevedere moltiplicatori o altri fattori ad effetto leva, ovvero un <i>cap</i> o un <i>floor</i> , o una combinazione di tali caratteristiche

o altre caratteristiche simili. Il valore di mercato di tali Note Floating Rate strutturate tende ad essere maggiormente volatile rispetto al valore di mercato di Note Floating Rate ordinarie.

Note Inverse Floating Rate

Le Note Inverse Floating Rate hanno un tasso di interesse uguale alla differenza tra tasso di interesse fisso e un tasso di interesse che utilizza come riferimento un tasso quale ad esempio l'Euro Interbank Offered Rate (EURIBOR) o il London Interbank Offered Rate (LIBOR). Pertanto, il Portatore di una Nota Inverse Floating Rate è esposto al rischio di fluttuazione dei livelli dei tassi di interesse e di incerta rendita a interesse. Il valore di mercato di queste Note tipicamente è più mutevole rispetto al valore di mercato di altre note convenzionali floating rate che utilizzino come riferimento gli stessi tassi di interesse (e altri termini di comparazione). Un incremento nel tasso di interesse di riferimento farebbe decrescere il tasso di interesse delle Note.

Note Fixed Rate to Floating Rate

Le Note Fixed Rate to Floating Rate maturano interessi ad un tasso che, a scelta dell'Emittente, può essere convertito da tasso fisso a tasso variabile ovvero da tasso variabile a tasso fisso. Qualora l'Emittente converta un tasso fisso in tasso variabile, lo *spread* sul fisso delle Note Floating Rate può essere meno favorevole rispetto agli *spread* prevalenti di Note Floating Rate confrontabili relativi al medesimo tasso di riferimento. Qualora l'Emittente converta un tasso variabile in tasso fisso, il tasso fisso può essere inferiore rispetto ai tassi di interesse al momento prevalenti dovuti a valere sulle Note.

Note Zero Coupon

Il portatore di una Nota Zero Coupon è esposto al rischio che il prezzo di dette note diminuisca come risultato dei cambi dei mercati dei tassi di interesse. I prezzi delle Note Zero Coupon sono più mutevoli rispetto ai prezzi delle Note Fixed Rate e è probabile rispondano ad una maggiore diminuzione dei cambi dei mercati dei tassi di interessi rispetto a note Interest Bearing con scadenza simile.

Note Strutturate

Un investimento in Note, il premio e/o l'interesse su o principale il quale sia determinato con riferimento a valori di valuta, tassi di interesse, indici, azioni, entità di riferimento, o formule, sia direttamente che inversamente, può incorporare rischi significativi non associate ad investimenti simili in note convenzionali, incluso il rischio che il risultante tasso di interesse sia minore rispetto alla somma pagabile in una nota convenzionale allo stesso momento e/o che un investitore possa perdere la totalità o una parte sostanziale del proprio investimento.

Note Index Linked

Un investimento in Note Index Linked incorpora significativi rischi che non sono associabili a investimenti simili in note fixed rate. Se il tasso di interesse di detta Nota Index Linked è indicizzato, questo può comportare un tasso di interesse che è minore rispetto all'ammontare rimborsabile su una nota fixed rate convenzionale emessa allo stesso momento, inclusa la possibilità che nessun interesse sia pagato, e qualora l'ammontare principale di una Nota Index Linked è indicizzato, l'ammontare principale pagabile a scadenza potrebbe essere minore rispetto al prezzo di acquisto originario di detta Nota Index Linked. Qualora ciò sia ammissibile ai sensi dei termini della nota, inclusa la possibilità che non venga rimborsato alcun ammontare (**rischio di perdita totale**), se l'ammontare principale della Nota Index Linked è indicizzato, l'ammontare rimborsabile a scadenza sarebbe minore rispetto al prezzo di acquisto. Gli Investitori dovrebbero essere al corrente del fatto che il prezzo di mercato di una Nota Index Linked può essere molto mutevole (a seconda della mutevolezza del relativo indice, di altri fattori o di formule). Né il valore attuale, né il valore storico dell'indice di riferimento, di altri fattori e/o formule dovrebbero essere presi in considerazione come parametro per prestazioni future.

Note Equity Linked

Un investimento in Note Equity Linked Interest o Redemption può comportare rischi simili a quelli collegati ad un investimento diretto in

azioni e gli investitori dovrebbero ricevere opportune consulenze rispetto a ciò. Nel caso di Note Equity Linked Redemption, permane il rischio che l'investitore possa perdere il valore dell'intero investimento o di parte dello stesso.

Note Credit Linked	Un Portatore di Note Credit Linked è esposto al rischio di credito dell'Emittente e di una o più Entità di Riferimento (come specificato nelle Condizioni Definitive). Non vi è garanzia che i Portatori riceveranno l'intero ammontare principale delle Note o alcun interesse relativo e, da ultimo, l'obbligazione dell'Emittente di rimborsare il capitale potrebbe essere ridotta a zero.
Note Commodity Linked / Note FX Linked	I Potenziali investitori dovrebbero essere al corrente del fatto che il prezzo di mercato delle Note Commodity Linked e delle Note FX Linked può essere molto mutevole. Un Portatore di una Nota Commodity Linked o di una Nota FX Linked Note, a seconda del caso, potrebbe non ricevere interessi o rimborso dell'ammontare principale o gli interessi potrebbero essere ripagati in altro momento o in altra valuta. Qualora previsto dai termini delle Note, i Portatori potrebbero perdere l'intero ammontare principale o parte dello stesso (rischio di perdita totale). Gli strumenti di riferimento sottostanti potranno essere soggetti a fluttuazioni che potrebbero non correlarsi con cambiamenti a livello di prezzi o valute delle commodities. Qualora il valore delle Note sia calcolato in connessione con un multiplo di uno o contenga alcuni fattori di leva finanziaria, gli effetti dei cambiamenti negli strumenti sottostanti o nell'ammontare principale rimborsabile è probabile vengano amplificati. Le tempistiche dei cambiamenti degli strumenti sottostanti potrebbero avere un impatto sul profitto dell'investitore, anche se il livello medio fosse conforme alle aspettative. In generale, prima si presenta il cambiamento negli strumenti sottostanti, più impatto questi avrà rispetto al profitto. Le Note Commodity Linked Redemption e le Note FX Linked Redemption possono essere rimborsabili dall'Emittente a mezzo di pagamenti o a parità di valore dell'ammontare o a mezzo di un ammontare determinato sulla base del valore degli strumenti sottostanti. Le Note Commodity Linked Interest possono essere calcolate per riferimento al valore di uno o più degli strumenti finanziari sottostanti.
Note Target Redemption	Un Portatore di Note Target Redemption è esposto al rischio di reinvestimento nel caso di rimborso automatico delle Note. i.e. al rischio di non essere in grado di reinvestire l'ammontare rimborsato al tasso di interesse pari a quello delle Note Target Redemption. A causa di un complessivo ammontare Massimo di interesse corrisposto, anche se anche qualora vi siano condizioni di mercato favorevoli, il valore di mercato delle Note potrebbe non essere sostanzialmente maggiore rispetto al prezzo al quale le stesse possono essere rimborsate.
Rischi connessi ai Limiti	Il profitto delle Note con un limite può essere considerevolmente inferiore al profitto di una Nota Strutturata che non abbia limiti.
Rischio di Potenziali Conflitti di Interesse in caso di Sottostante	Non si può escludere a priori che decisioni prese dall'Emittente e/o dai Dealer(s) inerenti ad altri ambiti di attività indipendenti possano avere un impatto negativo sul valore di uno strumento finanziario sottostante.

I fattori di rischio possono essere ulteriormente dettagliati all'interno delle Condizioni Definitive delle Note.

2. SOMMARIO DELLA DESCRIZIONE DELL'EMITTENTE E DELL' HYPO REAL ESTATE GROUP

Sommario della descrizione dell'Emittente

L'Emittente è stato costituito attraverso la fusione tra DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG ("DEPFA Deutsche Pfandbriefbank") con l'Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft ("Hypo Real Estate Bank") nel giugno 2009. Allo stesso tempo, l'Emittente ha assunto la nuova denominazione legale di "Deutsche Pfandbriefbank AG".

Revisori della Società Per gli anni finanziari terminati al 31 dicembre 2009 ed al 31 dicembre 2010, la società di revisione indipendente per l'Emittente, è stata KPMG.

Informazioni relative all'Emittente L'Emittente agisce con denominazione legale "Deutsche Pfandbriefbank AG". Fino al 2 ottobre 2009, l'Emittente ha operato con la denominazione legale "pbb Deutsche Pfandbriefbank".

L'Emittente è stato costituito ai sensi delle leggi della Repubblica Federale di Germania. L'Emittente è stato registrato nel registro commerciale di Monaco con numero HRB 41054. L'Emittente è stato costituito a seguito di una serie di fusioni. A seguito della registrazione nel registro commerciale di Monaco in data 27 novembre 2008, Hypo Real Estate Bank International AG ("Hypo Real Estate Bank International"), una precedente controllata, è stata oggetto di fusione con Hypo Real Estate Bank, per ragioni contabili, la fusione ha prodotto i suoi effetti a partire dal 1 gennaio 2008. Inoltre, nel corso del giugno 2009, DEPFA Deutsche Pfandbriefbank, una precedente controllata, è stata oggetto di fusione con Hypo Real Estate Bank.

L'accordo di fusione venne concluso il 5 giugno 2009 e la fusione registrata presso il registro commerciale di Francoforte in data 10 giugno 2009. La nuova entità commerciale ha quindi iniziato ad operare con la denominazione legale di "Deutsche Pfandbriefbank AG" registrata nel registro commerciale di Monaco in data 29 giugno 2009.

Con efficacia a partire dal 1° ottobre 2010, l'Emittente ha trasferito alcune attività e passività e rami di impresa non strategici a FMS Wertmanagement (per ulteriori dettagli si prega di fare riferimento al paragrafo "Sommario della descrizione dell'Hypo Real Estate Group - Misure per la Stabilizzazione dell' Hypo Real Estate Group" della presente sezione).

La sede dell'Emittente è in Freisinger Str. 5, 85716, Unterschleißheim, Germania. Il recapito telefonico è +49 89 28 80 0.

Integrazione dell'Emittente nell'Hypo Real Estate Group L'Emittente è parte dell'Hypo Real Estate Group. L'Hypo Real Estate Group include la società madre Hypo Real Estate Holding e le filiali DEPFA Bank plc ("DEPFA") (incluse le relative filiali, DEPFA assieme alle filiali, il "DEPFA Group") e l'Emittente (incluse filiali, controllate e associate).

Nel 2010, in conseguenza del nuovo assetto dell'Hypo Real Estate Group, le risorse ed i nuovi affari nell'ambito immobiliare e della finanza pubblica dell'Hypo Real Estate Group sono stati concentrati presso l'Emittente.

L'Emittente beneficia di un'attestazione sulla sanità dei bilanci (*Keep Well Statement*) dell'Hypo Real Estate Holding e risultante dalla relazione finanziaria per l'anno 2010 di quest'ultima. Questa attestazione non costituisce in ogni caso una garanzia.

Misure per la Stabilizzazione dell' Hypo Real Estate Group e Impatto sull'Emittente

Nell'esercizio finanziario 2010, l'Hypo Real Estate Group e l'Emittente hanno continuato ad utilizzare gli aiuti forniti da un consorzio del settore finanziario tedesco e da SoFFin sotto forma di liquidità fino al trasferimento delle posizioni di rischio e dei rami di impresa non strategici dall'Hypo Real Estate Group a "FMS Wertmanagement", il contesto de consolidato (*Abwicklungsanstalt*) ai sensi della sezione 8a del FMStFG (per ulteriori dettagli, si prega di far riferimento al paragrafo "Sommario della descrizione dell'Emittente –Misure per la Stabilizzazione dell'Hypo Real Estate Group" della presente sezione).

Riorganizzazione Strategica dell'Hypo Real Estate Group e Impatto sull'Emittente

Parte del processo di riorganizzazione dell'Hypo Real Estate Group, è la semplificazione della struttura di gruppo. A seguito della fusione tra l'Hypo Real Estate Bank International e l'Hypo Real Estate Bank nel novembre 2008, DEPFA Deutsche Pfandbriefbank si è fusa a Hypo Real Estate Bank nel giugno 2009 e, quindi, l'Emittente è stato costituito come il centro bancario dell'Hypo Real Estate Group. Allo stesso tempo, la denominazione dell'Emittente è stata cambiata. L'Emittente è la banca strategica primaria dell'Hypo Real Estate Group. Nel 2010, nell'ambito dell'Hypo Real Estate Group sono state intraprese nuove attività unicamente dall'Emittente. Le posizioni di rischio ed i rami di impresa non strategici sono stati trasferiti dall'Hypo Real Estate Group a FMS Wertmanagement (per ulteriori dettagli si prega di fare riferimento al paragrafo "Sommario della descrizione dell'Hypo Real Estate Group - Misure per la Stabilizzazione dell' Hypo Real Estate Group" della presente sezione).

Eventi Recenti

Nel marzo 2011 si è verificato un disastro naturale e nucleare in Giappone. Le conseguenze di tale disastro per l'Emittente non possono essere previste al momento. Al 31 dicembre 2010, l'esposizione creditoria dell'Emittente in relazione a controparti giapponesi, sulla base della stima del valore effettivo del credito al verificarsi dello stato di insolvenza (*exposure at default*), ammontava a 1,5 miliardi di Euro segmento Finanza Immobiliare e a 0,7 miliardi di Euro nei segmenti Finanza Pubblica / Portafoglio di Valori.. Nell'ambito della Finanza Immobiliare, un finanziamento per un importo pari a 0,7 miliardi di Euro è stato rimborsato nel marzo 2011.

Panoramica sulle Attività Aziendali

Nel corso dell'esercizio finanziario 2010, l'Emittente ha intrapreso nuove attività solamente in due segmenti: Finanza Immobiliare e Finanza Pubblica. Vi sono, inoltre, l'ulteriore segmento Portafoglio di Valori e la colonna Consolidamento & Adeguamenti.

La nuova attività viene svolta unicamente dall'Emittente. L'Emittente concentra la propria attenzione su nuove attività nella Finanza Immobiliare e nella Finanza Pubblica che siano ammissibili in relazione alle Pfandbrief, con una concentrazione a livello territoriale sull'Europa.

E' opportuno notare che il modello di attività rimane soggetto alla revisione del Governo tedesco, per il tramite di SoFFin, e della Commissione Europea e che potrà essere modificato in caso di potenziali requisiti imposti all'Emittente o all'Hypo Real Estate Group a seguito di tale revisione.

Nel segmento Finanza Pubblica, le nuove attività dell'Emittente si concentreranno sui mercati primari. L'Emittente sarà attivo su mercati secondari unicamente qualora ciò si renda necessario per estendere il, o per migliorare la struttura del, portafoglio. La concentrazione dell'Emittente a livello territoriale è su Paesi europei che abbiano buoni rating nei quali le operazioni di prestito possano essere rifinanziate attraverso l'emissione di Pfandbriefe.

Nel segmento Finanza Immobiliare l'Emittente si concentra su investitori immobiliari nazionali ed internazionali (*i.e.* società immobiliari, investitori istituzionali, fondi immobiliari e, in aggiunta a

questi, in Germania, piccole e medie imprese (SMEs) e clienti con una concentrazione a livello regionale). La finanza di sviluppo verrà sviluppata in maniera selettiva e senza alcun connotato speculativo.

Il segmento Portafoglio di Valori include portafogli non strategici dell'Emittente e delle società allo stesso affiliate su base consolidata, nonché parte delle operazioni stipulate con FMS Wertmanagement in qualità di controparte. In relazione al portafoglio non strategico ricompreso nel portafoglio di valori, il segmento include, in particolare, operazioni in strumenti finanziari derivati stipulate con istituzioni creditizie. Lo stesso ricomprende, inoltre, titoli emessi da FMS Wertmanagement ed alcuni prodotti strutturati selezionati. Il segmento Portafoglio di Valori si concentra sulla conservazione del valore, conservazione del bilancio, riduzione delle attività.

Alla fine del mese di settembre 2010, i titoli emessi dall'Emittente a fini di costituzione della provvista e garantiti da SoFFin ammontavano a 124 miliardi di Euro. Tali titoli, comprese le garanzie relative agli stessi, sono stati poi trasferiti completamente a FMS Wertmanagement con efficacia economica a partire dal 1° ottobre 2010 come parte del processo di trasferimento del portafoglio. A partire dal trasferimento a FMS Wertmanagement, SoFFin non concede più all'Hypo Real Estate Group, incluso l'Emittente, alcuna facilitazione in termini di liquidità e il rifinanziamento dell'Emittente viene effettuato tramite le Pfandbriefe circolanti, covered bonds ed emissioni non garantite.

Nel corso del 2010, l'Hypo Real Estate Group ha ricevuto vari aiuti per la ricapitalizzazione, nessuno dei quali a beneficio dell'Emittente. SoFFin si è inoltre impegnata ad ulteriori contributi, per un importo fino a 0,45 miliardi di Euro, da versarsi nelle riserve dell'Hypo Real Estate Group o dell'Emittente; tuttavia, tale impegno è soggetto ad alcuni requisiti relativi agli aiuti di Stato ed ad altri requisiti, la cui soddisfazione può essere provata al più tardi entro il 31 dicembre 2011; qualunque diritto alla ricezione di tali contributi si estinguerà a tale data.

Informazioni sul Trend

La continuità dell'esistenza dell'Emittente dipende dall'approvazione delle misure di supporto adottate da SoFFin da parte della Commissione Europea. Inoltre, è necessario che l'approvazione da parte della Commissione Europea contenga unicamente delle condizioni che possano essere adottate nel contesto di una pianificazione dell'attività economicamente sostenibile e, in particolare, che non sopprimano l'efficacia regolamentare del sostegno al capitale.

In data 28 marzo 2009, SoFFin ha confermato per iscritto a Hypo Real Estate Holding ed all'Emittente che la medesima intende stabilizzare Hypo Real Estate Holding tramite un'adeguata ricapitalizzazione e l'Emittente tramite ulteriori e sufficienti estensioni delle garanzie. SoFFin ha rinnovato la propria dichiarazione di intenti in data 6 novembre 2009. Le misure di sostegno sono condizionate dalla soddisfazione dei requisiti della legislazione sugli aiuti di Stato determinati dalla Commissione Europea. La decisione finale sugli aiuti di Stato da parte della Commissione Europea è prevista per la prima metà del 2011.

Per ulteriori informazioni relative alle incertezze connesse con i futuri sviluppi che riguarderanno l'Emittente, si prega di far riferimento alla Sezione 1.1 "Sommario dei Fattori di Rischio - Sommario dei Rischi relativi all'Emittente ed all'Hypo Real Estate Group - Rischio relativo all'Attuale Crisi dell'Hypo Real Estate Group".

Nel contesto del trasferimento delle posizioni dall'Hypo Real Estate Group a FMS Wertmanagement, la FMSA si riserva il diritto di imporre all'Hypo Real Estate Group un pagamento a favore di FMS Wertmanagement per un importo fino a 1,59 miliardi di Euro a titolo di misura di stabilizzazione. Il pagamento dipende da criteri specifici. E'

probabile che tali criteri verranno soddisfatti e, dunque, che il pagamento sarà applicabile. Nonostante si preveda che, fatte salve alcune approvazioni, tale pagamento debba essere effettuato da DEPFA, tale obbligazione di pagamento, qualora imposta, può influire negativamente sull'Hypo Real Estate Group e direttamente o indirettamente, sulle attività nette e sulla posizione finanziaria dell'Emittente, nonché sui risultati dell'attività svolta dallo stesso nella prima parte del 2011, in quanto l'Emittente potrebbe sopportare parzialmente tale pagamento.

Inoltre, incertezze sono anche legate al recente disastro naturale e nucleare verificatosi in Giappone e all'impatto dello stesso sulle prospettive dell'Emittente (per ulteriori dettagli, si prega di far riferimento al paragrafo "Eventi Recenti" della presente sezione).

Azionisti Rilevanti

L'Emittente è interamente controllato da Hypo Real Estate Holding. Hypo Real Estate Holding ha dato in pegno le proprie azioni nell'Emittente alla Repubblica Federale di Germania e successivamente a SoFFin. A seguito del trasferimento delle posizioni di rischio e dei rami di impresa non strategici dall'Hypo Real Estate Group a FMS Wertmanagement le azioni dell'Emittente sono state liberate.

Mutamenti significativi nella Posizione Finanziaria dell'Emittente

Il totale di bilancio dell'Emittente è diminuito significativamente dal 31 dicembre 2010. Tale diminuzione è dovuta ad una minore fornitura di provvista da parte di FMS Wertmanagement e da effetti avversi minori derivanti dal trasferimento delle posizioni di rischio a FMS Wertmanagement (si prega di fare riferimento anche alla Sezione 1.1 "Sommario dei Fattori di Rischio - Sommario dei Rischi relativi all'Emittente ed all'Hypo Real Estate Group - Rischio relativo all'Attuale Crisi dell'Hypo Real Estate Group").

Sommario della descrizione dell'Hypo Real Estate Group

Revisori della Società

Per gli anni finanziari chiusi al 31 dicembre 2009 ed al 31 dicembre 2010 la società di revisione indipendente per l'Hypo Real Estate Holding è stata KPMG.

Informazioni sull'Hypo Real Estate Group

L'Hypo Real Estate Holding, con sede legale in Monaco, è stato costituito ai sensi della legislazione tedesca in data 29 settembre 2003 con denominazione legale "Hypo Real Estate Holding AG". E' iscritta al registro commerciale (*Handelsregister*) di Monaco con il numero. HRB 149393.

Nel 2003, Hypo Real Estate Holding è stata costituita come nuova società a seguito di un trasferimento di parte delle attività da HVB AG. Nel 2007 Hypo Real Estate Holding ha acquisito DEPFA e, per effetto dell'acquisizione, DEPFA è diventata una società interamente controllata da Hypo Real Estate Holding.

Hypo Real Estate Holding è costituita come società per azioni (*Aktiengesellschaft*) ai sensi della Repubblica Federale di Germania.

La sede legale di Hypo Real Estate Holding è a Freisinger Str. 5, 85716 Unterschleißheim, Germania. Il numero di telefono di riferimento è +49 89 2880 0.

La struttura dell'Hypo Real Estate Group

Nell'ambito dell'Hypo Real Estate Group, Hypo Real Estate Holding è la società capogruppo che non porta avanti alcuna operazione finanziaria in proprio. Il centro di tutte le attività societarie del gruppo è in Hypo Real Estate Holding. Ciò include la concentrazione delle strategie di rischio e le attività di gestione.

Misure per la stabilizzazione dell'Hypo Real Estate Group

Le misure di stabilizzazione dell'Hypo Real Estate Group possono dividersi in due categorie di supporto. In primo luogo, misure di supporto che forniscano liquidità e, in secondo luogo, misure di ricapitalizzazione. Le misure di ricapitalizzazione sono iniziate a mezzo di una dichiarazione di intenti da parte di SoFFin e hanno portato all'acquisto delle azioni da parte di Hypo Real Estate Holding da parte di SoFFin e a susseguenti misure di capitalizzazione, ivi incluso il trasferimento delle attività e delle passività a FMS Wertmanagement.

Alla fine del mese di settembre 2010, i titoli emessi dall'Emittente a fini di costituzione della provvista e garantiti da SoFFin ammontavano a 124 miliardi di Euro. Tali titoli, comprese le garanzie relative agli stessi, per un importo pari a 124 miliardi di Euro sono stati trasferiti completamente a FMS Wertmanagement con efficacia a partire dal 1° ottobre 2010 come parte del processo di trasferimento del portafoglio. A partire dal trasferimento a FMS Wertmanagement, SoFFin non concede più all'Hypo Real Estate Group, incluso l'Emittente, alcuna facilitazione in termini di liquidità e il rifinanziamento dell'Emittente viene effettuato tramite le Pfandbriefe circolanti, covered bonds ed emissioni non garantite.

In data 28 marzo 2009, SoFFin ha confermato per iscritto in una dichiarazione di intenti nei confronti dell'Emittente (in precedenza, Hypo Real Estate Bank AG) e dell'Hypo Real Estate Holding che intende stabilizzare Hypo Real Estate Holding attraverso una ricapitalizzazione e l'Emittente attraverso una sufficiente estensione della garanzia. La dichiarazione di intenti non ha mai costituito e non costituisce un vincolo giuridico per SoFFin.

In data 6 novembre 2009, SoFFin ha confermato in una dichiarazione scritta a Hypo Real Estate Holding e l'Emittente che fornirà un adeguato capitale tale da assicurare come minimo la continuità di esistenza per Hypo Real Estate Holding e alle sue filiali rilevanti in condizioni di benessere finanziario così come per le necessarie attività finanziarie, tra queste in particolare l'operatività dell'Emittente. Queste misure sono ancora subordinate al soddisfacimento dei requisiti imposti dalla legge sugli aiuti di Stato della Commissione Europea. Anche questa dichiarazione non ha mai costituito e non costituisce un vincolo giuridico per SoFFin.

A seguito dell'acquisizione dell'8,7% delle azioni di Hypo Real Estate Holding, una susseguente offerta pubblica ed un aumento di capitale, SoFFin ha sottoscritto approssimativamente 986.5 milioni delle nuove azioni in data 8 giugno 2009, diventando azionista per il 90% di Hypo Real Estate Holding.

In data 5 ottobre 2009, un'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Hypo Real Estate Holding ha deliberato il trasferimento oneroso delle rimanenti azioni della società a SoFFin. In data 13 ottobre 2009 l'acquisto residuale ha prodotto i suoi effetti a seguito dell'iscrizione nei registri commerciali di Hypo Real Estate Holding.

Tenendo in considerazione che le disposizioni relative alla ricapitalizzazione e le relative modificazioni delle regole sugli acquisti residuali sono state solo di recente introdotte nella legislazione tedesca nel contesto delle misure volte a stabilizzare i mercati finanziari, non è possibile fare una previsione in merito a come le corti tedesche, inclusa la corte costituzionale tedesca (*Bundesverfassungsgericht*) e la Corte di giustizia della Unione Europea si esprimeranno su procedimenti in corso o che verranno avviati eventualmente in futuro da parte degli azionisti di minoranza.

Negli anni 2009 e 2010, l'Hypo Real Estate Group ha ricevuto vari sostegni al capitale. In data 30 aprile 2010, SoFFin ha approvato

ulteriori contributi al capitale per un importo fino a 1,85 miliardi di Euro a favore dell'Hypo Real Estate Group. Un importo pari a 1,4 miliardi di Euro di tale ammontare è stato versato in data 20 maggio 2010 nell'ulteriore capitale versato (*additional paid-in capital*) di Hypo Real Estate Holding. Hypo Real Estate Holding ha poi trasferito 0,9 miliardi di Euro a DEPFA principalmente allo scopo di assicurare la conformità della stessa ai requisiti patrimoniali minimi. Negli anni 2009 e 2010, l'Hypo Real Estate Group ha ricevuto da parte di SoFFin un importo in linea capitale complessivamente pari a 7,42 miliardi di Euro. SoFFin ha concesso impegni in linea capitale per un importo fino a 9,95 miliardi di Euro. Come parte del processo di trasferimento delle attività e delle passività, Hypo Real Estate Holding ha scorporato un credito pari ad 2,08 miliardi di Euro presente nell'ulteriore capitale versato (*additional paid-in capital*) di Hypo Real Estate Holding a favore di FMS Wertmanagement. SoFFin si è impegnata, inoltre, ad un'ulteriore contributo per un importo fino a 0,45 miliardi di Euro a valere sull'ulteriore capitale versato (*additional paid-in capital*) di Hypo Real Estate Holding o dell'Emittente; tuttavia, tale impegno è soggetto ad alcuni requisiti relativi agli aiuti di Stato ed ad altri requisiti, la cui soddisfazione può essere provata al più tardi entro il 31 dicembre 2011; qualunque diritto alla ricezione di tali contributi si estinguerà a tale data. Tali misure, così come altre misure, sono soggette al soddisfacimento dei requisiti relativi agli aiuti di Stato stabiliti dalla Commissione Europea.

In data 8 luglio 2010, il Comitato Esecutivo (*Leitungsausschuss*) dell'FMSA ha formalmente costituito "FMS Wertmanagement", ambito deconsolidato (*Abwicklungsanstalt*) ai sensi della Sezione 8a dell'FMStFG e istituzione di diritto pubblico (*Anstalt des öffentlichen Rechts*).

In data 22 settembre 2010, il Comitato Direttivo (*Lenkungsausschuss*) dell'FMSA ha approvato il trasferimento delle posizioni di rischio e dei rami di azienda non strategici dall'Hypo Real Estate Group a FMS Wertmanagement con efficacia a partire dal 30 settembre 2010.

Con efficacia a partire dal 1° ottobre 2010, l'Hypo Real Estate Group ha trasferito prestiti e titoli con valore nominale circolante (ivi esclusi gli impegni non utilizzati) per un importo pari a circa 173 miliardi di Euro (sulla base dei relativi tassi di cambio) ovvero ha fatto in modo che tali titoli fossero garantiti da garanzie finanziarie concesse da FMS Wertmanagement. Il processo di trasferimento ha ricompreso attività non strategicamente necessarie per il ricollocamento dell'Hypo Real Estate Group, così come attività e passività provenienti dai portafogli relativi alla Finanza Pubblica ed alla Finanza Immobiliare, in particolare per DEPFA e per l'Emittente. In totale, sono state trasferite più di 12.500 posizioni individuali su circa 70 giurisdizioni. In aggiunta, i derivati stipulati principalmente allo scopo di proteggere le attività dal rischio di tasso sono stati trasferiti o garantiti tramite il rilascio di garanzie finanziarie.

La cessione è stata effettuata tramite scissione (i) dell'Emittente e (ii) Hypo Real Estate Holding AG ai sensi del Testo Unico delle Trasformazioni (*Umwandlungsgesetz*), registrata nei registri commerciali dell'Emittente, di Hypo Real Estate Holding AG e di FMS Wertmanagement in data 2 dicembre 2010 ed a tale data divenuta legalmente efficace, così come tramite altre metodologie di cessione. In tale contesto, Hypo Real Estate Holding e l'Emittente hanno stipulato accordi di scissione ed altri accordi conclusi nel contesto della scissione.

In data 30 settembre 2010, FMS Wertmanagement e l'Emittente hanno stipulato un accordo di cooperazione in relazione alla gestione delle attività ricomprese nei portafogli trasferiti ad FMS Wertmanagement da parte dell'Emittente. Ai sensi di tale accordo di cooperazione,

l'Emittente è tenuto a gestire il portafoglio trasferito a FMS Wertmanagement, se necessario anche coinvolgendo altri affiliati dell'Hypo Real Estate Group. L'accordo di cooperazione ha una scadenza iniziale fissata al 30 settembre 2013. Sono stati conclusi accordi di *sub-servicing* tra l'Emittente ed gli affiliati all'Hypo Real Estate Group in relazione ai servizi che debbono essere forniti dall'Emittente ai sensi di tale accordo.

Nel contesto del trasferimento delle posizioni dall'Hypo Real Estate Group a FMS Wertmanagement, la FMSA si riserva il diritto di imporre all'Hypo Real Estate Group un pagamento a favore di FMS Wertmanagement per un importo fino a 1,59 miliardi di Euro a titolo di misura di stabilizzazione. Il pagamento dipende da criteri specifici. E' probabile che tali criteri verranno soddisfatti e, dunque, che il pagamento sarà applicabile. Nonostante si preveda che, fatte salve alcune approvazioni, tale pagamento debba essere effettuato da DEPFA, tale obbligazione di pagamento, qualora imposta, può influire negativamente sull'Hypo Real Estate Group e direttamente o indirettamente, sulle attività nette e sulla posizione finanziaria dell'Emittente, nonché sui risultati dell'attività svolta dallo stesso nella prima parte del 2011, in quanto l'Emittente potrebbe sopportare parzialmente tale pagamento.

In data 24 settembre 2010, la Commissione Europea ha provvisoriamente approvato la cessione delle attività dell'Hypo Real Estate Group per un importo fino a 210 miliardi di Euro a FMS Wertmanagement, il processo di trasferimento è tuttavia soggetto alla decisione finale della Commissione Europea sugli aiuti di Stato.

Tutte le garanzie e le altre misure di supporto per l'Hypo Real Estate Group, così come la costituzione di FMS Wertmanagement ed il trasferimento delle posizioni di rischio e dei rami di azienda non strategici dall'Hypo Real Estate Group ad FMS Wertmanagement, saranno tenute in debito conto dalla Commissione Europea al momento della decisione finale in merito al piano di ristrutturazione finanziaria dell'Hypo Real Estate Group. E' molto probabile che, se il piano di ristrutturazione venisse approvato, la Commissione Europea imporrà alcuni requisiti ulteriori per Hypo Real Estate Group, inclusa una sostanziale riduzione nel totale di bilancio e un termine finale per la riprivatizzazione degli enti ricompresi nell'Hypo Real Estate Group, incluso l'Emittente. Tuttavia, se la Commissione Europea dovesse concludere nella sua decisione finale che determinati aiuti di Stato non siano conformi con il Trattato UE, potrebbe decidere che la Germania abolisca o differenzi detti aiuti per un certo periodo e/o ne ordini il rimborso.

Si sottolinea che il modello di attività dell'Emittente e dell' Hypo Real Estate Group non è soggetto solamente all'esame della Commissione Europea ma anche a all'esame del Governo tedesco, per il tramite di SoFFin. A seconda dell'esito degli esami, il modello di attività dovrà essere adattato.

Riorganizzazione Strategica
dell'Hypo Real Estate Group

A seguito della decisione del Consiglio di Amministrazione e del Comitato di Controllo di Hypo Real Estate Holding del 19 dicembre 2008, l'obiettivo del riallineamento strategico è stato il riposizionamento dell'Hypo Real Estate Group come istituzione specializzata nel settore immobiliare e nel settore della finanza pubblica in Germania ed Europa con una strategia di reperimento risorse concentrata sull'emissione di Pfandbrief. Parte del piano di riorganizzazione è stata anche la semplificazione della struttura societaria dell'Hypo Real Estate Group.

Il trasferimento delle posizioni di rischio e dei rami di impresa non strategici dall'Hypo Real Estate Group a FMS Wertmanagement con efficacia a partire dal 1° ottobre 2010 rappresenta il passaggio principale

per la riorganizzazione strategica dell'Hypo Real Estate Group (per ulteriori dettagli, si prega di fare riferimento alla Sezione "Misure per la stabilizzazione dell'Hypo Real Estate Group" che precede).

Inoltre, l'Emittente è stato ricollocato come banca primaria all'interno dell'Hypo Real Estate Group ed unicamente l'Emittente ha intrapreso nuove attività (per ulteriori dettagli, si prega di fare riferimento alla Sezione 1.2 "Sommario della descrizione dell'Emittente - Riorganizzazione Strategica dell'Hypo Real Estate Group e Impatto sull'Emittente").

Nel 2010, l'Hypo Real Estate Group ha continuato a ridurre ulteriormente il numero delle sedi. In aggiunta, è stato deciso di ridurre ulteriormente lo staff fino ad un totale di 1,000 impiegati entro la fine dell'anno 2013, e ciò dovrebbe impattare anche sull'Emittente. Il piano sociale applicabile a tutti i dipendenti in Germania (fatta eccezione per i dipendenti dirigenti) ed i termini per la dismissione di tutte le sedi internazionali sono state già concordati. Alla data del presente Prospetto di Base, il personale è stato ridotto di circa 500 dipendenti (equivalenti a dipendenti a tempo pieno) a partire dal novembre 2008.

Eventi Recenti

Nel marzo 2011 si è verificato un disastro naturale e nucleare in Giappone. Le conseguenze di tale disastro per l'Emittente non possono essere previste al momento. Al 31 dicembre 2010, l'esposizione creditoria dell'Emittente in relazione a controparti giapponesi, sulla base della stima del valore effettivo del credito al verificarsi dello stato di insolvenza (*exposure at default*), ammontava a 1,5 miliardi di Euro segmento Finanza Immobiliare e a 0,7 miliardi di Euro nei segmenti Finanza Pubblica / Portafoglio di Valori. Nell'ambito della Finanza Immobiliare, un finanziamento per un importo pari a 0,7 miliardi di Euro è stato rimborsato nel marzo 2011.

Panoramica dei Segmenti di Attività e della Strategia dell'Hypo Real Estate Group

Nell'anno finanziario 2010, la struttura segmentaria dell'Hypo Real Estate Group è stata rivista come parte del progetto di riallineamento strategico. Hypo Real Estate Group ha adattato i propri resoconti in merito ai tre segmenti operativi: Finanza Immobiliare, Finanza Pubblica e "Value Portfolio". Una colonna relativa a "Consolidamento & Adeguamenti" è stata inoltre introdotta.

Nel corso dell'esercizio finanziario 2010, l'Hypo Real Estate Group ha concentrato la sua nuova attività nei due segmenti Finanza Pubblica e Finanza Immobiliare. Unicamente l'Emittente ha intrapreso nuove attività e solamente in due segmenti: Finanza Immobiliare e Finanza Pubblica.

Il concetto di gestione dell'Hypo Real Estate Group si concentra sull'assicurare la continuità dell'esistenza della società ed, allo stesso tempo, sull'aumento del valore della società nel lungo termine. Le caratteristiche principali di tale concetto di gestione si estrinsecano in misure tese a proteggere il portafoglio esistente, assicurare liquidità e solvenza, nonché migliorare il sistema di rilevamento anticipato dei rischi. In relazione alla gestione della liquidità, l'interesse principale è quello di assicurare la capacità di adempiere in qualunque momento le obbligazioni di pagamento. In relazione alla gestione del capitale, lo scopo principale è quello di soddisfare i requisiti regolamentari, nonché i requisiti di capitale minimo delle agenzie di rating e dei soci in affari. Inoltre, l'Hypo Real Estate Group ha già trasferito la gran parte delle proprie attività e passività ad FMS Wertmanagement, con ciò addivenendo ad una riduzione degli attivi a rischio ponderato e ad un corrispondente aumento dei requisiti di capitale.

Allo stesso tempo, per assicurare la capacità di riprivatizzare la società, è necessario che venga generato reddito in misura maggiore rispetto ai costi del capitale e, a tal fine, è necessaria una politica dei costi rigorosa.

Informazioni sul Trend dell'Hypo Real Estate Group

Le incertezze relative agli sviluppi futuri, come descritte per l'Emittente, valgono anche per l'Hypo Real Estate Group nel suo complesso.

La continuità dell'esistenza dell'Emittente e dell'Hypo Real Estate Group come impresa avviata è soggetta all'approvazione da parte della Commissione Europea di tutte le misure di supporto concesse da SoFFin e dalla costituzione dell'ambito deconsolidato (*Abwicklungsanstalt*) FMS Wertmanagement. E' inoltre richiesto che qualsiasi condizione imposta dalla Commissione Europea nella sua decisione finale possa essere realizzabile nel contesto di un piano di attività economicamente sostenibile e che non sopprima l'efficacia regolamentare del sostegno al capitale.

Nel contesto del trasferimento delle posizioni dall'Hypo Real Estate Group a FMS Wertmanagement, la FMSA si riserva il diritto di imporre all'Hypo Real Estate Group un pagamento a favore di FMS Wertmanagement per un importo fino a 1,59 miliardi di Euro a titolo di misura di stabilizzazione. Il pagamento dipende da criteri specifici. E' probabile che tali criteri verranno soddisfatti e, dunque, che il pagamento sarà applicabile. Nonostante si preveda che, fatte salve alcune approvazioni, tale pagamento debba essere effettuato da DEPPFA, tale obbligazione di pagamento, qualora imposta, può influire negativamente sull'Hypo Real Estate Group e direttamente o indirettamente, sulle attività nette e sulla posizione finanziaria dell'Emittente, nonché sui risultati dell'attività svolta dallo stesso nella prima parte del 2011, in quanto l'Emittente potrebbe sopportare parzialmente tale pagamento.

Incertezze sono anche collegate al recente disastro naturale e nucleare verificatosi in Giappone ed all'impatto dello stesso sulle prospettive dell'Hypo Real Estate Group.

Principali azionisti di Hypo Real Estate Holding

Dal 13 ottobre 2009, Hypo Real Estate Holding è interamente controllata (100 per cento) da SoFFin.

Informazioni Finanziarie Selezionate dell'Hypo Real Estate Group

Al 31 dicembre 2010, il totale di bilancio dell'Hypo Real Estate Group era pari a circa 328,1 miliardi di Euro (rispetto ai 359,7 miliardi al 31 dicembre 2009) e il risultato pre-tassazione pari a circa -859 milioni di Euro (rispetto ai - 2.221 milioni al 31 dicembre 2009).

Cambiamenti Significanti nelle posizioni di negoziazione dell'Hypo Real Estate Group

Il totale di bilancio dell'Emittente è diminuito significativamente dal 31 dicembre 2010. Tale diminuzione è dovuta ad una minore fornitura di provvista da parte di FMS Wertmanagement e da effetti avversi minori derivanti dal trasferimento delle posizioni di rischio a FMS Wertmanagement (si prega di fare riferimento anche alla Sezione 1.1 "Sommario dei Fattori di Rischio - Sommario dei Rischi relativi all'Emittente ed all'Hypo Real Estate Group - Rischio relativo all'Attuale Crisi dell'Hypo Real Estate Group").

3. SOMMARIO DELLA DESCRIZIONE DELLE NOTE

Valute

Fatte salve eventuali restrizioni applicabili legali o regolamentari pertinenti, in particolare la legge Pfandbrief (Pfandbriefgesetz), e relativi requisiti delle banche centrali, le Note possono essere emesse in Euro, yen giapponesi, sterline inglesi, dollari, franchi svizzeri o in qualsiasi altra valuta approvata dall'Emittente ed dal/i relativo/i Dealer(s) e come indicato nelle pertinenti Condizioni Definitive.

Denominazione delle Note

Le Note saranno emesse in tagli che possono essere concordati tra l'Emittente ed il relativo Dealer(s) e come indicato nelle Condizioni Definitive rilevanti. La banca centrale competente (o organismo equivalente) o qualsiasi legge o regolamento applicabile alla moneta specificata potranno di volta in volta richiedere o autorizzare

determinati tagli minimi.

Pfandbriefe	<p>L'Emittente può emettere Pfandbriefe come ipoteche Pfandbriefe (Hypothekendarlehen) o del settore pubblico Pfandbriefe (Öffentliche Darlehen). Ipoteche Pfandbriefe e Pfandbriefe del settore pubblico costituiscono obblighi Pfandbriefe per l'Emittente. Esse sono protette o "coperte" da gruppi distinti di prestiti ipotecari (nel caso di ipoteche Pfandbriefe (Hypothekendarlehen) o prestiti del settore pubblico (nel caso del settore pubblico Pfandbriefe (Öffentliche Darlehen)). Una garanzia Pfandbriefe può essere rilasciata nell'ambito del presente programma in forma di Jumbo-Pfandbriefe. Le Jumbo-Pfandbriefe sono Pfandbriefe a tasso fisso con un importo minimo capitale di 1 miliardo di Euro (o l'equivalente in altra valuta), sostenute da un impegno di almeno tre market maker per monitoraggio continuo dei prezzi a due vie durante le ore normali di negoziazione finché c'è liquidità sufficiente nella Jumbo-Pfandbriefe di riferimento.</p>
Scadenze	<p>Le scadenze che possono essere concordate tra l'Emittente ed il relativo Dealer(s) e come indicate nelle pertinenti Condizioni Definitive, soggette ai massimi obblighi e scadenze come consentito o richiesto di volta in volta da parte della banca centrale competente (o equivalente corpo) o da eventuali leggi o regolamenti applicabili all'emittente o dalla valuta in questione.</p>
Distribuzione	<p>Sottoposte a talune restrizioni, le Note possono essere distribuite a titolo di collocamenti pubblici o privati e, in ogni caso, su base sindacata o non sindacata. Il metodo di distribuzione di ciascuna tranche sarà indicato nelle pertinenti Condizioni Definitive.</p>
Prezzo di Emissione	<p>Le Note possono essere emesse ad un prezzo di emissione, che è alla pari o con uno sconto, o premio per, pari.</p>
Forma delle Note	<p>Le Note diverse dalle Pfandbriefe possono essere rilasciate solo al portatore. Le Note Pfandbriefe possono essere rilasciate al portatore o nominative. Le Note di cui al regolamento del Tesoro USA 1.163-5 (c) (2) (i) (C) (il "Regolamento TEFRA C") (le "Note TEFRA C"), saranno rappresentate sia inizialmente da una nota temporanea globale in forma al portatore, senza cedole, per un ammontare iniziale di capitale pari al valore nominale complessivo delle banconote ("Nota Globale Temporanea") o permanentemente da una nota globale permanente al portatore, senza cedole, per un importo principale pari al capitale globale della quantità di banconote ("Nota Globale Permanente"). Qualsiasi Nota Globale Temporanea sarà scambiata o per una Nota definitiva al portatore ("Nota Definitiva") in parte con Note Definitive e per una o più Note collettive globali al portatore ("Note Collettive Globali"). Le Note di cui al regolamento 1.163-5(c) (2) (i) (D) (il "Regolamento TEFRA D") (le "Note TEFRA D") saranno sempre rappresentate inizialmente da una Nota Globale Temporanea, che sarà scambiata per una Nota rappresentata da uno o più Note Globali Permanenti o Note Definitive o in parte con Note Definitive e in parte per una o più Note Globali Collettive, in ogni caso non prima di 40 giorni e non oltre 180 giorni dopo il completamento della distribuzione delle note che costituiscono l'importo di cui trattasi, previa certificazione del modulo di non titolarità a beneficiario USA, disponibile di volta in volta presso l'ufficio specificato dall' Agente per l'Emissione. Le Note al portatore di cui né al Regolamento TEFRA C né al Regolamento TEFRA D saranno rappresentate sia inizialmente da una Nota Globale Temporanea o permanentemente da un Nota Globale Permanente. Qualsiasi Nota Globale Temporanea sarà scambiata o con Note Definitive o in parte con Note Definitive ed in parte per una o più Note Globali Collettive. Le Note Globali Permanenti non verranno scambiate con Note Definitive o con Note Globali Collettive.</p> <p>Le note possono essere emesse come Note New Global. Le note nella</p>

forma delle Note New Global possono essere depositate presso una banca commerciale safekeeper comune o presso un safekeeper ICSD comune, ma solo le Note New Global che sono depositati presso quest'ultimo possono essere ammesse come garanzia per le operazioni dell'Eurosistema. Le Condizioni Definitive specificheranno se le Note sono emessi come Note Classical Global o come Note New Global.

Note Fixed Rate	Le Note Fixed Rate sono legate ad un interesse sul reddito fisso interesse per tutta la loro durata. L'interesse fisso sarà pagabile su una base concordata tra l'Emittente ed il relativo Dealer(s) (come specificato nelle pertinenti Condizioni Definitive).
Note Step-up/Step-down	Le Note Step-up/Step-down avranno un interesse fisso a tasso variabile, i tassi di esse saranno nel caso di Note Step-up, maggiori e, nel caso di Note Step-down, minori rispetto ai tassi di interesse applicabile ai precedenti periodi.
Note Floating Rate	Le Note Floating Rate avranno un reddito a interesse variabile. Alle Note Floating Rate verranno aggiunti gli interessi su una base che potrà essere concordata tra l'Emittente ed il relativo Dealer(s), come indicato nelle pertinenti Condizioni Definitive. Il margine, se esistente, relativo a tale tasso variabile sarà concordato tra l'Emittente ed il relativo Dealer (s) per ciascuna serie di Note Floating Rate. I periodi di rilevamento dell'interesse per le Note Floating Rate saranno uno, due, tre, sei o dodici mesi o altro periodo, e potranno essere concordati tra l'Emittente ed il relativo Dealer(s), come indicato nelle pertinenti Condizioni Definitive.
Note Strutturate Floating Rate	Le Note Floating Rate possono prevedere moltiplicatori o altri fattori ad effetto leva, ovvero un <i>cap</i> o un <i>floor</i> , o una combinazione di tali caratteristiche o altre caratteristiche simili.
Note Inverse Floating Rate	Gli interessi dovuti sulle Note Inverse Floating Rate saranno calcolati come la differenza tra un tasso di interesse fisso e un tasso di interesse variabile, con quest'ultimo determinato sulla base di un tasso di riferimento, come specificato nelle pertinenti Condizioni Definitive.
Note Fixed Rate to Floating Rate	Le Note Fixed Rate to Floating Rate maturano interessi ad un tasso che può essere convertito da tasso fisso a tasso variabile ovvero da tasso variabile a tasso fisso.
Note Target Redemption	Le Note Target Redemption potranno offrire un tasso variabile o una combinazione di tasso fisso e variabile di interesse con l'importo complessivo degli interessi da pagare ai sensi delle Note limitato da un tasso massimo di interesse generale. Se l'importo complessivo degli interessi da pagare ai sensi delle Note è pari o superiore al tasso di interesse massimo complessivo delle Note stesse sarà rimborsate anticipatamente al loro importo nominale o ad un importo di rimborso anticipato, come specificato nelle pertinenti Condizioni Definitive. Qualora gli importi degli interessi pagati in relazione alle Note Target Redemption non raggiungano il tasso complessivo di interesse massimo prima del periodo di interesse ultimo delle relative Note, le Note saranno rimborsate al loro valore nominale alla data di scadenza.
Note Ratchet	Sia il tasso di interesse che il tasso di interesse massimo da versare in una Nota Ratchet sono calcolati a seconda del tasso di interesse calcolato per un periodo di interesse precedente. L'importo di rimborso finale di una Nota Ratchet può essere legato al rendimento complessivo di una serie di prestazioni fino alla data di scadenza, con la possibilità che l'importo di rimborso finale possa o non possa superare l'importo nominale
Note Range Accrual	Le Note Range Accrual possono essere legate ad un tasso fisso o variabile di interesse o ad una combinazione di tasso fisso e variabile di interesse, se un determinato tasso di riferimento o la somma di determinati tassi di riferimento o la differenza tra determinati tassi di

	<p>riferimento non è uguale o superiore o inferiore a certi parametri durante il periodo di interesse di riferimento.</p>
Note Index Linked	<p>I pagamenti in conto capitale in materia di Note Index Linked Notes di interessi rispetto a Note Interest Index Linked (congiuntamente, le "Note Index Linked") saranno calcolati in riferimento a indici, altri fattori e / o a formule come concordati dall'Emittente e dai pertinenti Dealer(s) (e come indicato nelle pertinenti Condizioni Definitive). Ogni emissione di Note Index Linked sarà effettuata nel rispetto dei regolamenti e delle norme applicabili.</p>
Note Equity Linked	<p>Le Note Equity Linked possono essere emesse in forma di Note Equity Linked Interest o di Note Equity Linked Redemption o di una combinazione di entrambe (congiuntamente, le "Note Equity Linked"). Non verranno emesse Note Equity Linked collegate ad azioni dell'Emittente o a quote di qualsiasi altra società del gruppo</p> <p>I pagamenti degli interessi nei confronti delle Note Equity Linked Interest saranno calcolati con riferimento ad un titolo azionario singolo o con riferimento ad un paniere di titoli di partecipazione nei termini indicati nelle Condizioni Definitive applicabili.</p> <p>I pagamenti in conto capitale in materia di Note Equity Linked Redemption saranno calcolati con riferimento ad un titolo azionario singolo o con riferimento ad un paniere di titoli azionari. Ogni importo principale dei titoli pari al più basso valore specificato nelle Condizioni Definitive applicabili sarà rimborsato con il pagamento dell'importo di rimborso di cui al o come determinato ai sensi delle disposizioni delle Condizioni Definitive applicabili.</p>
Note Credit Linked	<p>Le Note Credit Linked possono essere emesse in relazione ad uno o più soggetti di riferimento (come specificato nelle Condizioni Definitive applicabili). Note possono essere rimborsate prima della loro scadenza programmata e per un ammontare minore rispetto del loro valore capitale al verificarsi di un evento creditizio (come specificato nelle Condizioni Definitive applicabili) e gli interessi su tali Note possono cessare di maturare prima della scadenza prevista per le stesse oppure possono, a causa dei potenziali riduzioni di principale, essere ridotti al verificarsi di un determinato evento creditizio. Al verificarsi di un evento di credito e in caso questo sia specificato nelle Condizioni Definitive applicabili, le Note possono essere liquidate sotto forma di consegna fisica di alcune attività.</p>
Note Commodity Linked	<p>I pagamenti di interessi (se presenti) nei confronti di Note Commodity Linked Interest o in conto capitale in materia di Note Commodity Linked Redemption (congiuntamente, le "Note Commodity Linked") vengono calcolati con riferimento ad un singolo prodotto o ad un paniere di beni o ad una formula con riferimento ad un singolo prodotto o ad un paniere di materie prime o alle variazioni del prezzo/i della merce in questione o ad altri fattori correlati a merci, come concordato dall'Emittente e dal relativo Dealer (come indicato nel relativo Condizioni Definitive).</p>
Note FX Linked	<p>I pagamenti (sia in materia di capitale e / o interesse) in materia di Note FX Linked sono correlati ad un tasso variabile di cambio delle valute estere.</p>
Note Dual Currency	<p>I pagamenti (sia in materia di capitale e / o interesse e se alla scadenza o altro) nei confronti di Note Dual Currency saranno effettuati in determinate valute, e sulla base di determinati tassi di scambio, come concordati dall'Emittente e dal relativo Dealer (come indicato nelle pertinenti Condizioni Definitive).</p>
Note Zero Coupon	<p>Le Note Zero Coupon saranno offerte e vendute con uno sconto sul loro importo capitale e non saranno legate a interessi, se non in caso di ritardo nei pagamenti.</p>

Rimborso	<p>Le Condizioni Definitive indicheranno o che le Note non possono essere rimborsate prima della loro scadenza prevista (se non per motivi fiscali, o, nel caso di Note Senior (come definite nel presente documento) solo al verificarsi di un evento di default) o che le Note saranno rimborsabili con opzione dell'Emittente e / o dei Portatori mediante preavviso ai Portatori o l'Emittente nei termini previsti (se presenti) dalle Condizioni Definitive rilevanti, a seconda dei casi, ad una determinata data o a date previamente specificate e ad un determinato prezzo e con le modalità indicate nelle Condizioni Definitive.</p> <p>Le Pfandbriefe non saranno in alcun caso rimborsabili, prima della loro scadenza indicata, per motivi fiscali o per opzione dei loro Portatori.</p>
Rimborso Anticipato per ragioni fiscali	Tranne nel caso di Pfandbriefe il rimborso anticipato per motivi fiscali sarà consentito secondo quanto previsto al § 5 dei Termini e delle Condizioni delle Note.
Status delle Note	<p>Le Note Senior costituiranno obbligazioni non garantite e non subordinate dell'Emittente pari passu tra di loro e pari passu con tutte le altre obbligazioni garantite e non subordinate dell'Emittente. Le Pfandbriefe costituiranno obbligazioni non subordinate di pari grado e tra loro (i) nell'ambito del Settore Pubblico Pfandbriefe (Öffentliche Pfandbriefe) almeno o pari passu con tutte le altre obbligazioni dell'Emittente ai sensi del Settore Pubblico Pfandbriefe (Öffentliche Pfandbriefe) e (ii) nell'ambito delle ipoteche Pfandbriefe (Hypothekpfandbriefe) almeno o pari passu con tutte le altre obbligazioni dell'Emittente ai sensi delle ipoteche Pfandbriefe (Hypothekpfandbriefe). Le Pfandbriefe sono garantite, tuttavia, da distinti gruppi di prestiti del Settore Pubblico (nel Caso del Settore Pubblico Pfandbriefe (Öffentliche Pfandbriefe)) o di prestiti ipotecari (nel caso di ipoteche Pfandbriefe (Hypothekpfandbriefe)). Le Note subordinate (le "Note Subordinate") costituiranno obbligazioni garantite e non subordinate dell'Emittente pari passu tra loro o pari passu con tutte le altre obbligazioni subordinate dell'Emittente. In Caso di liquidazione o fallimento dell'Emittente, tali obblighi saranno subordinati alle richieste della totalità dei Creditori dell'Emittente.</p>
Non "Negative Pledge"	I Termini e le Condizioni delle Note non prevedranno disposizioni "negative pledge".
Eventi di Inadempimento	Le Note Senior prevedranno eventi di inadempimento che autorizzino l'immediata richiesta di rimborso delle Note di cui al § 9 dei Termini e delle Condizioni delle Note. Per le obbligazioni subordinate non si prevede alcun caso di inadempienza che autorizzi l'immediata richiesta di rimborso per i Portatori. Le Pfandbriefe non prevedranno alcun caso di inadempienza che autorizzi l'immediata richiesta di rimborso da parte dei Portatori.
Non "Cross Default"	I Termini e le Condizioni delle Note non prevedono il "cross-default".
German Bond Act (<i>Schuldverschreibungsgesetz</i>)	Ai sensi della legge tedesca in materia di obbligazioni, i Termini e Condizioni delle Note possono essere modificate con delibera dei Portatori approvata dalla maggioranza. Le procedure di consultazione e di voto possono avvenire sia in una riunione dei Portatori sia senza riunione. Le risoluzioni approvate dai Portatori ai sensi dei Termini e delle Condizioni sono vincolanti per tutti i Portatori. Inoltre, ai sensi della legge tedesca in materia di obbligazioni i Termini e le Condizioni delle Note possono consentire la nomina da parte del Portatore di un rappresentante comune per tutti i Portatori.
Legge applicabile	Legge tedesca.
Giurisdizione	Monaco di Baviera è il foro competente non esclusivo per qualsiasi controversia legale con riferimento alle Note.

4. SOMMARIO DELLA DESCRIZIONE DEL PROGRAMMA

Arranger e Dealer	Commerzbank Aktiengesellschaft
Dealers	Barclays Bank PLC BNP PARIBAS Citigroup Global Markets Limited Commerzbank Aktiengesellschaft Credit Suisse Securities (Europe) Limited Deutsche Bank Aktiengesellschaft DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main Goldman Sachs International HSBC Bank plc J.P. Morgan Securities Ltd. Landesbank Baden-Württemberg Merrill Lynch International Morgan Stanley & Co. International plc Nomura International plc The Royal Bank of Scotland plc UniCredit Bank AG WestLB AG
Issuing / Paying Agent	Citibank, N.A., London Branch
Paying Agent e Responsabile della tenuta del Registro	Deutsche Pfandbriefbank AG
Ammontare iniziale del Programma	L'importo aggregato massimo principale delle Note in circolazione in un dato periodo ai sensi del programma non supererà i 50 miliardi di Euro (e per tale fine, le Note denominate in un'altra valuta sono convertite in Euro alla data del contratto di emissione delle Note secondo le disposizioni del Contratto di Dealer). L'Emittente può aumentare il principale delle Note in conformità con i termini del Contratto di Dealer di volta in volta.
Emissione in Serie	Le Note al portatore (compresi le Pfandbriefe), saranno emesse su base continuativa in più tranches (ciascuna una "Tranche"), ciascuna composta da Tranche di Note che sono identiche in tutti gli aspetti. Una o più tranches, espresse per essere consolidate e formare una serie unica e identica in tutti gli aspetti, ma con date di rilascio diverse, date di inizio di calcolo dell'interesse, prezzi di emissione e le date di pagamento degli interessi, possono formare una prima serie ("Serie"), di Note. Ulteriori Note potranno essere emesse come parte di una serie esistente. Le condizioni specifiche di ciascuna tranche (che saranno completate, se necessario, con termini e condizioni integrative) saranno stabilite nelle Condizioni Definitive applicabili.
Tassazione	Le pertinenti Condizioni Definitive indicheranno o che i pagamenti di capitale e interessi in relazione alle Note saranno effettuati senza ritenuta per qualsiasi imposta presente o futura o obblighi di qualsiasi natura imposti o prelevati dalla Repubblica Federale di Germania, a meno che tale ritenuta sia richiesto dalla legge, o che in tal caso, l'Emittente pagherà l'ammontare aggiuntivo come necessario affinché gli importi netti ricevuti dai Portatori delle Note dopo tale ritenuta siano pari alle rispettive quantità di capitale e interessi, che sarebbero stati altrimenti rimborsabili in relazione alle Note in assenza di ritenute alla fonte, fatte salve alcune eccezioni di cui al § 7 dei Termini e delle Condizioni delle Note. Le Pfandbriefe non prevedono l'obbligo per l'Emittente di pagare importi aggiuntivi in caso di tasse o diritti trattenuti dai pagamenti di capitale o dagli interessi di cui sopra.
Restrizioni di Vendita	Non ci saranno restrizioni specifiche per l'offerta e la vendita delle Note e la distribuzione di materiali di offerta negli Stati Uniti

d'America, nello Spazio economico europeo, in Italia, nel Regno Unito ed in Giappone e altre restrizioni che possano essere richieste dalle leggi vigenti in relazione con l'offerta e la vendita di una particolare Tranche di Note.

Approvazione e Notifica

L'approvazione di questo Prospetto di base ai sensi dell'articolo 13 della Direttiva Prospetti e il tedesco Securities Act Prospectus Act (Gesetz Wertpapierprospekt) è stata richiesta solamente alla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, in quanto autorità competente. Alla data del presente Prospetto di base, è stata fatta domanda per una notifica del Prospetto di base ai sensi degli articoli 17 e 18 della direttiva sul prospetto di Lussemburgo. In un secondo momento, potrà essere avanzata richiesta di notifica agli altri Stati membri dell'Unione Europea.

Quotazione su un Mercato Regolamentato / Ammissione alla negoziazione

E' stata presentata domanda Borsa del Lussemburgo, alla Borsa di Francoforte ed alla Borsa di Monaco di Baviera per la quotazione delle Note (comprese le Pfandbriefe) emesse nell'ambito del programma. Le Condizioni Definitive determineranno la quota specifica se le Note verranno quotate sul mercato regolamentato delle borse di cui sopra o su di un segmento di mercato alternativo di borsa o di un'altra borsa o se le note non saranno ammesse alla negoziazione. Le Pfandbriefe non saranno quotate o ammessi alla negoziazione in qualsiasi borsa.