

INFORMATION MEMORANDUM

Dossier de présentation financière

30 September 2011

DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG

(formerly Hypo Real Estate Bank AG)

as Issuer

PROGRAMME OF CERTIFICATS DE DEPÔT OF

EUR 5.000.000.000

or the equivalent amount in any other currency

The maximum outstanding amount of the Programme of the Issuer is EUR 5,000,000,000 (or its equivalent in other currencies).

Arranger



A copy of the present information memorandum (the "**Information Memorandum**") has been provided to:

BANQUE DE FRANCE

Direction Générale des Opérations
Direction de la Stabilité Financière (DSF)
35-1134 Service des Titres de Créances Négociables
39, rue Croix des Petits Champs
75049 PARIS CEDEX 01

À l'attention du chef de service
(For the attention of the Head of Division)

and can be obtained from:

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

9, quai du Président Paul Doumer
92920 Paris La Défense Cedex
France

and from the Domiciliataire Agents and Dealers appointed in the present Information Memorandum, as well as from the Issuer.

This document has been established in accordance with articles L.213-4 and D.213-9 of the *Code monétaire et financier*.

TABLE OF CONTENTS

	Page
FRENCH SECTION	
RÉSUMÉ EN FRANÇAIS	
CHAPITRE I	PRESENTATION DU PROGRAMME D'EMISSION DE CERTIFICATS DE DEPOT..... 5
CHAPITRE II	RENSEIGNEMENTS SUR LA SITUATION JURIDIQUE ET FINANCIÈRE DE L'ÉMETTEUR..... 10
CHAPITRE III	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES RESPONSABLES DE LA DOCUMENTATION FINANCIÈRE ET DU CONTROLE DES COMPTES..... 24
PARTIE II	DOCUMENTS CONCERNANT LES DEUX DERNIERS EXERCICES FINANCIERS DE L'ÉMETTEUR 25
PARTIE III	MISES A JOUR 26
ENGLISH SECTION	
PART I	<i>DOSSIER DE PRÉSENTATION FINANCIÈRE</i> 27
CHAPTER I	PRESENTATION OF THE ISSUANCE PROGRAMME OF <i>CERTIFICATS DE DEPOT</i> .. 28
CHAPTER II	INFORMATION CONCERNING THE LEGAL AND FINANCIAL STATUS OF THE ISSUER..... 33
CHAPTER III	INFORMATION CONCERNING THE PERSONS RESPONSIBLE FOR THE INFORMATION MEMORANDUM AS WELL AS THE ISSUER'S AUDITING..... 46
PART II	DOCUMENTS CONCERNING THE LAST TWO FINANCIAL YEARS OF THE ISSUER 48
PART III	UPDATES..... 49
ANNEX	RATINGS OF THE PROGRAMME, ADDITIONAL INFORMATION

**FRENCH SECTION
RÉSUMÉ EN FRANÇAIS
DE LA DOCUMENTATION FINANCIÈRE**

*en application des dispositions
des articles L.213-4 et D.213-9 du Code monétaire et financier*

L'encours maximum du Programme de l'Émetteur est de 5 000 000 000 EUR ou la contre-valeur à la date d'émission de ce montant en devises étrangères.

CHAPITRE I PRESENTATION DU PROGRAMME D'EMISSION DE CERTIFICATS DE DEPÔT

1.1 Généralités

Deutsche Pfandbriefbank AG (anciennement Hypo Real Estate Bank AG et renommé après la fusion de DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG avec la société, l'« **Émetteur** ») a mis en place un programme d'émission de certificats de dépôts (les « **Certificats de Dépôt** »), conformément aux dispositions des articles L.213-1 à L.213-4 et D.213-1 à D.213-14 du Code monétaire et financier, dont les caractéristiques principales sont décrites ci-après (le « **Programme** »).

Ce Programme est mis en place pour une durée indéterminée.

1.2 Plafond du Programme

L'encours maximum du Programme de l'Émetteur est de 5 000 000 000 EUR ou la contre-valeur à la date d'émission de ce montant en devises étrangères sans pouvoir excéder ce montant.

Dans le cadre du Programme, les Certificats de Dépôt pourront être émis en euros et en toutes devises étrangères autorisées.

1.3 Caractéristiques des Certificats de Dépôt

1.3.1 Nature

Les Certificats de Dépôt sont des titres de créance négociables, dématérialisés, stipulés au porteur et inscrits en comptes tenus chez un intermédiaire habilité. Aucun titre global ou définitif ou instrument ne sera émis ou imprimé en représentation des Certificats de Dépôt.

1.3.2 Rémunération

La rémunération des Certificats de Dépôt est libre.

Cependant, si l'Émetteur émet des Certificats de Dépôt dont la rémunération est liée à un indice, ou une clause d'indexation, l'Émetteur n'émettra que des Certificats de Dépôt dont la rémunération est liée à un indice usuel de marché monétaire, tel que et restreint à : Euribor, Libor ou EONIA.

De telles formules de rémunération ne doivent pas résulter en montants négatifs.

L'émetteur ne peut pas émettre de Certificats de Dépôt contenant des paiements de capital qui peuvent potentiellement être variables.

Dans le cas d'une émission de Certificat de Dépôt comportant une option de remboursement anticipé, de prorogation ou de rachat, telle que prévue au paragraphe 1.3.6 après, les conditions de rémunération du Certificat de Dépôt seront fixées à l'occasion de l'émission initiale et ne pourront pas être modifiées ultérieurement, notamment à l'occasion de l'exercice de l'option de remboursement anticipé, de prorogation ou de rachat. Dans le cas d'une émission comportant une option de remboursement anticipé, de prorogation ou de rachat, telle que prévue au paragraphe 1.3.6 ci après,

les conditions de rémunération du Certificat de Dépôt seront fixées à l'occasion de l'émission initiale et ne pourront pas être modifiées ultérieurement, notamment à l'occasion de l'exercice de l'option de remboursement anticipé, de prorogation ou de rachat.

1.3.3 Durée

La durée de chaque Certificat de Dépôt sera au minimum d'un jour et au maximum de 365 jours (dans le cas des années bissextiles, la maturité maximum ne dépassera pas 366 jours).

1.3.4 Montant unitaire minimum

Le montant unitaire, déterminé au moment de chaque émission, sera au moins égal à 200 000 EUR ou à la contre-valeur de ce montant en devises.

1.3.5 Rang

Les Certificats de Dépôt émis par l'Émetteur constitueront des obligations inconditionnelles, non subordonnées et non assorties de sûretés de l'Émetteur venant au même rang que les autres dettes chirographaires présentes ou futures non assorties de sûretés de l'Émetteur, sous réserve des éventuelles exceptions légales résultant de la loi applicable.

1.3.6 Remboursement anticipé - Echéance

Les Certificats de Dépôt peuvent être remboursés avant maturité en accord avec les lois et les réglementations applicables en France. L'option de remboursement anticipé, s'il y a lieu, devra être spécifiée explicitement dans le formulaire de confirmation de toute émission concernée de Certificats de Dépôt.

En cas de remboursement anticipé, le remboursement se fera au par auquel seront ajoutés les intérêts courus.

Les Certificats de Dépôt émis dans le cadre du Programme pourront comporter une ou plusieurs options de prorogation de l'échéance (au gré de l'Émetteur, ou du détenteur, ou en fonction d'un (ou plusieurs) événement(s) indépendant(s) de l'Émetteur et ou du détenteur).

Les Certificats de Dépôt émis dans le cadre du Programme pourront aussi comporter une ou plusieurs options de rachat par l'Émetteur (au gré de l'Émetteur, ou du détenteur, ou en fonction d'un (ou plusieurs) événement(s) indépendant(s) de l'Émetteur et / ou du détenteur).

L'option de remboursement anticipé, de prorogation ou de rachat de Certificats de Dépôt, s'il y a lieu, devra être spécifiée explicitement dans le formulaire de confirmation de toute émission concernée.

En tout état de cause, la durée de tout Certificat de Dépôt assortie d'une ou de plusieurs de ces clauses, sera toujours, toutes options de remboursement anticipé, de prorogation ou rachat comprises, conforme à la réglementation en vigueur au moment de l'émission du dit Certificats de Dépôt.

1.3.7 Compensation

La compensation sera effectuée par Euroclear France.

1.4 Mode de placement envisagé

Les Certificats de Dépôt seront souscrits et placés par les agents placeurs qui seront désignés à tout moment par l'Émetteur (les « **Agents Placeurs** »).

À la date de la présente Documentation Financière, l'Émetteur a désigné les Agents Placeurs suivants :

BNP Paribas
Commerzbank Aktiengesellschaft
Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
Deutsche Pfandbriefbank AG
NATIXIS

L'Émetteur pourra ultérieurement remplacer un Agent Placeur ou nommer d'autres Agents Placeurs ; une liste à jour desdits Agents Placeurs sera communiquée aux investisseurs sur demande déposée auprès de l'Émetteur.

1.5 Cotation

Les Certificats de Dépôt peuvent être cotés et admis à la négociation sur le marché libre (*Freiverkehr*) de la Bourse de Munich et de la Bourse de Francfort. La liste de tous les Certificats de Dépôt admis à la négociation sur le marché libre (*Freiverkehr*) de la Bourse de Munich figurera sur le site <http://www.boerse-muenchen.de> et la liste de ceux qui sont admis à la négociation sur le marché libre (*Freiverkehr*) de la Bourse de Francfort figurera sur le site <http://www.boerse-frankfurt.de>. Les Certificats de Dépôt peuvent aussi ne pas être cotés.

1.6 Etablissement domiciliaire

À la date de la présente Documentation Financière, les fonctions d'établissement domiciliaire sont exercées par CACEIS Corporate Trust.

1.7 Notations attribuées au Programme

À la date du présent document, les agences de notation FitchRatings (« Fitch »), Moody's Investors Service (« Moody's ») et Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited (« Standard & Poor's ») ont respectivement noté le Programme F1, P-1, A-2.

Des informations complémentaires figurent à l'Annexe.

La notation est susceptible d'être revue à tout moment par l'agence de notation. Les investisseurs sont invités à se reporter aux sites internet de l'agence concernée afin de consulter la notation en vigueur.

1.8 Garantie

Le programme ne bénéficie d'aucune garantie.

1.9 Programme d'émission à l'étranger de titres de même nature

L'Émetteur dispose d'un programme d'EUR-Commercial Paper d'un montant autorisé de 5 000 000 000 EUR. Au 31 décembre 2010, il y avait un encours d'un montant de 203 400 000 € en vertu de ce programme.

1.10 Coordonnées des personnes assurant la mise en œuvre du Programme

Silvio Bardeschi
Treasury Funding
Ludwig-Erhard-Strasse 14
65760 Eschborn
Allemagne
Tel.: +49 6196 9990 2934
email: Silvio.Bardeschi@pfandbriefbank.com

Bettina Böll
Treasury Funding
Ludwig-Erhard-Strasse 14
65760 Eschborn
Allemagne
Tel.: +49 6196 9990 2935
email: Bettina.Boell@pfandbriefbank.com

Gerhard Thiele
Treasury Funding
Ludwig-Erhard-Strasse 14
65760 Eschborn
Allemagne
Tel.: +49 6196 9990 2937
email: Gerhard.Thiele@pfandbriefbank.com

1.11 Restrictions de Vente

DE MANIERE GENERALE

Chacun de l'Émetteur, des Agents Placeurs ou des souscripteurs s'engage à n'entreprendre aucune action permettant l'offre auprès du public de Certificats de Dépôt ou la possession ou la distribution de la présente Documentation Financière ou de tout autre document relatif aux Certificats de Dépôt dans tous pays où la distribution de tels documents serait contraire aux lois et règlements et n'offrira ni ne vendra les Certificats de Dépôt qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans ces pays.

Chaque Agent Placeur ou souscripteur s'engage à se conformer aux lois et règlements en vigueur dans les pays où il offrira ou vendra les Certificats de Dépôt, ou détiendra ou distribuera la Documentation Financière et obtiendra toute autorisation ou tout accord nécessaire au regard de la loi et des règlements en vigueur dans tous les pays où il fera une telle offre ou vente. Ni l'Émetteur ni aucun des autres Agents Placeurs n'encourra aucune responsabilité du fait du non-respect par l'un des Agents Placeurs ou l'un des souscripteurs au titre de ces lois ou règlements.

ROYAUME-UNI

Chaque Agent Placeur déclare et convient de ce qui suit :

- (i) il n'a communiqué, ou demandé que soit communiqué, et ne communiquera ou demandera que soit communiqué à l'avenir, une invitation ou sollicitation en vue d'un engagement dans une action de placement (au sens de la Section 21 de la Loi sur les services et marchés financiers de 2000 (« FSMA ») reçue par lui-même en relation avec l'émission ou la vente de Certificats de Dépôt que dans les circonstances dans lesquelles la section 21(1) de la FSMA ne s'applique pas, si l'Émetteur n'était pas une personne autorisée.
- (II) il s'est plié et se pliera à toutes les dispositions applicables de la FSMA (et à toutes les règles et réglementations stipulées en vertu de la FSMA) en regard de tout ce qu'il a fait en relation avec ces Certificats de Dépôt au Royaume-Uni, ou ayant leur origine dans ledit pays ou impliquant ce dernier de quelque façon que ce soit.

ÉTATS-UNIS

Les Certificats de Dépôt n'ont pas été et ne seront pas enregistrés en vertu de la Loi américaine sur les titres de 1933 et amendements (la « **Loi sur les titres** ») et ne peuvent pas être offerts ou vendus aux États-Unis ou à des citoyens dudit pays, ou encore pour compte ou au bénéfice de tels citoyens, sauf dans le cadre de certaines opérations exonérées de ces conditions d'enregistrement en vertu de la Loi sur les titres. Les termes utilisés dans le présent paragraphe ont la signification qui leur est attribuée par les réglementations S de la Loi sur les titres.

Chaque Agent Placeur ou souscripteur s'engage à ne pas offrir, vendre ou remettre les Certificats de Dépôt aux États-Unis ou à des citoyens dudit pays, ou encore pour compte ou au bénéfice de tels citoyens (i) comme partie de leur distribution à tout moment ou (ii) de toute autre façon, jusqu'à 40 jours après la fin de la distribution des Certificats de Dépôt. De plus, l'Agent Placeur convient qu'il aura envoyé à chaque agent placeur auquel il vend des Certificats de Dépôt pendant la période de transition pour se conformer aux règlements relativement auxdits certificats une confirmation ou toute autre forme de notification stipulant les restrictions s'appliquant aux offres et ventes des Certificats de Dépôt aux États-Unis ou à des citoyens dudit pays, ou encore pour compte ou au bénéfice de tels citoyens. Les termes utilisés dans le présent paragraphe ont la signification qui leur est attribuée par les réglementations S de la Loi sur les titres.

De plus, dans une période s'étendant jusqu'à 40 jours à compter du début de l'offre, toute offre ou vente des Certificats de Dépôt sur le territoire des États-Unis par tout agent placeur (participant ou non à l'offre) peut violer les conditions d'enregistrement requises par la Loi sur les titres si une telle offre ou vente est exécutée autrement que selon toute exonération applicable d'enregistrement en vertu de ladite Loi sur les titres.

FRANCE

Chacun des Agents Placeurs, ou tout autre souscripteur initial, le cas échéant, s'engage à respecter les lois et réglementations applicables concernant l'offre, le placement ou la revente de Certificats de Dépôt ou la distribution de documents liés aux Certificats de Dépôt en France.

1.12 Loi applicable

Les Certificats de Dépôt émis dans le cadre du présent Programme seront régis par le droit français.

CHAPITRE II

RENSEIGNEMENTS SUR LA SITUATION JURIDIQUE ET FINANCIÈRE DE L'ÉMETTEUR

2.1 Renseignements de caractère général concernant l'Émetteur

2.1.1 Dénomination et siège social

Dénomination :

Deutsche Pfandbriefbank AG.

Siège social :

Freisinger Strasse 5
85716 Unterschleissheim
Allemagne
Tel. + 49 89 2880 0.

2.1.2 Date de constitution

L'Émetteur est la banque centrale au sein du Groupe Hypo Real Estate et a été constitué par le biais d'une série de fusions. Les plus récentes sont indiquées ci-dessous :

Lors de l'inscription au registre du commerce à Munich, le 27 novembre 2008, Hypo Real Estate Bank International Aktiengesellschaft, ancienne filiale, a été fusionnée dans Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft. À des fins de comptabilité, la fusion a pris effet de façon rétroactive au 1^{er} janvier 2008 dans les états financiers autonomes (GAAP allemands).

En juin 2009, DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG, autre ancienne filiale, a été fusionnée dans Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft. La fusion a été inscrite au registre du commerce d'Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft à Munich le 29 juin 2009. À la suite de cela, la raison sociale de l'Émetteur est devenue "Deutsche Pfandbriefbank AG". Le changement de nom a été inscrit au registre du commerce d'Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft au tribunal local de Munich le 29 juin 2009.

2.1.3 Objet social de la société

L'objet social, tel que spécifié dans les Statuts de l'Émetteur, est de mener des activités commerciales autorisées en tant que banque, conformément à la Section 1, clause 1, phrase 2, n° 1 à 5 et 7 à 10 de la loi bancaire allemande (*Kreditwesengesetz*). L'Émetteur mène des activités en matière de Pfandbrief conformément à la loi allemande du 22 mai 2005 sur le Pfandbrief (*Pfandbriefgesetz*), entrée en vigueur le 19 juillet 2005 et modifiée en dernier le 9 décembre 2010.

2.1.4 Immatriculation

L'Émetteur est inscrit au registre du commerce au tribunal local de Munich, sous le matricule HRB 41054.

2.1.5 Forme juridique

L'Émetteur est constitué en société anonyme (*Aktiengesellschaft*) en vertu des lois de la République fédérale d'Allemagne.

2.1.6 Normes comptables

Les comptes annuels consolidés de Deutsche Pfandbriefbank AG pour l'exercice financier se clôturant le 31 décembre 2010 et les comptes annuels consolidés de Deutsche Pfandbriefbank AG pour l'exercice financier se clôturant le 31 décembre 2009 ont été établis sur la base des Normes internationales d'information financière (« IFRS »).

2.1.7 Composition de la Direction

Les organes de direction de l'émetteur sont

- (i) la Conseil d'Administration (*Vorstand*);
- (ii) le Conseil de Surveillance (*Aufsichtsrat*); and
- (iii) l'Assemblée Générale des Actionnaires (*Hauptversammlung*).

Conseil d'Administration

En application des statuts, le Conseil d'Administration est composé d'au moins deux membres. Le Conseil de Surveillance détermine le nombre de membres du Conseil d'Administration et en nomme les membres. Le Conseil d'Administration représente l'émetteur et est responsable des actes de gestion de l'émetteur.

À la date du présent document, le Conseil d'Administration est composé des personnes suivantes :

Manuela Better (Président du Conseil d'Administration, PDG, Directeur des Risques)
Wolfgang Groth (Trésorier du Groupe)
Dr. Bernhard Scholz (Directeur des financements immobiliers, Finances Secteur public)
Alexander Freiherr von Uslar-Gleichen (Directeur Financier)

Conseil de Surveillance

En application des statuts, le Conseil de Surveillance est composé de 6 membres, dont quatre d'entre eux sont élus par l'Assemblée Générale des Actionnaires et deux sont élus par les employés en application de la loi allemande sur les participations (la loi allemande sur la participation d'un tiers ou *Drittelbeteiligungsgesetz*).

À la date du présent document, le Conseil de Surveillance est composé des personnes suivantes :

Dr. Bernd Thiemann (Président)
Dagmar P. Kollmann (Président délégué)
Dr. Günther Bräunig
Dr. Hedda von Wedel
Georg Kordick (Représentant des Employés)
Heike Theißing (Représentante des Employés)

Assemblée Générale des Actionnaires

L'Assemblée Générale des Actionnaires, convoquée par le Conseil d'Administration, tel que prévu par la loi, par le Conseil de Surveillance ou par les actionnaires (dès lors qu'un quorum d'au moins 5 % du capital est réuni), est tenue au siège de l'émetteur dans les huit premiers mois de l'année fiscale de l'Émetteur. Les droits de vote attachés aux actions au porteur donnent droit à une voix.

2.2 Renseignements concernant le capital social de l'Émetteur

Le capital social de Deutsche Pfandbriefbank AG s'élevait au 30 juin 2011 à la somme de 380 376 059,67 EUR divisés en 134 475 308 actions ordinaires au porteur sans valeur nominale et est entièrement libéré.

Les actions de l'Émetteur ne sont pas cotées.

Les actions de l'Émetteur sont détenues à 100 pour cent par Hypo Real Estate Holding AG.

2.3 Renseignements relatifs à l'activité de l'Émetteur

2.3.1 Structure actuelle du Groupe Hypo Real Estate

Structure du Groupe Hypo Real Estate

L'émetteur fait partie du Groupe Hypo Real Estate. Le Groupe Hypo Real Estate comprend la société mère Hypo Real Estate Holding AG et principalement ses deux filiales, l'Émetteur (y compris ses filiales, sociétés affiliées et apparentées) et DEPFA Bank plc (y compris ses filiales ; collectivement le « Groupe DEPFA »).

Au sein du Groupe Hypo Real Estate, les rôles respectifs d'Hypo Real Estate Holding AG et de l'Émetteur sont les suivants :

Hypo Real Estate Holding AG est une société holding stratégique et financière qui n'exerce par elle-même aucune activité bancaire. Toutes les fonctions corporate centre qui se rapportent au groupe dans son ensemble sont concentrées dans Hypo Real Estate Holding AG. Ceci inclut la mise en commun de la stratégie de risque, ainsi que des activités de gestion des risques.

L'Émetteur regroupe, en qualité de banque stratégique du Groupe Hypo Real Estate, les actifs stratégiques et les nouvelles activités de ce dernier au sein de ses segments de financement immobilier commercial et de financement d'investissement public (pour les détails relatifs aux activités de l'émetteur, voir « Présentation des activités principales »). Le nom de la nouvelle banque témoigne de la spécialisation de cette dernière dans l'émission de Pfandbrief (obligations foncières) comme outil de financement central.

Réorganisation stratégique du Groupe Hypo Real Estate

Le 19 décembre 2008, le Conseil de Gestion et le Conseil de supervision d'Hypo Real Estate Holding AG ont adopté une résolution concernant le réalignement stratégique et la restructuration du Groupe Hypo Real Estate. Le Groupe Hypo Real Estate a adapté son modèle de gestion aux nouvelles conditions durables sur les marchés des capitaux et aux défis croissants dans le secteur de l'immobilier. L'objectif du réalignement stratégique a été de repositionner le Groupe Hypo Real Estate en tant que spécialiste des finances de l'immobilier et du secteur public en Allemagne et en Europe avec une stratégie de financement centrée sur l'émission de Pfandbrief. Une partie du plan de réorganisation a consisté en la simplification de la structure sociale du Groupe Hypo Real Estate. Le transfert des positions de risque et des lignes commerciales non stratégiques du Groupe Hypo Real Estate à FMS Wertmanagement effectué le 1^{er} octobre 2010 représente une étape clé dans la réorganisation stratégique du Groupe Hypo Real Estate (voir les détails plus bas dans la rubrique

« Transfert des actifs et des passifs à FMS Wertmanagement »). De plus, il a été décidé de réduire le personnel d'environ 1 000 personnes au total dans le monde d'ici la fin de l'année 2013, ce qui influera également sur l'Émetteur. Le plan social appliqué à l'ensemble du personnel en Allemagne (sauf les cadres) et les conditions de résiliation pour tous les centres internationaux a déjà été convenu. À la date du présent dossier d'information financière, une réduction du personnel d'environ 500 employés (équivalent plein temps) depuis novembre 2008 a déjà été réalisée. En décembre 2010, Hypo Real Estate a clos 15 centres dans le segment des financements publics et 12 dans celui des financements immobiliers.

2.3.2 Mesures de stabilisation du Groupe Hypo Real Estate et de l'Émetteur

Les mesures visant à stabiliser le Groupe Hypo Real Estate comprennent les mesures destinées à se procurer des liquidités ainsi que les mesures de recapitalisation. Les mesures de recapitalisation ont commencé par une déclaration d'intention du Fonds de stabilisation du marché financier (*Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung* – "SoFFin") et ont abouti au rachat complet d'actions de Hypo Real Estate Holding AG par SoFFin et par d'autres mesures de capitalisation. Une troisième mesure a visé le transfert des actifs et des passifs à FMS Wertmanagement.

Mesures destinées à se procurer des liquidités

Fin septembre 2010, les titres émis par le Groupe Hypo Real Estate à des fins de financement et garantis par le SoFFin s'élevaient à un montant de 124 Md EUR. Avec effet économique à compter du 1^{er} octobre 2010, ces titres, y compris les garanties afférentes, pour un montant de 124 Md EUR, ont été entièrement transférés à FMS Wertmanagement dans le cadre du processus de transfert de portefeuille (voir les détails plus bas, sous la rubrique « Transfert des actifs et des passifs à FMS Wertmanagement »). Depuis, le SoFFin n'accorde plus aucune facilité de trésorerie au Groupe Hypo Real Estate et le refinancement de ce dernier est principalement assuré à travers l'émission d'obligations foncières et d'obligations non garanties.

Déclaration d'intention du SoFFin

Le 28 mars 2009, le SoFFin a confirmé par écrit, dans une « déclaration d'intention » adressée à Hypo Real Estate Holding AG et à l'Émetteur (auparavant, Hypo Real Estate Bank AG), son intention d'engager des mesures de stabilisation au bénéfice du Groupe Hypo Real Estate, dans le but de stabiliser le marché financier, notamment au moyen d'une garantie de la recapitalisation adéquate d'Hypo Real Estate Holding AG, sous réserve de l'acquisition de l'ensemble de la propriété et au moyen de l'émission de garanties supplémentaires en faveur d'obligations de l'Émetteur. La déclaration d'intention n'a à aucun moment constitué et ne constitue pas un engagement légalement contraignant du SoFFin.

Le 6 novembre 2009, le SoFFin a reconfirmé, dans une déclaration écrite adressée à Hypo Real Estate Holding AG et à l'Émetteur, qu'il fournirait les capitaux nécessaires afin de garantir au moins le maintien de l'existence du Groupe Hypo Real Estate Holding AG et de ses principales filiales en tant qu'affaire en activité ainsi que du modèle de gestion viable et nécessaire, en particulier celui de l'Émetteur. Cette déclaration n'a à aucun moment constitué et ne constitue pas non plus un engagement légalement contraignant du SoFFin.

Rachat d'Hypo Real Estate Holding AG par le SoFFin

Suite au rachat de 8,7 pour cent du capital d'Hypo Real Estate Holding AG, à une émission par offre publique et à une augmentation du capital, le SoFFin a souscrit environ 986,5 millions d'actions nouvelles le 8 juin 2009, obtenant ainsi une participation majoritaire de 90 pour cent dans le capital d'Hypo Real Estate Holding AG. Sur la base d'un prix d'émission de 3 EUR par action, Hypo Real Estate Holding AG a pu lever environ 2,96 Md EUR de fonds à l'issue de cette augmentation de capital. Après l'inscription de l'augmentation de capital au registre du commerce au tribunal local de Munich, le capital enregistré d'Hypo Real Estate Holding AG s'élève à 3 652 885 800 EUR, réparti en 1 217 628 600 actions au porteur sans valeur nominale (*auf den Inhaber lautende Stückaktien*).

Le 5 octobre 2009, une Assemblée Générale extraordinaire des actionnaires d'Hypo Real Estate Holding AG a décidé du transfert des actions des actionnaires minoritaires restants au SoFFin contre un paiement de règlement, d'un montant de 1,30 EUR par action (*retrait obligatoire*). Le 13 octobre 2009, le retrait obligatoire est entré en vigueur lors de l'inscription au registre du commerce d'Hypo Real Estate Holding AG.

Si l'on tient compte du fait que les dispositions relatives à la recapitalisation et aux modifications annexes aux règles du retrait obligatoire ont été récemment introduites dans le droit allemand, dans le contexte de mesures destinées à stabiliser les marchés financiers, il est impossible de prévoir la manière dont les tribunaux compétents, y compris la cour constitutionnelle allemande (*Bundesverfassungsgericht*) et la Cour de Justice de l'Union Européenne jugeront des actions déjà entamées ou devant être entamées à l'avenir par les actionnaires minoritaires contre les résolutions des actionnaires. Dans les cas où un procès contre les résolutions des actionnaires aurait gain de cause, le SoFFin aurait pour obligation de retransférer les actions aux actionnaires minoritaires contre remboursement du paiement de règlement. En outre, dans les cas d'un procès ayant gain de cause, il ne peut pas être exclu que les actionnaires minoritaires déposent une demande de dommages et intérêts contre Hypo Real Estate Holding AG.

Capitalisation complémentaire du Groupe Hypo Real Estate

En 2009 et 2010, le Groupe Hypo Real Estate a reçu divers soutiens en capital. Le 30 avril 2010, le SoFFin a approuvé des contributions supplémentaires en capitaux d'un montant de 1,85 Md EUR pour le Groupe Hypo Real Estate. Sur ce montant, 1,4 Md EUR ont été versés le 20 mai 2010 au capital d'apport supplémentaire de la Hypo Real Estate Holding. La Hypo Real Estate Holding a alors transféré 0,9 Md EUR à la DEPFA Bank plc, principalement pour se plier aux exigences préalablement requise liées aux minima sur les ratios de capitaux. En 2009 et 2010, le Groupe Hypo Real Estate a reçu une somme total en capitaux de 7,42 Md EUR de la part du SoFFin. Le montant total des sommes engagées en capitaux par le SoFFin s'élevait à 9,95 Md EUR. Dans le cadre du processus de transfert des actifs et des passifs, la Hypo Real Estate Holding a cédé une créance portant sur 2,08 Md EUR en paiement d'un apport supplémentaire de la Hypo Real Estate Holding AG à FMS Wertmanagement. Le SoFFin s'est également engagé à une contribution additionnelle d'un montant allant jusqu'à 0,45 Md EUR à verser au capital d'apport de la Hypo Real Estate Holding ou de l'Émetteur : toutefois, cet engagement est assujéti à certaines conditions relatives à l'aide d'État et à certaines autres conditions dont l'exécution pourra être démontrée jusqu'au 31 décembre 2011 au plus tard et le droit à l'octroi de ladite contribution expirera à cette date. Ces mesures, ainsi que toutes les autres, sont assujétiées à la condition que soient réalisées les conditions préalables de la loi sur les aides d'État de la Commission Européenne (voir le paragraphe ci-dessous « *Notification du plan de restructuration à la Commission Européenne* »).

A la suite de l'approbation par le Commission Européenne du plan d'aide publique accordé au Groupe Hypo Real Estate le 18 juillet 2011, la contribution supplémentaire en capital d'un montant de 0,45 Md EUR à laquelle la SoFFin doit participer reste sujette à la réalisation d'un certain nombre de conditions définies dans la décision de la Commission Européenne. A la date du présent Dossier de présentation financière, le respect de ces conditions est peu probable.

Transfert des actifs et des passifs à FMS Wertmanagement

En tant que mesure de recentrage du groupe, il a été décidé que (i) la banque centrale comprendra les actifs stratégiques du Groupe Hypo Real Estate et que (ii) les portefeuilles non stratégiques seront réduits au cours d'une durée définie tout en maintenant leur valeur.

Le 8 juillet 2010, le comité exécutif (*Leitungsausschuss*) de la FMSA a officiellement formé le « FMS Wertmanagement », environnement déconsolidé (*Abwicklungsanstalt*) conformément à la section 8a de la FMSStFG et institution de droit public (*Anstalt des öffentlichen Rechts*).

Le 22 septembre 2010, le Comité de Direction (*Lenkungsausschuss*) de la FMSA a approuvé le transfert des positions à risque et des branches d'activité non stratégiques du Groupe Hypo Real Estate à FMS Wertmanagement. Avec effet économique à compter du 1^{er} octobre 2010, le Groupe

Hypo Real Estate a transféré des emprunts et titres avec un volume nominal non compensé (hors les engagements qui n'avaient pas été utilisés) d'environ 173 Md EUR (selon les taux de change applicables et les normes comptables applicables aux entités exécutant le transfert) ou a pris les dispositions pour que ces titres soient couverts par des garanties financières du FMS Wertmanagement. Le processus de transfert a englobé les activités qui n'étaient pas stratégiquement nécessaires pour la recentralisation du Groupe Hypo Real Estate ainsi que les actifs et passifs du portefeuille de financements publics et celui des financements immobiliers, en particulier de la DEPFA Bank plc et de l'Émetteur. La valeur nominale des actifs transférés de l'Émetteur s'élevait à 42 Md EUR et le chiffre correspondant pour le Groupe DEPFA était de 131 Md EUR. Les financements du secteur public comprenaient les actifs souverains et sous-souverains avec une qualité élevée des crédits, mais une faible valeur de marché au moment du transfert. Une partie considérable du portefeuille de financements immobiliers qui a été exclusivement transférée par l'Émetteur est affectée par l'environnement actuellement difficile dans le segment d'activité de l'immobilier. Le processus de transfert comprend également les actifs d'autres sociétés du Groupe Hypo Real Estate, en particulier la DEPFA ACS Bank, à Dublin, la Hypo Pfandbriefbank International, à Luxembourg, et la Hypo Public Finance Bank, à Dublin, ainsi que des produits structurés et des positions cotées qui étaient exposées à des risques accrus de défaut et, si nécessaire, ont été dépréciées en conséquence ou dont les changements de valeur ont été inclus dans le produit net de la transaction. En tout, plus de 12 500 positions individuelles sous près de 70 juridictions ont été concernées par la migration. De plus, les produits dérivés servant principalement à protéger les actifs contre les risques au taux d'intérêt ont été transférés. En outre, le transfert de participations dans des filiales de l'Émetteur à la FMS Wertmanagement a eu pour résultat que diverses sociétés ont été déconsolidées du groupe de consolidation de l'Émetteur et du Groupe Hypo Real Estate globalement. Dans le cadre du transfert, les titres avec un volume d'environ 124 Md EUR ayant été garantis par le SoFFin et émis par l'Émetteur pour l'obtention de trésorerie ont également été entièrement transférés à FMS Wertmanagement. Le transfert a été conduit par cession de (i) l'Émetteur et (ii) de la Hypo Real Estate Holding AG en vertu de la Loi allemande sur la transformation (Umwandlungsgesetz) qui a été inscrite dans les registres commerciaux de l'Émetteur, de la Hypo Real Estate Holding AG et de FMS Wertmanagement le 2 décembre 2010 et, par là, est devenue légalement exécutoire (nonobstant la prise d'effet économique à compter du 1^{er} octobre 2010), ainsi que par certaines autres méthodes de transfert. Dans ce cadre, la Hypo Real Estate Holding et l'Émetteur ont stipulé des accords de cession et autres accords conclus dans le cadre du transfert.

Le 30 septembre 2010, la FMS Wertmanagement et l'Émetteur ont conclu un accord de coopération portant sur la gestion d'actifs par l'Émetteur des portefeuilles transférés à FMS Wertmanagement. Conformément audit accord de coopération, l'Émetteur doit gérer le portefeuille transféré à FMS Wertmanagement, si nécessaire en impliquant également d'autres filiales du Groupe Hypo Real Estate. L'accord de coopération conclu avec l'Émetteur expirera le 30 septembre 2013 au plus tard, comme stipulé dans l'approbation par la Commission européenne de l'aide publique accordée au Groupe Hypo Real Estate le 18 juillet 2011. En relation avec les services à fournir par l'Émetteur aux termes de cet accord, des contrats de sous-traitance des services ont été conclus entre l'Émetteur et les filiales du Groupe Hypo Real Estate.

Dans le cadre du transfert des positions du Groupe Hypo Real Estate à FMS Wertmanagement, la FMSA se réservait le droit d'imposer une condition de paiement allant jusqu'à 1,59 Md EUR pour la mesure de stabilisation conformément à la Section 8a (4) n° 8 FMStFG contre le Groupe Hypo Real Estate pour règlement à FMS Wertmanagement. Dans son approbation de l'aide publique accordée au Groupe Hypo Real Estate le 18 juillet 2011, la Commission européenne imposait l'exigence d'une stipulation intégrale de la condition de paiement par la FMSA. En août 2011, la FMSA a publié un décret relatif à cette condition de paiement d'un montant de 1,59 Md EUR, au terme duquel une somme partielle de 800 millions d'euros arrivait à échéance en septembre 2011 et a été d'ores et déjà payé. Le restant dû d'un montant de 790 millions EUR doit être versé dans peu de temps. Ces obligations de paiement réduisent d'autant le montant du capital du Groupe Hypo Real Estate et affectent son ratio de capital. Aux termes du décret, tous ces paiements doivent être réalisés par des entités du Groupe DEPFA. Cependant, la FMSA s'est réservée le droit de modifier le décret jusqu'au complet paiement des 1,59 Md EUR, de ce fait, il ne peut être exclu que l'Émetteur pourrait avoir à assumer partiellement la condition de paiement et ainsi affecter le capital et les ratios de capital de l'Émetteur (voir le paragraphe ci-dessous « incertitudes relatives aux développements futurs »).

Notification du plan de restructuration à la Commission Européenne

Suite à une décision prise précédemment par la Commission Européenne en avril 2009, la République Fédérale d'Allemagne a notifié un plan de restructuration du Groupe Hypo Real Estate à la Commission Européenne conformément aux règles d'aide d'État du Traité de la CE et, depuis, la Commission européenne a émis un certain nombre de décisions préliminaires sur les mesures de soutien accordées au Groupe Hypo Real Estate.

Le 18 juillet 2011, la Commission européenne a approuvé l'aide publique accordée au Groupe Hypo Real Estate par la République fédérale d'Allemagne. Comme prévu, la Commission européenne a imposé un certain nombre de conditions pour cette approbation, dont la plupart sont déjà respectées par le Groupe Hypo Real Estate :

- La Commission européenne a restreint le domaine d'activités du Groupe Hypo Real Estate. L'Émetteur ne peut mener de nouvelles activités dans les domaines du financement immobilier et du financement d'investissement public en Allemagne et dans un certain nombre d'autres pays européens choisis (voir les détails au chapitre « Présentation des activités principales »). De plus, la Commission européenne a restreint la croissance des actifs portant intérêts et a formulé certaines conditions afin d'assurer la rentabilité des nouvelles activités et de prévenir toute distorsion de la concurrence. Comme programmé et en accord avec les conditions imposées par la Commission européenne, les banques du Groupe DEPFA ne créeront, en principe, aucune nouvelle activité jusqu'à leur reprivatisation.
- Les conditions imposées par la Commission européenne entraîneront une réduction substantielle du total du bilan de l'Émetteur par rapport à la situation du Groupe Hypo Real Estate en fin 2008, lorsque le bilan consolidé total (conformément à l'IFRS) du Groupe Hypo Real Estate était à 420 milliards d'euros. Au fil du temps, le bilan total sera structuré de manière à diminuer davantage en raison de l'élimination progressive du financement budgétaire du secteur public, mais cette réduction sera contrebalancée dans une certaine mesure par de nouvelles activités.
- De plus, la Commission européenne a imposé certaines conditions à la République fédérale d'Allemagne en ce qui concerne la reprivatisation à moyen terme de l'Émetteur et des entités (ou actifs) du Groupe DEPFA.
- Pour l'instant et jusqu'à une prochaine notification, le Groupe Hypo Real Estate ne peut effectuer des paiements d'intérêts et de profits pour certains instruments financiers à des tiers du Groupe que sous certaines conditions. En ce qui concerne les instruments liés au profit (autres que ceux accordés par la SoFFin), la Commission européenne a formulé la condition selon laquelle la contribution en capital octroyée comme participation silencieuse (*stille Einlage*) par la SoFFin pour un montant de 1 milliard d'euros en 2009 (voir les détails en Remarque 21, page 93, en ce qui concerne les informations financières consolidées pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 de la Deutsche Pfandbriefbank AG) doit être remboursée avant que l'Émetteur ne puisse faire des paiements d'intérêts ou de profits pour ces instruments.
- Ces conditions s'appliquent à toute une série d'instruments de capital apparentés aux actions en place au 30 septembre 2010 et non fournis par la SoFFin.
- Enfin, en ce qui concerne le traitement du portefeuille de FMS Wertmanagement qui est exécuté conjointement par l'Émetteur et d'autres filiales du Groupe Hypo Real Estate, l'Émetteur ne peut assurer les services que jusqu'au terme du contrat en cours qui expirera fin septembre 2013, tandis que les entités du Groupe DEPFA pourront continuer à assurer le traitement du portefeuille au-delà de cette échéance.

2.3.3 Evènements récents

Le 15 juillet 2011, l'Autorité bancaire européenne (EBA) a publié les résultats d'un test européen de stress dans le cadre duquel le Groupe Hypo Real Estate va au-delà de toutes les exigences stipulées

par l'EBA quel que soit le scénario. Même en appliquant des facteurs de stress plus durs dans le scénario dit adverse dans une projection sur deux ans de la période de stress jusqu'à fin 2012, l'analyse montre que le Groupe Hypo Real Estate aurait encore un ratio de fonds propres de première catégorie de 10 %, bien au-delà du niveau minimal de 5,0 %. La condition de paiement de 1,59 milliard d'euros a déjà été prise en compte aux fins du test de stress. Il convient de noter que ce test est applicable au seul Groupe Hypo Real Estate et ne permet pas d'évaluer l'Émetteur de façon indépendante.

2.3.4 Prévisions pour les prochains mois

Risques relatifs à la restructuration du Groupe Hypo Real Estate

La restructuration du Groupe Hypo Real Estate peut entraîner des risques additionnels si le réalignement stratégique du Groupe Hypo Real Estate ne répond pas aux conditions modifiées sur les marchés des capitaux et aux difficultés accrues dans le domaine des activités immobilières. Elle peut aussi perturber la conduite des activités et entraîner des frais additionnels, en particulier dans le cas où les mesures mises en œuvre ne réussiraient pas. De plus, les événements entraînant la restructuration du Groupe Hypo Real Estate ainsi que la restructuration elle-même ont suscité une perception négative du Groupe Hypo Real Estate et de l'Émetteur sur les marchés. Une réputation ainsi entachée peut rendre plus difficile encore de maintenir les activités et relations clients existantes et d'en développer de nouvelles. La restructuration du Groupe Hypo Real Estate implique des risques opérationnels qui peuvent intensifier les obligations de service étendues assumées par le groupe vis-à-vis de FMS Wertmanagement.

Risque posé par la dépendance du plan de restructuration du Groupe Hypo Real Estate à la décision finale de la Commission Européenne

Suite à l'approbation par la Commission européenne de l'aide publique concédée au Groupe Hypo Real Estate le 18 juillet 2011, les conditions imposées au dit Groupe et à l'Émetteur sont définitives, mais elles doivent encore être respectées à l'avenir. Un risque subsiste que des concurrents du Groupe Hypo Real Estate engagent des procédures judiciaires à l'encontre de la décision de la Commission européenne, ce qui pourrait entraîner une réouverture du dossier et, dans le pire des cas, une décision contraire de la Commission européenne. Si le Groupe Hypo Real Estate ne se conforme pas aux conditions, d'autres conditions pourront être imposées par la Commission européenne qui pourraient également entraîner une réouverture du dossier devant ladite Commission et, dans le pire des cas, une décision contraire de la part de celle-ci (en ce qui concerne les autres risques liés aux conditions imposées par la Commission européenne, voir « Risques relatifs aux développements futurs » plus bas).

Risque de dépendance par rapport au soutien accordé par le SoFFin

Le 28 mars 2009, le SoFFin a confirmé par écrit à la Hypo Real Estate Holding et à l'Émetteur (ex-Hypo Real Estate Bank AG) qu'il entendait stabiliser la Hypo Real Estate Holding par une recapitalisation appropriée et l'Émetteur par d'autres prolongations de garanties suffisantes. Le SoFFin a renouvelé sa déclaration d'intention le 6 novembre 2009 en confirmant qu'il fournirait des capitaux appropriés afin d'assurer au moins la survie de la Hypo Real Estate Holding et de ses principales filiales en tant qu'affaire en activité ainsi que le modèle viable nécessaire pour ses activités, en particulier celles de l'Émetteur. Cette déclaration n'a jamais constitué et ne constituera jamais un engagement légalement contraignant de la part de la SoFFin.

Risque relatif au transfert des actifs et des passifs à FMS Wertmanagement

Malgré le transfert des actifs et des passifs et des lignes d'activités non stratégiques à FMS Wertmanagement, le total du bilan au 31 décembre 2010 du Groupe Hypo Real Estate n'a pas connu de diminution significative par rapport à l'exercice précédent dans la mesure où les effets réducteurs

ont largement été compensés par les effets contraires liés à FMS Wertmanagement, par exemple les produits dérivés adossés stipulés avec FMS Wertmanagement ou le refinancement de FMS Wertmanagement par des contrats de prise en pension de titres qui grossissent tous deux le bilan. Ces effets ont considérablement diminué au cours du premier semestre 2011, en particulier en annulant les opérations de contrepassation de pensions livrées (« reverse repo ») et en mettant fin aux produits dérivés adossés ainsi qu'aux dérivés sous-jacents auprès de la contrepartie externe en les remplaçant par des dérivés stipulés entre FMS Wertmanagement et la contrepartie externe, et ils sont censés s'effacer au plus tard fin septembre 2013 dans le cadre des conditions imposées par la Commission européenne. Néanmoins, la réduction prévue du bilan du Groupe Hypo Real Estate et de l'Émetteur peuvent avoir un effet négatif, par exemple si FMS Wertmanagement est incapable de se refinancer seule et continue de dépendre des fonds transmis par le Groupe Hypo Real Estate. La réduction prévue du bilan du Groupe Hypo Real Estate et de l'Émetteur dépend de ces facteurs et d'autres encore sur lesquels le Groupe Hypo Real Estate et l'Émetteur pourraient n'avoir aucune prise. Aucune assurance ne peut donc être donnée quant à la concrétisation de cette réduction du bilan et quant à la mesure d'une éventuelle réduction.

Le portefeuille étendu à entretenir dans le cadre des services fournis par l'Émetteur et par d'autres filiales du Groupe Hypo Real Estate à FMS Wertmanagement demande des ressources considérables de la part de l'Émetteur et du Groupe Hypo Real Estate et cela pourrait entraîner des risques opérationnels accrus. De plus, on ne peut exclure des effets négatifs sur les relations à la clientèle et sur la réputation de l'Émetteur et du Groupe Hypo Real Estate dans le cas où la direction de FMS Wertmanagement prendrait des décisions sur le traitement des actifs transférés à son compte qui iraient à l'encontre de la stratégie de l'Émetteur ou du Groupe Hypo Real Estate.

Dans le cadre du transfert de positions du Groupe Hypo Real Estate à FMS Wertmanagement, la FMSA s'est réservé le droit d'imposer une condition de paiement allant jusqu'à 1,59 milliard d'euros en vue de mesures de stabilisation conformément à la Section 8a, (4), n° 8 FMStFG au Groupe Hypo Real Estate pour versement à FMS Wertmanagement. Dans son approbation de l'aide publique accordée au Groupe Hypo Real Estate le 18 juillet 2011, la Commission européenne a imposé que la condition de paiement devait être prescrite dans son intégralité par la FMSA. En août 2011, la FMSA a publié un décret relatif à cette condition de paiement d'un montant de 1,59 Md EUR, au terme duquel une somme partielle de 800 millions EUR arrivait à échéance en septembre 2011 et a été d'ors e déjà été payé. Le restant dû d'un montant de 790 millions EUR doit être versé dans peu de temps.. Ces obligations de paiement réduisent d'autant le montant du capital du Groupe Hypo Real Estate et affectent son ratio de capital. Aux termes du décret, tous ces paiements doivent être réalisés par des entités du Groupe DEPFA. Cependant, la FSMA s'est réservée le droit de modifier le décret jusqu'au complet paiement des 1,59 Md EUR, de ce fait, il ne peut être exclu que l'Émetteur pourrait avoir à assumer partiellement la condition de paiement et ainsi affecter le capital et les ratios de capital de l'Émetteur (voir le paragraphe ci-dessous « incertitudes relatives aux développements futurs »)

Incertitudes relatives au développement futur

L'Émetteur et le Groupe Hypo Real Estate ont déclaré un résultat négatif avant impôt pour l'exercice fiscal 2010, même si les résultats ont été moins négatifs qu'au cours de l'exercice précédent. Les actifs et les passifs du Groupe Hypo Real Estate, la position financière et les pertes et profits pourraient être affectés négativement par divers facteurs. L'étendue des effets négatifs sera plus particulièrement influencée par l'occurrence ou la non occurrence des risques suivants, ou par l'étendue de l'éventuelle concrétisation des risques.

- Les conditions imposées par la Commission européenne incluent entre autres des restrictions affectant non seulement la croissance de l'Émetteur globalement, mais également la croissance de deux segments d'activité de l'Émetteur assujettis à des restrictions individuelles. Par conséquent, le modèle d'activité de l'Émetteur pourrait ne pas être viable à l'avenir au vu des restrictions à certains pays, clients et modèles de financement, restrictions qui pourraient ne pas laisser suffisamment de potentiel commercial

pour répondre à la demande de la clientèle et qui rendraient donc l'Émetteur moins attrayant par rapport à d'autres banques susceptibles de travailler sans de telles contraintes.

- Dans le cadre du transfert de positions de l'Émetteur à FMS Wertmanagement, la FMSA s'est réservé le droit d'imposer une condition de paiement au Groupe Hypo Real Estate pour la mesure de stabilisation au titre de la section 8a, alinéa 4, n° 8 FMStFG, qui devrait être payé à FMS Wertmanagement par certaines sociétés du Groupe Hypo Real Estate, condition dont le montant ne peut excéder 1,59 Md EUR. Dans son approbation de l'aide publique accordée au Groupe Hypo Real Estate le 18 juillet 2011, la Commission européenne a imposé que la condition de paiement devait être prescrit dans son intégralité par la FMSA. Ladite condition peut être établie dans plusieurs notices. Le montant de la condition de paiement doit être fixé de sorte que le ratio des fonds propres réglementaires des sous-groupes de la Deutsche Pfandbriefbank et DEPFA soit chacun supérieur à 15 pour cent au 31 janvier 2011. De plus, la condition de paiement ne peut pas avoir pour résultat que les fonds propres réglementaires de l'une ou l'autre des sociétés transférées (y compris l'Émetteur) ne tombe en deçà de 15 pour cent à un niveau individuel et ne peut non plus avoir pour résultat qu'une telle société :
 - a) devienne insolvable, non liquide ou qu'un pronostic négatif d'affaire en activité ne survienne à son endroit ;
 - b) enfreigne l'un ou l'autre des ratios de capital réglementaires, des limites de crédit majeures ou toute autre condition légale ou réglementaire ;
 - c) n'ait une cotation inférieure à la cote de solvabilité ;
 - d) ne reçoive un prix d'acquisition pour ses actifs transférés à FMS Wertmanagement tombant en dessous de la valeur de marché des positions transférées, en prenant en compte la condition de paiement.

En août 2011, la FMSA a publié un décret relatif à cette condition de paiement d'un montant de 1,59 Md EUR, au terme duquel une somme partielle de 800 millions d'euros arrivait à échéance en septembre 2011 et a été d'ors e déjà été payé. Le restant dû d'un montant de 790 millions EUR doit être versé dans peu de temps. Ces obligations de paiement réduisent d'autant le montant du capital du Groupe Hypo Real Estate et affectent son ratio de capital. Aux termes du décret, tous ces paiements doivent être réalisés par des entités du Groupe DEPFA. Cependant, la FSMA s'est réservée le droit de modifier le décret jusqu'au complet paiement des 1,59 Md EUR, de ce fait, il ne peut être exclu que l'Émetteur pourrait avoir à assumer partiellement la condition de paiement et ainsi affecter le capital et les ratios de capital de l'Émetteur (voir le paragraphe ci-dessous « incertitudes relatives aux développements futurs »).

- La situation reste tendue sur certains marchés et la situation macro-économique est incertaine. Par conséquent, des dépréciations significatives ne peuvent pas être exclues en relation aux emprunts. Elles peuvent avoir un impact sur les financements immobiliers, selon leurs propriétés spécifiques.
- En raison de déficits fiscaux élevés, le refinancement pour certains États est devenu considérablement plus difficile ou n'est possible qu'avec un soutien externe. Il est possible que certains États ne puissent remplir leurs obligations de remboursement des intérêts et du principal. Dans ce cas, il pourrait être nécessaire de reconnaître des dépréciations considérables sur des titres ou emprunts.
- La situation tendue et les mesures subséquentes pour stabiliser l'Émetteur et le Groupe Hypo Real Estate ont suscité des débats sur la scène politique, dans les médias et dans le public. Globalement, l'image de l'Émetteur et du Groupe Hypo Real Estate en a pâti. Même si le retour sur les marchés a été couronné de succès, il se peut encore que cela ait un impact négatif sur les activités futures et les relations avec la clientèle. Cela peut avoir pour résultat que l'Émetteur et le Groupe Hypo Real Estate ne pourront pas atteindre leurs objectifs sur l'octroi de crédits et refinancements, ce qui peut à son tour avoir un impact négatif sur le développement des actifs nets, de la position financière et des résultats d'exploitation.
- Le recentrage de l'Émetteur et du Groupe Hypo Real Estate et l'harmonisation en cours de l'infrastructure et des processus informatiques entraîneront d'autres sources de coûts qui auront un impact sur les dépenses générales de gestion.

- Les contentieux en cours et qui pourraient survenir à l'avenir pourraient avoir un impact considérablement négatif sur les résultats d'exploitation de l'Émetteur et du Groupe Hypo Real Estate. Les contentieux qui pourraient survenir pourraient inclure des contentieux en relation au non paiement de la compensation discrétionnaire pour 2010.
- L'Émetteur et le Groupe Hypo Real Estate sont exposés à des risques opérationnels en raison de leur restructuration, comme par exemple la dépendance par rapport à des positions clés, les risques technologiques découlant du grand nombre de systèmes de comptabilité et de la fluctuation accrue du personnel. Ces risques peuvent également être applicables aux obligations de service pour le fonctionnement de FMS Wertmanagement et peuvent entraîner des pertes significatives.
- Pour prévenir toute crise future des marchés financiers, les autorités législatives ont également décidé d'imposer des charges et frais supplémentaires. Les mesures ayant déjà été adoptées et tout resserrement de ces mesures peuvent entraîner des problèmes relatifs au développement des sources de revenus.
- L'évolution future des conditions réglementaires nationales et internationales peut avoir un effet sur la structure des actifs et des passifs et peut donc affecter le développement des sources de revenus. Par exemple, suite à l'introduction de modifications des conditions requises par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Bâle III), la rentabilité pourrait être affectée négativement par une plus grande liquidité ou demandes en capital. De plus, les rapports réglementaires et économiques, déjà obligatoires aujourd'hui, peuvent également être affectés. Ceci fait que, par exemple, un plus grand degré de capitalisation peut devenir nécessaire.
- Conformément à la réglementation de l'UE en matière de notation de septembre 2009, les notations à toute fin réglementaire ne pourront être utilisées dans les banques à l'avenir que si les agences de notation sont enregistrées conformément à la réglementation de l'UE en matière de notation et si elles sont contrôlées par des superviseurs responsables. Si les agences de notation préparent les notations hors de l'Union européenne, la réglementation du pays tiers devra être conforme aux normes européennes. Le processus d'enregistrement des agences de notation Fitch, Moody's et S&P ainsi que le contrôle des normes réglementaires de plusieurs pays tiers sont encore en cours. Le refus d'enregistrement ou l'absence d'approbation des règlements du pays tiers peuvent avoir des effets négatifs sur la situation financière du Groupe Hypo Real Estate et de l'Émetteur du fait que des normes réglementaires de fonds propres plus strictes pourraient être imposées sur certaines positions.

2.3.5 Aperçu des activités principales

Au cours de l'exercice 2010, l'émetteur a mené de nouvelles activités dans deux segments de bilan : les financements immobiliers et les financements publics. À ceux-là s'ajoutent le segment de bilan du Portefeuille de valeur et la colonne Consolidation et Ajustements. Cette dernière colonne sert à rapprocher les résultats totaux de segment et les résultats consolidés. En sus des consolidations, ce poste comprend certaines dépenses et certains revenus qui ne peuvent pas être attribués aux segments d'exploitation respectifs.

Les nouvelles activités n'ont été enregistrées que par l'Émetteur. L'Émetteur s'est concentré sur les nouvelles activités éligibles au titre du Pfandbrief dans les financements immobiliers et les financements publics avec un accent régional sur certains pays européens. Dans les deux segments visés, les financements immobiliers et les financements publics, les facteurs clés de réussite de la nouvelle stratégie commerciale ont été les nombreuses relations de longue durée avec les clients et la clientèle ayant constitué la base des nouvelles activités enregistrées en 2010. Les opérations de crédit ont été sélectionnées dans le cadre d'une stratégie prudente de refinancement et des conditions requises relatives applicables au champ d'application et à la qualité des opérations de prêt.

Il convient de noter que, suite à l'approbation par la Commission européenne de l'aide publique accordée au Groupe Hypo Real Estate (voir les détails "Notification du plan de restructuration à la

Commission européenne”), le modèle commercial est considérablement contraignant du fait des conditions imposées par la Commission européenne, comme détaillé plus bas. En particulier, ces conditions incluent notamment des restrictions de la croissance de l’Émetteur non seulement sur un plan global, mais aussi de la croissance des deux segments d’activité de l’Émetteur qui sont assujettis à des restrictions individuelles, tandis que, selon la planification actuelle, les contraintes imposées sur la croissance de l’Émetteur par la Commission européenne ne seront pas réalisées avant fin 2015.

Financement d’investissement public (partie de Finances du secteur public)

Le segment de rapport Finances du secteur public comprend les finances du budget public et les finances d’investissement public. Il est entendu que les activités de financement du budget public, c’est-à-dire le financement des administrations nationales, régionales et communales destiné au budget général et au budget non affecté des ménages et ne revêtant pas, par conséquent, un caractère de type actif ou investissement pour un objet en particulier, doivent être progressivement réduites. Les financements d’investissement public, par exemple le financement des infrastructures publiques, des services sociaux de base ou des niveaux généraux de vie subsistent.

Le financement des investissements publics de l’Émetteur comprendra exclusivement les financements à moyen et long terme, notamment les services étroitement apparentés accordés pour les projets publics au service soit de la fourniture de services d’intérêt général, soit la sauvegarde du potentiel de productivité. Le catalogue des produits est limité au financement des investissements couvrant les institutions publiques (institutions administratives et spéciales, établissements d’enseignement et de culture, installations sportives), la construction de bâtiments résidentiels municipaux (logements sociaux, sociétés de construction de bâtiments résidentiels, cités universitaires, installations d’intérêt public et élimination et traitement des déchets (production d’énergie, fourniture d’eau, élimination et traitement des eaux usées, élimination et récupération des déchets), les infrastructures essentielles (réseaux et installations routières, voies d’eau, voies ferrées et circulation aérienne, regroupements de moteurs et équipements pour transports locaux et longue distance ainsi qu’équipements et installations destinés à des usages de reconnaissance et de défense du territoire), la santé et le troisième âge (instituts médicaux, sanitaires et de soins ainsi que des institutions administratives et d’assurance).

En ce qui concerne les clients du secteur public, l’Émetteur doit limiter ses activités aux (i) contrats de financement conclus directement avec un débiteur de droit public reconnu éligible comme mutualisable (deckungsfähig) au titre de la Loi allemande du Pfandbrief (Pfandbriefgesetz) et dont le financement doit être marqué en vue d’un objectif spécifique concret, sur la base du catalogue de produit auquel il est fait référence au paragraphe ci-dessus ; (ii) financement octroyé aux sociétés avec un statut légal public ou privé et recevant des fonds publics ou privés – financement assuré par une garantie publique au sens de la loi allemande du Pfandbrief (sociétés de transports et d’utilité publique, services publics, associations à but spécifique, sociétés de gestion, associations à but non lucratif), financements octroyés à des sociétés à but spécifique couverts par une garantie publique au sens de la loi allemande du Pfandbrief (entités spéciales pour partenariats entre public et privé (PPP) / projets d’initiative à financement public (PFI) et sociétés d’investissement pour bâtiments et équipements, biens d’investissement couverts par une garantie de crédit à l’exportation / agence de crédit à l’exportation (ECA)).

En ce qui concerne les marchés sur lesquels l’Émetteur peut offrir des services de financement d’investissement public, seules la France, l’Allemagne, l’Italie et l’Espagne (comme marchés de base) sont autorisées, ainsi que l’Autriche, la Belgique, la République tchèque, le Danemark, la Finlande, la Hongrie, le Luxembourg, la Norvège, la Pologne, la Slovaquie, la Suède, la Suisse, les Pays-Bas et le Royaume-Uni (autres marchés).

Financement immobilier

Dans le segment Financement immobilier, l’Émetteur doit limiter ses nouvelles activités aux financements immobiliers auprès d’investisseurs immobiliers professionnels nationaux et

internationaux (sociétés immobilières, investisseurs institutionnels, fonds immobiliers et, en plus de ceux-ci, en Allemagne, les petites et moyennes entreprises (PME) et les clients professionnels avec un accent sur la dimension régional). En ce qui concerne les marchés sur lesquels l'Émetteur peut être actif, ceux-ci sont limités à la France, l'Allemagne, l'Espagne et le Royaume-Uni (marché de base) et à l'Australie, la Belgique, la République tchèque, le Danemark, la Finlande, la Hongrie, le Luxembourg, la Norvège, la Pologne, la Slovaquie, la Suède, la Suisse et les Pays-Bas (marchés supplémentaires).

Il convient de noter que, eu égard aux deux segments, dans le cas où un bien existant ne serait pas conforme aux critères imposés par la Commission européenne pour les nouvelles activités, ledit bien pourra tout de même être maintenu et géré par l'Émetteur. Cependant, sa restructuration, son renouvellement ou son extension n'est autorisée que dans la mesure où cela peut être nécessaire (i) pour en préserver la valeur ou (ii) pour gérer efficacement les actifs éligibles au fond de garantie.

Portefeuille de valeur

Le segment Portefeuille de Valeur comprend des portefeuilles non stratégiques de l'Émetteur et de ses filiales consolidées et certaines parties des opérations stipulées avec FMS Wertmanagement en tant que contrepartie. En ce qui concerne le portefeuille non stratégique dans le portefeuille de valeur, le segment contient en particulier les opérations sur dérivés avec des institutions financières. Il contient également les titres émis par FMS Wertmanagement et certains produits structurés choisis. Le segment Portefeuille de valeur se concentre sur le bilan avec préservation de la valeur et sur la conservation de la réduction des actifs.

Refinancement

Aux termes de la loi allemande sur le Pfandbriefe (*Pfandbriefgesetz*), toutes les banques titulaires d'une licence conformément à l'article 2 de ladite loi sont autorisées à émettre des obligations sécurisées, appelées Pfandbriefe. Les Pfandbrief hypothécaires (Hypothekendarlehen) et les Pfandbrief du Secteur Public (Öffentlicher Pfandbrief) constituent les deux principales sources de refinancement de ces sociétés. La caractéristique de ces Pfandbriefe est que le principal et les intérêts doivent à tout moment être garantis par un pool d'actifs surveillé par un fiduciaire indépendant. À cette fin, ces banques utilisent deux outils distincts : les Pfandbriefe hypothécaires qui sont garantis par des prêts hypothécaires remplissant les conditions requises et les Pfandbriefe du Secteur Public qui sont garantis par des prêts consentis au secteur public. Bien que les actifs soient inscrits dans des registres spécifiques, ils figurent tout de même au bilan de l'Émetteur. Quant aux actifs non éligibles aux outils précités, l'Émetteur se finance par l'émission de « Senior unsecured bonds » ou autres instruments de financement.

Fin Septembre 2010, la valeur des titres émis par l'Émetteur à des fins de financement et garantis par le SoFFin s'élevait à 124 Md EUR. Ces titres incluant les garanties afférentes ont ensuite été entièrement transférés à FMS Wertmanagement avec prise d'effet économique à compter du 1^{er} octobre 2010 dans le cadre du processus de transfert de portefeuille (voir détails plus haut, dans « Transfert des actifs et des passifs à FMS Wertmanagement »). Depuis le transfert à FMS Wertmanagement, le SoFFin n'accorde plus aucune facilité de trésorerie au Groupe Hypo Real Estate, Émetteur compris, et le refinancement de l'Émetteur est principalement réalisé à travers des Pfandbriefe, des obligations garanties et des émissions non garanties.

En 2010, la Hypo Real Estate Holding a reçu diverses mesures pour la recapitalisation, dont aucune n'a bénéficié à l'Émetteur. Le SoFFin s'est également engagé à une contribution additionnelle pour un montant à hauteur de 0,45 Md EUR à payer dans les réserves de la Hypo Real Estate Holding et de l'Émetteur : cet engagement est toutefois assujéti à certaines aides d'État et autres conditions dont la réalisation doit être mise en évidence au plus tard le 31 décembre 2011, date à laquelle tout droit à l'octroi de ladite contribution expirera (voir détail plus haut, sous « Capitalisation complémentaire du Groupe Hypo Real Estate »).

En 2010, l'Émetteur a placé avec succès des Pfandbriefe du Secteur Public pour un volume approximatif de 1,3 Md EUR, des Pfandbriefe d'hypothèque pour un montant approximatif de 0,5 Md EUR et des opérations majeures non garanties durable d'environ 2,8 Md EUR sur le marché long terme. Hors un jumbo Pfandbrief du Secteur Public avec un volume de 1 Md EUR, le financement s'est fait à travers des placements privés.

2.3.6 Personnel

Au 30 juin 2011, Deutsche Pfandbriefbank AG comptait 926 employés (contrats à plein temps, à temps partiel et stagiaires).

2.3.7 États financiers résumés

Au jour de la rédaction de ce Dossier de présentation financière, les informations financières historiques suivantes de l'Émetteur sont disponibles pour les exercices financiers 2009 et 2010 :

- Compte de résultat au 31 décembre 2009 de Deutsche Pfandbriefbank AG – voir page 72 des informations financières consolidées de l'année finissant le 31 décembre 2009 de Deutsche Pfandbriefbank AG (version en anglais) établi sur la base des IFRS
- Bilan au 31 décembre 2009 de Deutsche Pfandbriefbank AG – voir page 74 des informations financières consolidées pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 de Deutsche Pfandbriefbank AG (version en anglais) établi sur la base des IFRS
- Compte de résultat au 31 décembre 2010 de Deutsche Pfandbriefbank AG – voir page 72 des informations financières consolidées de l'exercice clos le 31 décembre 2010 de Deutsche Pfandbriefbank AG (version en anglais) établi sur la base des IFRS
- Bilan au 31 décembre 2010 de Deutsche Pfandbriefbank AG – voir page 74 des informations financières consolidées pour l'année finissant le 31 décembre 2010 de Deutsche Pfandbriefbank AG (version en anglais) établi sur la base des IFRS

CHAPITRE III

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES RESPONSABLES DE LA DOCUMENTATION FINANCIERE ET DU CONTROLE DES COMPTES

3.1 Personnes chargées du dossier de présentation financière

Voir le paragraphe 3.1 de la section anglaise.

3.2 Responsables de la vérification des comptes de l'Émetteur

3.2.1 Principaux vérificateurs règlementaires

Nom:

KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Adresse :

Ganghoferstrasse 29

D-80339 Munich

Allemagne

Représenté par :

Wiechens

Muschick

Le mandat a été renouvelé lors de l'Assemblée générale sur les comptes pour l'exercice clos fin 2010.

3.2.2 Rapport des vérificateurs sur les comptes de l'Émetteur

Les vérificateurs responsables de la Deutsche Pfandbriefbank AG ont vérifié les états financiers pour les exercices clos respectivement au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2010 et ont émis une opinion catégorique (*uneingeschränkter Bestätigungsvermerk*) avec une référence au risque d'affaire en activité (*Hinweis auf Bestandsgefährdung*).

Voir page 135 de la version anglaise en annexe des comptes annuels consolidés pour l'exercice clos au 31 décembre 2009 de Deutsche Pfandbriefbank AG et page 141 de la version anglaise en annexe des comptes annuels consolidés pour l'exercice clos au 31 décembre 2010 de Deutsche Pfandbriefbank AG.

Partie II

Documents concernant les deux derniers exercices financiers de l'Émetteur

Sont annexés à la présente documentation financière et sont considérées comme faisant partie intégrante de ladite documentation, les comptes annuels tels que publiés dans les rapports annuels 2009 de Deutsche Pfandbriefbank AG ainsi que les comptes annuels tels que publiés dans le rapport annuel pour 2010 de Deutsche Pfandbriefbank AG. Les rapports annuels sont également disponibles sur le site Web (www.pfandbriefbank.com) dans la rubrique « Investor Relations » / « Financial Reports ».

Partie III

Mises à jour

Mise à jour annuelle

L'Émetteur doit actualiser sa Documentation Financière tous les ans dans les 45 jours civils à compter de la tenue de l'Assemblée générale réunie pour le dernier exercice fiscal.

La mise à jour annuelle consiste en l'établissement et en la distribution d'une nouvelle Documentation Financière complète.

La *Banque de France* reçoit immédiatement les mises à jour.

L'Émetteur communique également, sans délai et sans frais, les mises à jour de la Documentation Financière à tous les Agents Placeurs des Certificats de Dépôts, aux courtiers qui assurent l'achat ou la vente de ces titres et à toute personne qui le demanderait.

Mise à jour continue

L'Émetteur doit immédiatement actualiser sa Documentation Financière en cas de modification au Programme, en particulier en ce qui concerne le montant maximal, la cotation ainsi que tout événement qui pourrait avoir un impact significatif sur les Certificats de Dépôts en circulation ou sur le fonctionnement normal du Programme.

ENGLISH SECTION

Part I

Dossier de présentation financière

CHAPTER I PRESENTATION OF THE *CERTIFICATS DE DEPOTS* ISSUANCE PROGRAMME

1.1 Generalities

Deutsche Pfandbriefbank AG (formerly Hypo Real Estate Bank AG and renamed after DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG was merged into the company, the “**Issuer**”) has set up a programme of *certificats de dépôt* (the “**Certificats de Dépôt**”), in accordance with the provisions of articles L.213–1 to L.213–4 and D.213-1 to D.213-14 of the Code monétaire et financier, the principal characteristics of which are described hereafter (the “**Programme**”).

This Programme is of indefinite duration.

1.2 Programme size

The maximum outstanding amount of the Programme of the Issuer is EUR 5,000,000,000 or the equivalent amount at the time of issuance in any other currency.

Under this Programme, the *Certificats de Dépôt* can be issued in Euro and in any other authorised currency.

1.3 Terms and conditions of the *Certificats de Dépôt*

1.3.1 Nature

Certificats de Dépôt are negotiable debt instruments (*titres de créances négociables*), issued in dematerialised bearer form and inscribed as from the issue date in the books of authorised intermediaries (book entry system). No global or definitive note or instrument will be issued or printed in respect of the *Certificats de Dépôt*.

1.3.2 Yield basis

The remuneration of the *Certificats de Dépôt* is unrestricted.

However, if the Issuer issues *Certificats de Dépôt* with remuneration linked to an index, or an index clause, the Issuer shall only issue *Certificats de Dépôt* with remuneration linked to usual money market indexes, such as and restricted to: Euribor, Libor or EONIA.

Such remuneration formulas shall not result in negative amounts.

The Issuer may not issue *Certificats de Dépôt* with potentially variable principal payments.

In the case of an issue of *Certificat de Dépôt* embedding an option of early redemption, extension or repurchase, as mentioned in paragraph 1.3.6 below, the conditions of remuneration of such *Certificat de Dépôt* will be set up when the said *Certificat de Dépôt* will be initially issued and shall not be further modified, including when such an embedded option of early redemption, extension or repurchase will be exercised.

1.3.3 Maturity

Each *Certificat de Dépôt* will have a minimum maturity of one day and a maximum maturity of 365 days (in the case of leap years, the maximum maturity shall not exceed 366 days).

1.3.4 Minimum denomination

The minimum denomination, determined at the time of each issue, will be equivalent to at least EUR 200,000 or its equivalent in any other currency.

1.3.5 Status

Certificats de Dépôt issued by the Issuer will constitute unconditional, unsubordinated and unsecured obligations of the Issuer and will rank *pari passu* with all other unsubordinated and unsecured present or future indebtedness of the Issuer, subject to such exceptions as may from time to time exist under applicable law.

1.3.6 Early redemption - Expiration

The *Certificats de Dépôt* can benefit from early redemption pursuant to the French statutory system and the national laws enforceable in France. The option for early redemption, if applicable, shall be explicitly formulated in the confirmation letter of every issue concerned with a *Certificat de Dépôt*.

In case of an early redemption, redemption will be at par plus accrued interest.

The *Certificats de Dépôt* issued in relation to The Programme can include one or several options for prorogation (to the preference of the issuer, or the sharer, or according to one (or several) event(s) occurring independently from the issuer or the sharer).

The *Certificats de Dépôt* issued in relation to The Programme can also include one or several option(s) for buy-back by the issuer (to the preference of the issuer or the sharer, or according to one (or several) event(s) occurring independently from the issuer or the sharer).

In the case of an issue of *Certificat de Dépôt* including an option for early redemption, prorogation or buy-back, such option shall be explicitly specify in every confirmation letter of the issue corresponding.

In any case, the duration of every *Certificats de Dépôt* including one or several clause(s) aforementioned, including all options for early redemption, prorogation or buy-back, shall always comply with the actual regulation in force at the time of the issue of the *Certificat de Dépôt* aforementioned.

1.3.7 Compensation

The compensation will be done by Euroclear France.

1.4 Type of placement contemplated

The *Certificats de Dépôt* will be subscribed and placed by the dealers who will be appointed at any time by the Issuer (the "**Dealers**").

On the date of the present Information Memorandum, the Issuer has appointed the following Dealers:

BNP Paribas
Commerzbank Aktiengesellschaft
Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
Deutsche Pfandbriefbank AG
NATIXIS

The Issuer may however elect to replace any of the Dealers or appoint other Dealers, an updated list of such Dealers shall be disclosed to investors upon request to the Issuer.

1.5 Listing

The *Certificats de Dépôt* may be listed and admitted to trading on the Open Market (*Freiverkehr*) of the Munich Stock Exchange and of the Frankfurt Stock Exchange. The list of all *Certificats de Dépôt* which are admitted to trading on the Open Market (*Freiverkehr*) at the Munich Stock Exchange will appear on <http://www.boerse-muenchen.de> and the list of all *Certificats de Dépôt* which are admitted to trading on the Open Market (*Freiverkehr*) at the Frankfurt Stock Exchange will appear on <http://www.boerse-frankfurt.de>. The *Certificats de Dépôt* may also be unlisted.

1.6 Domiciliataire Agent

At the time of this Information Memorandum, the Domiciliataire Agent is CACEIS Corporate Trust.

1.7 Rating of the Programme

As at the date of this Information Memorandum, the ratings F1, P-1 and A-2 have been assigned to the Programme by FitchRatings (“**Fitch**”), Moody’s Investors Service (“**Moody’s**”) and Standard & Poor’s Credit Market Services Europe Limited (“**Standard & Poor’s**”) respectively.

Further information is annexed hereto in the Appendix to this Information Memorandum.

The ratings may be reviewed at any time by the rating agencies. Investors are invited to refer to the website of the relevant rating agencies in order to have access to the latest rating.

1.8 Guarantee

The Programme does not benefit from any guarantee.

1.9 Programme of similar nature abroad

The issuer has a programme of Euro-Commercial Paper for an authorised amount of EUR 5,000,000,000. On 31 December 2010, there was an outstanding amount of EUR 203,400,000 under the ECP Programme.

1.10 Contacts for the setting up of the Programme

Silvio Bardeschi
Treasury Funding
Ludwig-Erhard-Strasse 14

65760 Eschborn
Germany
Tel.: +49 6196 9990 2934
email: Silvio.Bardeschi@pfandbriefbank.com

Bettina Böll
Treasury Funding
Ludwig-Erhard-Strasse 14
65760 Eschborn
Germany
Tel.: +49 6196 9990 2935
email: Bettina.Boell@pfandbriefbank.com

Gerhard Thiele
Treasury Funding
Ludwig-Erhard-Strasse 14
65760 Eschborn
Germany
Tel.: +49 6196 9990 2937
email: Gerhard.Thiele@pfandbriefbank.com

1.11 Selling restrictions

GENERAL

The Issuer and each of the Dealers or subscribers undertake not to take any action which would facilitate the public offering of *Certificats de Dépôt*, or the possession or distribution of the Information Memorandum, or any other document relating to the *Certificats de Dépôt*, in any country where the distribution of such documents would be contrary to its laws and regulations, and will only offer or sell the *Certificats de Dépôt* in accordance with the laws and regulations in force in these particular countries.

Each Dealer or subscriber undertakes to comply with the laws and regulations in force in the countries where it will offer or sell the *Certificats de Dépôt* or will hold or distribute the Information Memorandum, and will obtain all necessary authorisations and agreements in accordance with the laws and regulations in force in all the countries in which such an offer for sale will be made by it. Neither the Issuer nor any of the others Dealers will bear responsibility for the breach by one of the Dealers or one of the subscribers under the provisions of these laws and regulations.

UNITED KINGDOM

Each Dealer represents and agrees that:

- (i) it has only communicated or caused to be communicated, and it will only communicate or cause to be communicated, any invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of Section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA")) received by it in connection with the issue or sale of any *Certificats de Dépôt* in circumstances in which section 21(1) of the FSMA would not, if the Issuer was not an authorised person, apply, to the Issuer;
- (ii) it has complied and will comply with all applicable provisions of the FSMA (and all rules and regulations made pursuant to the FSMA), with respect to anything done by it in relation to such *Certificats de Dépôt* in, from or otherwise involving the United Kingdom.

UNITED STATES

The *Certificats de Dépôt* have not been and will not be registered under the U.S Securities Act of 1933, as amended (the “**Securities Act**”) and may not be offered or sold within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons except in certain transactions exempt from the registration requirements of the Securities Act. Terms used in this paragraph have the meanings given to them by Regulation S under the Securities Act.

Each Dealer or subscriber undertakes that it will not offer, sell or deliver the *Certificats de Dépôt* within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (i) as part of their distribution at any time or (ii) otherwise until 40 days after completion of the distribution of the *Certificats de Dépôt*. Each Dealer furthermore agrees that it will have sent to each dealer to which it sells *Certificats de Dépôt* during the distribution compliance period relating thereto a confirmation or other notice setting forth the restrictions on offers and sales of the *Certificats de Dépôt* within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons. Terms used in this paragraph have the meanings given to them by Regulation S.

In addition, until 40 days after the commencement of the offering, an offer or sale of *Certificats de Dépôt* within the United States by any dealer (whether or not participating in the offering) may violate the registration requirements of the Securities Act if such offer or sale is made otherwise than in accordance with an applicable exemption from registration under the Securities Act (if available).

FRANCE

Each Dealer or other initial subscriber, if any, shall agree to comply with the applicable laws and regulations in force regarding the offer, the placement or the re-sale of the *Certificats de Dépôt* or the distribution of documents with respect thereto, in France.

1.12 Applicable laws

Certificats de Dépôt issued under this Programme will be governed by French law.

CHAPTER II

INFORMATION ON THE LEGAL AND FINANCIAL SITUATION OF THE ISSUER

2.1 General information concerning the Issuer

2.1.1 Name and head office

Company name:

Deutsche Pfandbriefbank AG.

Head office:

Freisinger Strasse 5
85716 Unterschleissheim
Germany
Telephone +49 89 2880 0.

2.1.2 Date of incorporation

The Issuer is the core bank within Hypo Real Estate Group and has been formed through a series of mergers. The most recent mergers have been the following:

Upon registration in the commercial register in Munich on 27 November 2008, Hypo Real Estate Bank International Aktiengesellschaft, a former affiliated company, was merged into Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft. For accounting purposes the merger became effective retroactively as of 1 January 2008 in the stand alone financial statements (German GAAP).

In June 2009 DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG, another former affiliated company, was merged into Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft. The merger was registered in the commercial register of Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft in Munich on 29 June 2009. Following to this, the legal name of the Issuer was changed to "Deutsche Pfandbriefbank AG". The name change was entered into the commercial register of Hypo Real Estate Bank Aktiengesellschaft at the local court of Munich on 29 June 2009.

2.1.3 Corporate business purpose

The corporate purpose as specified in the Issuer's Articles of Association is to conduct business activities permitted for a bank according to Section 1 clause 1 sentence 2 No. 1 to 5 and 7 to 10 of the German Banking Act (*Kreditwesengesetz*). The Issuer conducts Pfandbrief-business in accordance with the German Pfandbrief Act (*Pfandbriefgesetz*) of 22 May 2005, which has come into force on 19 July 2005 and was lastly amended on 9 December 2010.

2.1.4 Registration number

The Issuer is registered in the commercial register at the local court in Munich under corporate identification number HRB 41054.

2.1.5 Legal form

The Issuer is incorporated as a stock corporation (*Aktiengesellschaft*) under the laws of the Federal Republic of Germany.

2.1.6 Accounting standards

The consolidated annual accounts of Deutsche Pfandbriefbank AG for the financial year ended 31 December 2010 and the consolidated annual accounts of Deutsche Pfandbriefbank AG for the financial year ended 31 December 2009 have been prepared on the basis of International Financial Reporting Standards ("IFRS").

2.1.7 Management

The corporate bodies of the Issuer are:

- (i) the Management Board (*Vorstand*);
- (ii) the Supervisory Board (*Aufsichtsrat*); and
- (iii) the General Meeting of Shareholders (*Hauptversammlung*).

Management Board

In accordance with the Articles of Association, the Management Board consists of two or more members. The Supervisory Board determines the number of the members of the Management Board and appoints the members of the Management Board. The Management Board represents the Issuer and is responsible for its management.

As at the date of this Information Memorandum, the members of the Management Board are:

Manuela Better (Chairman of the Management Board, Chief Executive Officer, Chief Risk Officer)
Wolfgang Groth (Group Treasurer)
Dr. Bernhard Scholz (Real Estate Finance, Public Sector Finance)
Alexander Freiherr von Uslar-Gleichen (Chief Financial Officer)

The Supervisory Board

In accordance with the Articles of Association, the Supervisory Board shall consist of six members of whom four are elected by the General Meeting of Shareholders and two are elected by the employees in accordance with the German One Third-Participation Act (*Drittelbeteiligungsgesetz*).

As at the date of this Information Memorandum, the members of the Supervisory Board are:

Dr. Bernd Thiemann (Chairman)
Dagmar P. Kollmann (Deputy Chairman)
Dr. Günther Bräunig
Dr. Hedda von Wedel
Georg Kordick (Employee representative)
Heike Theiing (Employee representative)

The General Meeting of Shareholders

The General Meeting of Shareholders, which is called by the Management Board or, as provided by law, by the Supervisory Board or by the shareholders (provided that a quorum of at least 5 % of the share capital is met), is held at the registered office of the Issuer within the first eight months of every

financial year of the Issuer. The voting right of each common bearer share entitles the holder to one vote.

2.2 General information concerning Issuer's share capital

The issued and fully paid capital stock of Deutsche Pfandbriefbank AG as at 30 June 2011 amounted to EUR 380,376,059.67 divided into 134,475,308 ordinary bearer shares with no par value.

The share capital is not listed.

All shares of the Issuer are owned by Hypo Real Estate Holding AG.

2.3 Information concerning the activity of the Issuer

2.3.1 Current structure of Hypo Real Estate Group

Structure of Hypo Real Estate Group

The Issuer is part of Hypo Real Estate Group. Hypo Real Estate Group includes the parent company Hypo Real Estate Holding AG and mainly its two subsidiaries, the Issuer (including its subsidiaries, affiliates and associated companies) and DEPFA Bank plc (including its subsidiaries; together the "DEPFA Group").

Within Hypo Real Estate Group, Hypo Real Estate Holding AG and the Issuer have the following roles:

Hypo Real Estate Holding AG is a strategic and financial holding company which does not have any banking operations itself. All corporate centre functions relating to the group as a whole are concentrated in Hypo Real Estate Holding AG. This includes the pooling of risk strategy and risk management activities.

As Hypo Real Estate Group's strategic core bank, the Issuer combines Hypo Real Estate Group's strategic assets and new business in real estate finance and public investment finance (for details relating to the business of the Issuer see below under "Overview on principal activities"). The name of the new bank highlights its focus on Pfandbrief issuance as a core funding instrument.

Strategic Reorganisation of Hypo Real Estate Group

On 19 December 2008, the Management Board and the Supervisory Board of Hypo Real Estate Holding AG adopted a resolution regarding the strategic realignment and restructuring of Hypo Real Estate Group. Hypo Real Estate Group has been adjusting its business model to sustainable changed conditions on the capital markets and the increasing challenges in the real estate business. The objective of the strategic realignment has been to reposition Hypo Real Estate Group as a specialist for real estate and public sector finance in Germany and Europe with a funding strategy focused on Pfandbrief issuance. Part of the reorganisation plan was also the simplification of the corporate structure of Hypo Real Estate Group. The transfer of risk positions and non-strategic business lines from the Hypo Real Estate Group to FMS Wertmanagement effected on 1 October 2010 represents the key step to the strategic reorganisation of Hypo Real Estate Group (for details see below under "Transfer of Assets and Liabilities to FMS Wertmanagement"). Furthermore, it was decided to reduce staff by a total of approximately 1,000 employees world-wide by the year end 2013 which will also affect the Issuer. The social plan applying to all staff in Germany (except for executive employees) and the terms for termination for all international locations have already been agreed. As of the date of this Information Memorandum, a staff reduction of approximately 500 employees (full-time equivalent) since November 2008 has been realised. By December 2010, Hypo Real Estate Group closed 15 locations in the Public Sector Finance segment and 12 locations in the Real Estate Finance segment.

2.3.2 Measures for Stabilising Hypo Real Estate Group and the Issuer

Measures to stabilise Hypo Real Estate Group comprised measures designed to procure liquidity and recapitalisation measures. Recapitalisation measures have started with a declaration of intent by the Financial Market Stabilisation Fund (*Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung – "SoFFin"*) and have led to the complete take over of shares of Hypo Real Estate Holding AG by the SoFFin and subsequent capitalisation measures. As a third measure assets and liabilities were transferred to FMS Wertmanagement.

Measures Designed to Procure Liquidity

As at the end of September 2010 the securities issued by Hypo Real Estate Group for funding purposes and guaranteed by the SoFFin amounted to Euro 124 billion. With economic effect as of 1 October 2010, the securities including the guarantees related thereto in an amount of Euro 124 billion have been completely transferred to FMS Wertmanagement as part of the portfolio transfer process (for further details see below under "Transfer of Assets and Liabilities to FMS Wertmanagement"). Since then SoFFin does not grant any liquidity facilities anymore to Hypo Real Estate Group and Hypo Real Estate Group's refinancing is mainly carried out through outstanding Pfandbriefe, covered bonds and unsecured bond issuances.

Declaration of Intent of the SoFFin

On 28 March 2009, the SoFFin confirmed in writing in a "declaration of intent" to Hypo Real Estate Holding AG and the Issuer (formerly Hypo Real Estate Bank AG) that it intends to take stabilisation measures for the benefit of Hypo Real Estate Group in order to stabilise the financial market, in particular by way of ensuring an adequate recapitalisation of Hypo Real Estate Holding AG subject to the acquisition of complete ownership and by way of issuing further guarantees in favour of obligations of the Issuer. The declaration of intent did not at any time and does not constitute a legally binding commitment of the SoFFin.

On 6 November 2009, the SoFFin re-confirmed in a written statement to Hypo Real Estate Holding AG and the Issuer that it will provide adequate capital to ensure at least the continued existence of Hypo Real Estate Holding AG and its main subsidiaries as going concerns as well as the necessary viable business model, particularly that of the Issuer. Also this statement did not at any time and does not constitute a legally binding commitment of the SoFFin.

Takeover of Hypo Real Estate Holding AG by the SoFFin

Following the acquisition of 8.7 per cent. of the shares of Hypo Real Estate Holding AG, a subsequent public offer and a capital increase, the SoFFin subscribed approximately 986.5 million of new shares on 8 June 2009, giving the SoFFin a majority stake of 90 per cent. in Hypo Real Estate Holding AG. Based on the issue price of EUR 3 per share Hypo Real Estate Holding AG raised funds amounting to approximately EUR 2.96 billion by this capital increase. After the registration of the implementation of the capital increase in the commercial register at the local court of Munich, Hypo Real Estate Holding AG's registered share capital amounts to EUR 3,652,885,800, comprising 1,217,628,600 no-par value bearer shares (*auf den Inhaber lautende Stückaktien*).

On 5 October 2009, an Extraordinary General Meeting of Shareholders of Hypo Real Estate Holding AG has resolved upon the transfer of the shares of the remaining minority shareholders to the SoFFin against settlement payment in the amount of EUR 1.30 per share (squeeze-out). On 13 October 2009, the squeeze-out became effective upon registration in the commercial register of Hypo Real Estate Holding AG.

Taking into account that the provisions relating to recapitalisation and the related modifications to the squeeze-out rules have been newly introduced into German law in the context of measures aiming at the stabilisation of financial markets it is not predictable how the competent courts, including the German constitutional court (*Bundesverfassungsgericht*) and the Court of Justice of the European Union, will decide on actions already initiated or to be initiated in the future by the minority

shareholders against the shareholders' resolutions. In case a law suit against the shareholders' resolutions should be successful, the SoFFin will be obliged to re-transfer the shares to the minority shareholders against reimbursement of the settlement payment. Furthermore, in case of a successful law suit it cannot be excluded that minority shareholders have a claim for damages against Hypo Real Estate Holding AG.

Further Capitalisation of Hypo Real Estate Group

In the year 2009 and 2010, Hypo Real Estate Group received various capital support. On 30 April 2010, SoFFin approved additional capital contributions in the amount of up to Euro 1.85 billion to Hypo Real Estate Group. From this amount Euro 1.4 billion were paid on 20 May 2010 to Hypo Real Estate Holding's additional paid-in capital, Hypo Real Estate Holding then transferred Euro 0.9 billion to DEPFA Bank plc principally to ensure its compliance with requirements on minimum capital ratios. In the years 2009 and 2010, Hypo Real Estate Group has received an overall capital amount of Euro 7.42 billion from SoFFin. The overall capital commitments granted by SoFFin amounted to up to Euro 9.95 billion. As part of the process of transferring assets and liabilities, Hypo Real Estate Holding spun off a claim of Euro 2.08 billion for payment into the additional paid-in capital of Hypo Real Estate Holding to FMS Wertmanagement. SoFFin also committed itself to a further contribution in the amount of up to Euro 0.45 billion to be paid to Hypo Real Estate Holding's or the Issuer's additional paid-in capital; however, such commitment is subject to certain state aid and other conditions, the fulfilment of which may be evidenced until 31 December 2011 at the latest, and any right to receive the contribution will then expire. These as well as all further measures are conditional upon the fulfilment of the state aid law requirements of the European Commission (see below under "Notification of the Restructuring Plan to the European Commission").

Following the approval of the European Commission of the state aid provided to Hypo Real Estate Group which has been granted on 18 July 2011, the further capital contribution in the amount of EUR 0.45 billion to which the SoFFin has committed itself remains subject to certain conditions defined in the European Commission's decision. As at the date of the Information Memorandum, the fulfilment of those conditions is unlikely.

Transfer of Assets and Liabilities to FMS Wertmanagement

As a measure of refocusing the group, it had been decided that (i) the core bank will comprise Hypo Real Estate Group's strategic assets and that (ii) non-strategic portfolios will be reduced over a period of time whilst maintaining value.

On 8 July 2010, the Executive Committee (*Leitungsausschuss*) of the FMSA formally founded "FMS Wertmanagement", the deconsolidated environment (*Abwicklungsanstalt*) pursuant to section 8a of the FMStFG and a public law institution (*Anstalt des öffentlichen Rechts*).

On 22 September 2010, the Steering Committee (*Lenkungsausschuss*) of the FMSA approved the transfer of risk positions and non-strategic business lines from the Hypo Real Estate Group to FMS Wertmanagement. With economic effect from 1 October 2010, Hypo Real Estate Group transferred loans and securities with an outstanding nominal volume (excluding commitments which had not been utilised) of around Euro 173 billion (based on the relevant exchange rates and accounting standards applicable to the transferring entities) or arranged for such securities to be backed up by financial guarantees of FMS Wertmanagement. The transfer process comprised activities which were not strategically necessary for the refocusing of Hypo Real Estate Group, as well as assets and liabilities from the Public Sector Finance portfolio and the Real Estate Finance portfolio, particularly of DEPFA Bank plc and the Issuer. The nominal value of the transferred assets of the Issuer amounted to Euro 42 billion, and the corresponding figure for DEPFA Group was Euro 131 billion. The Public Sector Finance portfolio comprised assets of sovereigns or sub-sovereigns with a high credit quality but with a low market value at the time of the transfer. A considerable part of the Real Estate Finance portfolio which has been transferred exclusively from the Issuer is affected by the currently difficult climate in the real estate segment. The transfer process also comprised assets of other Hypo Real Estate Group companies, in particular of DEPFA ACS Bank, Dublin, Hypo Pfandbriefbank International, Luxembourg, and Hypo Public Finance Bank, Dublin, as well as structured products and trading positions which were exposed to increased default risks and, where necessary, have been

correspondingly impaired or whose changes in value have been included in net trading income. In total, more than 12,500 individual positions from almost 70 jurisdictions have been migrated. Furthermore, derivatives which mainly serve to protect assets against interest rate risks have been transferred. Moreover, the transfer of shares in subsidiaries of the Issuer to FMS Wertmanagement has resulted in various companies being deconsolidated from the consolidation group of the Issuer and of Hypo Real Estate Group overall. As part of the transfer, the securities with a volume of around Euro 124 billion which have been guaranteed by the SoFFin and issued by the Issuer for obtaining liquidity have also been completely transferred to FMS Wertmanagement. The transfer has been conducted by way of split-off from (i) the Issuer and (ii) Hypo Real Estate Holding AG under the German Transformation Act (*Umwandlungsgesetz*), which have been entered into the commercial registers of the Issuer, Hypo Real Estate Holding AG and FMS Wertmanagement on 2 December 2010 and thereby became legally effective (notwithstanding the economic effectiveness as of 1 October 2010), as well as by certain other methods of transfer. In this context Hypo Real Estate Holding and the Issuer entered into split-off agreements and other agreements concluded in the context of the transfer.

On 30 September 2010, FMS Wertmanagement and the Issuer concluded a co-operation agreement as regards the asset management by the Issuer of the portfolios transferred to FMS Wertmanagement. Pursuant to the co-operation agreement the Issuer shall manage the portfolio transferred to FMS Wertmanagement, if required also involving other subsidiaries of Hypo Real Estate Group. The co-operation agreement with the Issuer will expire on 30 September 2013 at the latest as stipulated in the European Commission's approval of the state aid provided to Hypo Real Estate Group as of 18 July 2011. In relation to services to be provided by the Issuer under this agreement sub-servicing agreements have been concluded between the Issuer and subsidiaries of Hypo Real Estate Group.

Within the context of the transfer of positions of Hypo Real Estate Group to FMS Wertmanagement, the FMSA reserved the right to impose a payment condition of up to Euro 1.59 billion for the stabilisation measure in accordance with Section 8a (4) No. 8 FMStFG against Hypo Real Estate Group for payment to FMS Wertmanagement. In its approval of the state aid provided to Hypo Real Estate Group as of 18 July 2011, the European Commission imposed that the payment condition has to be stipulated in full by the FMSA. In August 2011, the FMSA issued a decree with regard to the payment condition of EUR 1.59 billion, pursuant to which an amount of EUR 800 million was due for payment beginning of September 2011 and which has been paid already. The remainder of EUR 790 million shall be payable shortly thereafter. These payment obligations reduce Hypo Real Estate Group's capital and also affect the capital ratios. According to the decree, all such payments are to be made by entities of the DEPFA Group. However, FMSA has reserved the right to change the decree until full payment of the EUR 1.59 billion, so it cannot yet be excluded that the Issuer might have to pay a share of this amount and, thus, also the Issuer's capital and capital ratios might be affected (for details see below under "*Risks relating to Future Developments*").

Notification of the Restructuring Plan to the European Commission

Following an earlier decision of the European Commission, in April 2009, the Federal Republic of Germany notified a restructuring plan of Hypo Real Estate Group to the European Commission in accordance with the EC Treaty's state aid rules and since then the European Commission has issued a number of preliminary decision on support measures granted to Hypo Real Estate Group.

On 18 July 2011, the European Commission approved the state aid provided to Hypo Real Estate Group by the Federal Republic of Germany. As anticipated, the European Commission has imposed a number of conditions for its approval, most of which Hypo Real Estate Group already complies with:

- The European Commission has restricted the scope of business activities of Hypo Real Estate Group. The Issuer is restricted to operating new business in the areas of real estate finance and public investment finance in Germany and other selected European countries (for details see Section "Overview on principal activities"). In addition, the European Commission has restricted the growth of interest-bearing assets, and has set certain conditions in order to secure profitability of new business, and in order to prevent from competitive distortion. As

planned and in accordance with the conditions imposed by the European Commission, the banks within the DEPFA Group will, in principle, not originate any new business until being re-privatised.

- The conditions imposed by the European Commission will lead to a substantial reduction of the balance sheet total of the Issuer when compared with the situation of Hypo Real Estate Group at the end of 2008, when the consolidated balance sheet total (in accordance with IFRS) of Hypo Real Estate Group stood at around EUR 420 billion. Over time, the balance sheet total is set to further decline due to the phase-out of public sector budget finance, however, the reduction will be offset to some extent by new business.
- Furthermore, the European Commission has imposed certain conditions upon the Federal Republic of Germany regarding the medium-term reprivatisation of the Issuer, and of the entities (or assets) of the DEPFA Group.
- For the time being and until further notification, Hypo Real Estate Group may make interest and profit-participation payments for certain instruments to third parties outside the Group only under certain conditions. In relation to profit related instruments (other than those granted by SoFFin), the European Commission has set the condition that the capital contribution granted as a silent participation (*stille Einlage*) by SoFFin in the amount of EUR 1 billion in 2009 (for details see Note 21 on page 93 of the consolidated financial information for the year ended 31 December 2010 of Deutsche Pfandbriefbank AG) has to be redeemed, before the Issuer makes interest and profit participation payments for those instruments.
- These conditions apply to a series of equity linked capital instruments which were in place at 30 September 2010 and which were not provided by the SoFFin.
- Finally, as regards the servicing of the FMS Wertmanagement portfolio which the Issuer and other subsidiaries of Hypo Real Estate Group jointly perform, the Issuer may only render these services throughout the term of the current contract which will expire end of September 2013, whilst DEPFA Group entities will be permitted to continue servicing the portfolio beyond this deadline.

2.3.3 Recent Events

On 15 July 2011, the European Banking Authority (EBA) published the results of an European stress test. Hypo Real Estate Group exceeds all requirements stipulated by the EBA for all scenarios. Even when applying tougher stress factors under the so-called adverse scenario, projecting a two-year stress period through the end of 2012, the analysis shows that Hypo Real Estate Group would still have a core tier 1 ration of 10.0%, well in excess of the minimum level of 5.0%. The payment condition of EUR 1.59 billion was already taken into account for the purposes of the stress test. It should be noted that the stress testing is applicable to Hypo Real Estate Group only, and does not allow an assessment of the Issuer on a stand-alone basis.

2.3.4 Forecasts for the coming months

Risks relating to the Restructuring of Hypo Real Estate Group

The restructuring of the Hypo Real Estate Group may involve additional risks if the strategic realignment of the Hypo Real Estate Group does not meet the changed conditions on the capital markets and the increasing challenges in the field of real estate business. It may also lead to disruptions in the conduct of business and imply additional costs especially in the event that the implemented measures fail to succeed. Furthermore, the events leading to the restructuring of the Hypo Real Estate Group as well as the restructuring itself have led to a negative perception of Hypo Real Estate Group and the Issuer in the markets. A reputational damage may result in an increased difficulty to maintain existing and establish new business and client relationships. Restructuring of Hypo Real Estate Group implies operational risks which may be intensified by the extensive service obligations vis-à-vis FMS Wertmanagement assumed by Hypo Real Estate Group.

Risk of Dependency on the Outcome of the European Commission's Final Decision on Hypo Real Estate Group's Restructuring Plan

Following the approval of the European Commission of the state aid provided to Hypo Real Estate Group, which has been granted on 18 July 2011, the conditions that are imposed on Hypo Real Estate Group and the Issuer are definitive, but still need to be complied with in the future. There is a risk that competitors of Hypo Real Estate Group may take legal actions against the decision of the European Commission which could lead to a reopening of the case and, in the worst case, to a negative decision by the European Commission. If Hypo Real Estate Group does not meet the conditions, further conditions may be imposed by the European Commission, which could also lead to a reopening of the case before the European Commission and, in the worst case, to a negative decision by the European Commission (for further risks related to the conditions imposed by the European Commission see under "Risks relating to Future Developments" below).

Risk of Dependency on Support provided by the SoFFin

On 28 March 2009, the SoFFin confirmed in written form to Hypo Real Estate Holding and the Issuer (formerly Hypo Real Estate Bank AG) that it intends to stabilise Hypo Real Estate Holding by way of adequate recapitalisation and the Issuer by further sufficient extensions of guarantees. The SoFFin renewed its statement of intent on 6 November 2009 and confirmed that it will provide adequate capital to ensure at least the continued existence of Hypo Real Estate Holding and its main subsidiaries as going concerns as well as the necessary viable business model, particularly that of the Issuer. This statement did not at any time and does not constitute a legally binding commitment of the SoFFin.

Risks relating to the Transfer of Assets and Liabilities to FMS Wertmanagement

Despite the transfer of assets and liabilities and non-strategic business lines to FMS Wertmanagement the balance sheet total as at 31 December 2010 of the Hypo Real Estate Group was not significantly lower than was the case at the end of the previous year, because the reducing effects were largely offset by opposite effects in connection with FMS Wertmanagement such as back-to-back derivatives entered into with FMS Wertmanagement or the refinancing of FMS Wertmanagement via reverse-repo-contracts, which both expand the balance sheet. Such effects have significantly diminished in the first half of 2011, in particular by cancellation of reverse repo and by terminating the back-to-back derivatives as well as the underlying derivative with the external counterparty and replacing them with a derivative entered into between FMS Wertmanagement and the external counterparty, and are supposed to end by the end of September 2013 at the latest as part of the conditions imposed by the European Commission. Nevertheless, the expected reduction of the Hypo Real Estate Group's and the Issuer's balance sheet may be negatively affected, for example if FMS Wertmanagement is not able to refinance itself and continues to be dependent on funds transmitted by the Hypo Real Estate Group. The intended reduction of the balance sheet of Hypo Real Estate Group and the Issuer depends on such and other factors that may not be influenced by Hypo Real Estate Group or the Issuer. No assurance can be given on whether and to which extent such reduction of the balance sheet may occur.

The extensive portfolio to be serviced in the context of the servicing provided by the Issuer and by other Hypo Real Estate Group subsidiaries to FMS Wertmanagement requires considerable resources of the Issuer and of Hypo Real Estate Group and may involve operational risks. In addition, it can not be excluded that damage to the client relationships and the reputation of the Issuer and of Hypo Real Estate Group occurs if the management of FMS Wertmanagement takes decisions on the servicing of the assets transferred to it contrary to the Issuer's or Hypo Real Estate Group's strategy.

Within the context of the transfer of positions of Hypo Real Estate Group to FMS Wertmanagement, the FMSA reserved the right to impose a payment condition of up to Euro 1.59 billion for the stabilisation measure in accordance with Section 8a (4) No. 8 FMStFG against Hypo Real Estate Group for payment to FMS Wertmanagement. In its approval of the state aid provided to Hypo Real Estate Group as of 18 July 2011, the European Commission imposed that the payment condition has to be stipulated in full by the FMSA. In August 2011, the FMSA issued a decree with regard to the payment condition of EUR 1.59 billion, pursuant to which an amount of EUR 800 million was due for

payment beginning of September 2011 and which has been paid already. The remainder of EUR 790 million shall be payable shortly thereafter. These payment obligations reduce Hypo Real Estate Group's capital and also affect the capital ratios. According to the decree, all such payments are to be made by entities of the DEPFA Group. However, FMSA has reserved the right to change the decree until full payment of the EUR 1.59 billion, so it cannot yet be excluded that the Issuer might have to pay a share of this amount and, thus, also the Issuer's capital and capital ratios might be affected (for details see below under "*Risks relating to Future Developments*").

Risks relating to Future Developments

The Issuer and Hypo Real Estate Group have reported a negative pre-tax result for the business year 2010, even though the results were less negative than in the previous year. The Issuer's and Hypo Real Estate Group's assets and liabilities, financial position and profit and losses may be negatively affected by various factors. The extent of any negative effect will in particular be influenced by the occurrence or non-occurrence of the following risks, or the extent to which the following risks might materialise.

- The conditions imposed by the European Commission include, inter alia, restrictions not only to the growth of the Issuer as a whole, but also to the growth of the two business segments of the Issuer that each are subject to individual restrictions. As a consequence, the business model of the Issuer may not be sustainable in the future due to restrictions to certain countries, clients and financing models, leaving not enough business potential in order to meet client demand and, thus, being less attractive for clients in comparison to banks that can operate without similar restrictions.
 - As part of the transfer of positions of the Issuer to FMS Wertmanagement, the FMSA reserved the right to impose a payment condition on Hypo Real Estate Group for the stabilisation measure pursuant to section 8a para. 4 no. 8 FMStFG, which would have to be paid to FMS Wertmanagement by certain entities of Hypo Real Estate Group, the amount of which may not exceed Euro 1.59 billion. In its approval of the state aid provided to Hypo Real Estate Group as of 18 July 2011, the European Commission imposed that the payment condition has to be stipulated in full by the FMSA. This payment condition may be set in several notices. The amount of the payment condition is to be set in a way that the regulatory core capital ratio of the sub-groups Deutsche Pfandbriefbank and DEPFA each was more than 15 per cent. as of 31 January 2011. Furthermore, the payment condition may not result in any of the transferring entities' (including the Issuer) regulatory core capital falling below 15 per cent. on an individual level and may also not result in such entity
 - a) becoming insolvent, illiquid or the occurrence of a negative going concern prognosis,
 - b) to violate any regulatory capital ratios, major credit limits of other legal or regulatory requirements,
 - c) having a rating below Investment Grade, or
 - d) receiving a purchase price for its assets transferred to FMS Wertmanagement which falls below the market value of the transferred positions, taking into account the payment condition.
- In August 2011, the FMSA issued a decree with regard to the payment condition of EUR 1.59 billion, pursuant to which an amount of EUR 800 million was due for payment beginning of September 2011 and which has been paid already. The remainder of EUR 790 million shall be payable shortly thereafter. These payment obligations reduce Hypo Real Estate Group's capital and also affect the capital ratios. According to the decree, all such payments are to be made by entities of the DEPFA Group. However, FMSA has reserved the right to change the decree until full payment of the EUR 1.59 billion, so it cannot yet be excluded that the Issuer might have to pay a share of this amount and, thus, also the Issuer's capital and capital ratios might be affected.
- The situation on certain markets remains tense and the macroeconomic situation remains uncertain. As a result of this, significant impairments in relation to loans cannot be excluded. These may have an impact on real estate financing depending on the specific properties.

- Due to high fiscal deficits, the refinancing for some states has become significantly more difficult or is only possible with external support. It is possible that individual states might not be able to service their interest and principal repayment obligations. In such case, it may be necessary to recognise considerable impairments in relation to securities or loans.
- The tense situation and the subsequent measures for stabilising the Issuer and Hypo Real Estate Group have resulted in debates on the political scene, media and the public. Overall, the image of the Issuer and Hypo Real Estate Group has suffered. Even if success has now been achieved in returning to markets, it is still possible that this might have a negative impact on future business and customer relations. This may result in the Issuer and Hypo Real Estate Group not being able to meet their targets on the granting of credit and refinancings, which may have a negative impact on the development in net assets, financial position and result of operations.
- The refocusing of the Issuer and Hypo Real Estate Group and the ongoing harmonisation of the IT infrastructure and processes will result in further costs which will mainly have an impact on general administrative expenses.
- Litigation which is currently pending and which might become pending in future might have a considerably negative impact on result of operations of the Issuer and Hypo Real Estate Group. Litigation that might become pending may also include litigation in relation to the non-payment of discretionary compensation for 2010.
- The Issuer and Hypo Real Estate Group are exposed to operational risks as a result of their restructuring, such as the reliance on key positions, technology risks due to the large number of accounting systems and increased staff fluctuation. These risks may also be applicable to the service obligations for the operation of FMS Wertmanagement and might result in significant losses.
- In order to avoid future financial market crises, legislative authorities have also decided to impose additional charges and taxes. The measures which have already been adopted and any further tightening of such measures might result in problems for development in earnings.
- The further development of national and international regulatory requirements can have an effect on the structure of assets and liabilities and can therefore affect the development of income. For example, arising from the introduction of changed requirements from the Basel Committee on Banking Supervision (Basel III) the profitability could be negatively affected by higher liquidity or capital demands. In addition, regulatory and economic ratios which are already mandatory today can be affected. By this, for example, a higher capitalisation can be necessary.
- Pursuant to the EU rating regulation as per September 2009, ratings for regulatory purposes may only be used in banks in the future, if the respective rating agencies are registered in accordance with the EU rating regulation and are supervised by the responsible supervisors. If rating agencies prepare ratings outside of the European Union the regulation in the third country must meet European standards. The registration process of the rating agencies Fitch, Moody's and S&P as well as the check of the regulatory standards of several third countries are still ongoing. The refusal of the registration or the absence of the approval of third country regulations can have negative effects on the financial situation of Hypo Real Estate Group and the Issuer as a higher regulatory capital requirement could arise on certain positions.

2.3.5 Overview on principal activities

In the financial year 2010, the Issuer operated new business in two reporting segments: Real Estate Finance and Public Sector Finance. There are also the additional reporting segment Value Portfolio and the reporting column Consolidation & Adjustments. The Consolidation & Adjustments column is used to reconcile the total segment results with the consolidated results. In addition to consolidations, this item comprises certain expenses and income which cannot be allocated to the respective operating segments.

New business was written only by the Issuer. The Issuer focused on Pfandbrief-eligible new business in Real Estate Finance and Public Sector Finance with a regional focus on certain countries within Europe. In the two target segments Real Estate Finance and Public Sector Finance, key factors of success in the new business strategy were the numerous long-standing customer relations and the client base which formed the basis for new business which was written in 2010. The credit transactions were selected within the context of a conservative refinancing strategy and the resultant requirements applicable to the extent and quality of the lending operations.

It should be noted that following the approval of the European Commission of the state aid provided to Hypo Real Estate Group (for details see "Notification of the Restructuring Plan to the European Commission") the business model is significantly restricted as a consequence of conditions imposed by the European Commission as further specified below. In particular, the conditions imposed by the European Commission include, inter alia, restrictions not only to the growth of the Issuer as a whole, but also to the growth of the two business segments of the Issuer that each are subject to individual restrictions whereas pursuant to the current planning the restrictions on growth of the Issuer imposed by the European Commission will not be reached until the end of 2015.

Public Investment Finance (part of Public Sector Finance)

The reporting segment Public Sector Finance comprises public budget finance and public investment finance. It is intended that the public budget finance business, i.e. financing of central and regional governments as well as municipalities which are for the general and non-allocated household budget and which are therefore not allocated for a specific purpose with an asset and/or investment character, is to be run down. Public investment finance, e.g. financing of public infrastructure, basic social services or general standards of living, will remain.

The Issuer's public investment financing will exclusively comprise of medium- or long-term finance, including any closely related services, granted for public projects that serve either the provision of services of general interest or the safeguarding of productivity potential. The product catalogue is limited to financing investments relating to public institutions (administrative and special-purpose institutions, educational and cultural establishments as well as sports facilities), municipal residential construction (social housing, residential construction companies, student dormitories, utilities and waste disposal (power generation, water procurement and supply, waste water disposal and treatment, waste disposal and recovery), essential infrastructure (networks and facilities for road, waterway, rail and air traffic, motor and equipment pools in local and long-distance transport as well as equipment and facilities for reconnaissance and defence purposes) and health and old age (medical health and care facilities as well as administrative and insurance institutions).

With regard to its public sector customers, the Issuer has to restrict its activities to (i) finance contracts directly concluded with a debtor under public law which is recognised as being eligible for cover pool (*deckungsfähig*) pursuant to the German Pfandbrief Act (*Pfandbriefgesetz*), the financing of which must be earmarked for a concrete specific purpose on the basis of the product catalogue referred to above; (ii) finance granted to companies with a public or private legal form that are funded publicly or privately, which finance is secured by a public guarantee within the meaning of the German Pfandbrief Act (transportation companies and utilities, public services, special-purpose associations, management companies, non-profit organisations, associations), finance granted to special-purpose companies secured by a public guarantee within the meaning of the German Pfandbrief Act (special-purpose entities for public private partnership (PPP)/ public finance initiative (PFI) projects and investment companies for buildings and equipment, capital goods covered by an export credit guarantee /export credit agency (ECA)).

As regards the markets in which the Issuer may offer public investment finance services, only France, Germany, Italy and Spain (as core markets) and Austria, Belgium, Czech Republic, Denmark, Finland, Hungary, Luxembourg, Norway, Poland, Slovakia, Sweden, Switzerland, The Netherlands and the UK (as further markets) are permitted.

Real Estate Finance

In the segment Real Estate Finance, the Issuer has to restrict new business to real estate finance with professional national and international real estate investors (i.e. real estate companies, institutional investors, real estate funds and in addition to these, in Germany, small and medium enterprises (SMEs) and professional customers with a regional focus). As regards the markets in which the Issuer may be active in, only France, Germany, Spain and the UK (as core markets) and Austria, Belgium, Czech Republic, Denmark, Finland, Hungary, Luxembourg, Norway, Poland, Slovakia, Sweden, Switzerland and The Netherlands (as further markets) are permitted.

It should be noted that with respect to both segments, in case that an existing asset does not comply with the new business criteria imposed by the European Commission, it may still be held and managed by the Issuer. However, its restructuring, renewal or prolongation is only permitted to the extent to which this may be necessary (i) to safeguard its value or (ii) to efficiently manage the cover pools.

Value Portfolio

The segment Value Portfolio comprises non-strategic portfolios of the Issuer and its consolidated subsidiaries and parts of the transactions entered into with FMS Wertmanagement as counterparty. With regard to the non-strategic portfolio within value portfolio the segment in particular contains derivative transactions with financial institutions. It also comprises securities issued by FMS Wertmanagement and certain selected structured products. The segment Value Portfolio focuses on the value preserving, balance sheet conserving reduction of assets.

Funding

Under the German Pfandbrief Act (*Pfandbriefgesetz*), all banks that have a licence pursuant to Article 2 Pfandbrief Act are allowed to issue special covered bonds, so-called Pfandbriefe. There are two important sources of funding, the Mortgage Pfandbrief (*Hypothekendarpfandbrief*) and the Public Pfandbrief (*Öffentlicher Pfandbrief*). The principal of and interest on these bonds have to be covered at all times by a pool of assets supervised by an independent cover pool monitor. For this purpose Pfandbrief Banks use independent registers: e.g. Mortgage Pfandbriefe are backed by qualified mortgage loans and Public Pfandbriefe are backed by public sector loans. Though the assets are listed in special registers, they remain in the Issuer's balance sheet. The Issuer funds the assets which are not eligible for any of the registers by senior unsecured bonds or other funding instruments.

As at the end of September 2010 the securities issued by the Issuer for funding purposes and guaranteed by the SoFFin amounted to Euro 124 billion. These securities including the guarantees related thereto were then completely transferred to FMS Wertmanagement with economic effect as of 1 October 2010 as part of the portfolio transfer process (for details see above under "Transfer of Assets and Liabilities to FMS Wertmanagement"). Since the transfer to the FMS Wertmanagement SoFFin does not grant any liquidity facilities anymore to Hypo Real Estate Group, including the Issuer, and the Issuer's refinancing is mainly carried out through outstanding Pfandbriefe, covered bonds and unsecured issuances.

In 2010, Hypo Real Estate Holding received various measures for recapitalisation, none of which the Issuer benefited from. SoFFin also committed itself to a further contribution in the amount of up to Euro 0.45 billion to be paid to Hypo Real Estate Holding's or the Issuer's reserves; however such commitment is subject to certain state aid and other conditions, the fulfilment of which may be evidenced until 31 December 2011 at the latest, and any right to receive the contribution will then expire (for details see above under "Further Capitalisation of Hypo Real Estate Group").

In 2010, the Issuer successfully placed public Pfandbriefe with a volume of approximately Euro 1.3 billion, mortgage Pfandbriefe in an amount of approximately Euro 0.5 billion and approximately

Euro 2.8 billion of senior unsecured transactions on the long-term market. Except for a public jumbo Pfandbrief with a volume of Euro 1 billion, funding took place through private placements.

2.3.5 Employees

As at 30 June 2011, Deutsche Pfandbriefbank AG had 926 employees (including full-time, part-time employees and trainees in both cases).

2.3.6 Summarised financial information

As at the date of this Information Memorandum, the following historical financial information of the Issuer is available for the financial years 2009 and 2010:

- Income Statement as of 31 December 2009 of Deutsche Pfandbriefbank AG - please refer to page 72 of the consolidated financial information for the year ended 31 December 2009 of Deutsche Pfandbriefbank AG (English version) prepared on the basis of IFRS
- Balance Sheet as of 31 December 2009 of Deutsche Pfandbriefbank AG - please refer to page 74 of the consolidated financial information for the year ended 31 December 2009 of Deutsche Pfandbriefbank AG (English version) prepared on the basis of IFRS
- Income Statement as of 31 December 2010 of Deutsche Pfandbriefbank AG - please refer to page 72 of the consolidated financial information for the year ended 31 December 2010 of Deutsche Pfandbriefbank AG (English version) prepared on the basis of IFRS
- Balance Sheet as of 31 December 2010 of Deutsche Pfandbriefbank AG - please refer to page 74 of the consolidated financial information for the year ended 31 December 2010 of Deutsche Pfandbriefbank AG (English version) prepared on the basis of IFRS

CHAPTER III
INFORMATION CONCERNING THE PERSONS RESPONSIBLE
FOR THE INFORMATION MEMORANDUM AS WELL AS THE ISSUER'S AUDITING


3.1 Persons responsible for the Information Memorandum

Statement

To our knowledge, the information contained in this Information Memorandum, including the French summary, is accurate and there are no omissions likely to make such information misleading.



Andreas Schenk
Head of Treasury
on behalf of Deutsche Pfandbriefbank AG



Martina Horn
Legal Department
on behalf of Deutsche Pfandbriefbank AG

Munich 30 September 2011

3.2 Persons responsible for the audit of the Issuer's accounts

3.2.1 Principal statutory auditors

Name:
KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Address:
Ganghoferstrasse 29
D-80339 Munich
Germany

Represented by:
Wiechens
Muschick

Their mandate has been renewed on the General Meeting of the shareholders on the accounts for the year ended 2010.

3.2.2 Auditors' report on the Issuer's accounts

The responsible auditors of Deutsche Pfandbriefbank AG have audited the financial statements for the years ended 31 December 2009 and 31 December 2010, respectively, as the case may be, and have issued an unqualified opinion (*uneingeschränkter Bestätigungsvermerk*) with a reference to going concern risk (*Hinweis auf Bestandsgefährdung*).

Please refer to page 135 of the annexed English version of the consolidated annual accounts for the year ended 31 December 2009 of Deutsche Pfandbriefbank AG and to page 141 of the annexed English version of the consolidated annual accounts for the year ended 31 December 2010 of Deutsche Pfandbriefbank AG.

Part II

Documents concerning the last two financial years of the Issuer

Annexed hereto, and part of this Information Memorandum, are the annual accounts as published in the annual reports for 2009 of Deutsche Pfandbriefbank AG as well as the annual accounts as published in the annual report for 2010 of Deutsche Pfandbriefbank AG. The annual reports are also available on the website (www.pfandbriefbank.com) under “Investor Relations” / “Financial Reports”.

Part III

Updates

Annual update

The Issuer must update its Information Memorandum annually within 45 calendar days of the Annual General Meeting being held in respect of the last financial year.

The annual update consists of establishing and distributing a new and complete Information Memorandum.

The *Banque de France* immediately receives the updates.

The Issuer also communicate, without delay nor fees, the updates of the Information Memorandum to the Domiciliaire Agents of Certificates, to the entities which are the brokers for the purchase or sale of these securities and to any person who may request it.

Continuing Update

The Issuer is required to immediately update its Information Memorandum if there are any modifications to the programme, in particular, the maximum amount, the rating, as well as any event which may have a material impact on outstanding Certificates or on the normal operation of the Programme.

ANNEX

Ratings of the Programme, additional information

Up to date information about the ratings granted by rating agencies to this Programme can be found on their respective website at the following internet address:

Moody's:

Rating assigned by Moody's to this Programme can be checked at the following internet address:
<http://www.moody.com/>

Moody's identifier for Deutsche Pfandbriefbank AG: 600061260 DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG
Moody's identifier for this Programme: 822320094
Moody's rating letter: not available

Fitch:

Rating assigned by Fitch to this Programme can be checked at the following internet address:
<http://www.fitchratings.com/>

Fitch identifier for Deutsche Pfandbriefbank AG: Deutsche Pfandbriefbank AG
Fitch rating letter: not available

Standard & Poor's:

Rating assigned by Standard & Poor's to this Programme can be checked at the following internet address:
<http://www.standardandpoors.com/home/en/us/>

Standard & Poor's identifier for Deutsche Pfandbriefbank AG: Deutsche Pfandbriefbank AG
Standard & Poor's rating letter: see below

Standard & Poor's Credit Market Services Europe Ltd.
(Niederlassung Deutschland) – Neue Mainzer Str. 52 – 60311 Frankfurt
Mrs. Silvia Knoll
Director
Deutsche Pfandbriefbank AG
Communications
Investor Relations / Rating Agency Relations
Freisinger Straße 5

85716 Unterschleissheim

14 September 2011

**RE: DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG
EUR 5,000,000,000 FRENCH CERTIFICATES OF DEPOSIT PROGRAMME - UPDATE
FINAL DOCUMENTATION DATED 07 SEPTEMBER 2011**

Dear Silvia,

We have reviewed the information submitted to us and, subject to the Terms and Conditions, have affirmed the rating for the above-captioned programme. The rating is listed below:

EUR 5,000,000,000 FRENCH CERTIFICATES OF DEPOSIT PROGRAMME: A-2

In accordance with its criteria, Standard & Poor's does not rate obligations with variable principal payments linked to commodity prices, equity prices, or indices linked to either commodity or equity prices (see Criteria Update: Commodity- And Equity-Linked Note published on Dec. 10, 2009 on RatingsDirect). Therefore, the above assigned rating does not apply to any securities or instruments with such type of variable principal payments which may be issued under the above referenced programme.

This rating is based on financial information and programme documentation we received prior to the issuance of this letter. Standard & Poor's understands that the documentation you have provided to us is final. Hence, if any subsequent changes were made to this documentation, you must notify us immediately of such changes by sending us the revised final documents with the changes clearly marked. If the changes are material, this may result in the assignment of a different rating compared to the one stated above.

This letter constitutes Standard & Poor's permission to you to disseminate the above-assigned rating to interested parties. Standard & Poor's reserves the right to inform its own clients, subscribers, and the public of the rating.

To maintain the rating, Standard & Poor's must receive all relevant financial information, including responses to data requests, as soon as such information is available. You must promptly notify us of all material changes in the financial information and/or operating environment of the entity. Standard & Poor's may change, suspend, withdraw, or place on CreditWatch the rating as a result of changes in, or unavailability of, such information. Standard & Poor's reserves the right to request additional information, if necessary, to maintain the rating. Please send all information to Harm Semder, at Standard & Poor's Ratings Services, Neue Mainzer Strasse 52, 60311 Frankfurt, Germany or at harm_semder@standardandpoors.com.

Please note, however, that the rating is not investment, financial, or other advice and you should not and cannot rely upon the rating as such. The rating is based on information supplied to us by you or by your agents, but does not represent an audit. Standard & Poor's relies on the issuer and its counsel, accountants and other experts for the accuracy and completeness of the information submitted in connection with the rating. We undertake no duty of due diligence or independent verification of any information. The assignment of a rating does not create a fiduciary relationship between us and you or between us and other recipients of the rating. We have not consented to and will not consent to being named an "expert" under any applicable securities laws. The rating is not a "market rating" nor is it a recommendation to buy, hold, or sell any obligations.

Standard & Poor's is pleased to have the opportunity to be of service to you. For more information please visit our website at www.standardandpoors.com. If we can be of help in any other way, please contact us. Thank you for choosing Standard & Poor's, and we look forward to working with you.



Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited

Analytical Contact: Harm Semder, tel. 49(0)6933999 158

Émetteur

DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG

Freisinger Strasse 5
85716 Unterschleissheim
Germany

Arranger

CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK

9, quai du Président Paul Doumer
92920 Paris La Défense Cedex
France

Dealers

CRÉDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK

9, quai du Président Paul Doumer
92920 Paris La Défense Cedex
France

NATIXIS

176 rue Montmartre
75002 Paris
France

COMMERZBANK AG

60 Gracechurch Street
London EC3V 0HR
United Kingdom

DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG

Freisinger Strasse 5
D-85716 Unterschleissheim
Germany

BNP PARIBAS

16 boulevard des Italiens,
75009 Paris
France

Domiciliataire Agent

CACEIS CORPORATE TRUST
14, rue Rouget de l'Isle
92862 Issy-les-Moulineaux Cedex
France