



**Gemeinsame Stellungnahme
des Vorstands und des Aufsichtsrats**

der

Hypo Real Estate Holding AG
Unsöldstraße 2, 80538 München, Deutschland

gemäß § 27 Abs. 1 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

**zu dem öffentlichen Übernahmeangebot
(Barangebot)**

der

Bundesrepublik Deutschland
handelnd durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds
dieser vertreten durch die Finanzmarktstabilisierungsanstalt
Tanusanlage 6, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

an die Aktionäre der
Hypo Real Estate Holding AG

HRE-Aktien: ISIN DE0008027707
Zum Verkauf eingereichte HRE-Aktien: ISIN DE000A0XFTE1

Inhaltsverzeichnis

	Seite
I. HANDLUNGSEMPFEHLUNG	1
II. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME	3
1.Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme	3
2.Tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme	3
3.Veröffentlichung dieser Stellungnahme	3
4.Eigenverantwortlichkeit der HRE-Aktionäre	4
III. GRUNDLEGENDE INFORMATIONEN ZUR ZIELGESELLSCHAFT	4
1.Allgemeine Informationen	4
a) Hypo Real Estate Holding AG	4
b) Struktur der HRE-Gruppe	5
c) Überblick über die Geschäftstätigkeit der HRE-Gruppe	6
2.Aktien der HRE Holding	7
3.Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat	7
4.Finanzinformationen für das Geschäftsjahr 2008 und Ausblick	8
IV. NOTWENDIGKEIT DER UMSTRUKTURIERUNG UND STABILISIERUNG DER HRE-GRUPPE	10
1.Auswirkungen der Finanzkrise und bislang erfolgte Stabilisierungsmaßnahmen	10
2.Strategische Neuausrichtung und Restrukturierung der HRE-Gruppe	11
3.Rekapitalisierung der HRE-Gruppe	12
V. INFORMATIONEN ZUM BIETER	16
1.Beschreibung des Bieters	16
2.Aktienbesitz des Bieters	16
VI. WESENTLICHE REGELUNGEN DES ANGEBOTS	16
1.Überblick über wesentliche Bestimmungen	17
2.Fusionskontrollrechtliche Freigabe	18
3.Bankaufsichtsrechtliche Anzeige- und Genehmigungsverfahren	18
VII. ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG	18
1.Art und Höhe der Gegenleistung sowie Nachbesserung	18
2.Gesetzlicher Mindestpreis	19
3.Vergleich der angebotenen Gegenleistung mit historischen Börsenkursen und dem aktuellen Börsenkurs	20
4.Vergleich der angebotenen Gegenleistung mit dem inneren Wert der HRE-Aktien vor Rekapitalisierung	20
VIII. VOM BIETER IM HINBLICK AUF DIE HRE HOLDING VERFOLGTE ZIELE	21
1.Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der HRE-Gruppe	22
2.Auswirkungen auf Vorstand und Aufsichtsrat	22
3.Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie die Beschäftigungsbedingungen der HRE-	23

Gruppe	
4. Sitz der HRE Holding, Standorte wesentlicher Unternehmensteile	23
5. Mögliche Strukturmaßnahmen	24
6. Künftige Tätigkeit des Bieters	24
IX. AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS FÜR DIE HRE-AKTIONÄRE	24
1. Auswirkungen bei Annahme des Angebots	24
2. Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots	25
X. INTERESSEN VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT	26
XI. ABSICHT VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT IM HINBLICK AUF DIE ANNAHME DES ANGEBOTS	26

Die Bundesrepublik Deutschland (der "**Bieter**"), handelnd durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds (der "**SoFFin**" oder der "**Fonds**"), dieser vertreten durch die Finanzmarktstabilisierungsanstalt, Taunusanlage 6, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland, hat am 17. April 2009 gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ("**WpÜG**") die Angebotsunterlage i. S. d. § 11 WpÜG (die "**Angebotsunterlage**") für das Übernahmeangebot des Bieters (das "**Angebot**" oder das "**Übernahmeangebot**") an die Inhaber von Aktien der Hypo Real Estate Holding AG, München, Deutschland ("**HRE Holding**", die "**Zielgesellschaft**" oder die "**Gesellschaft**" und zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen die "**HRE-Gruppe**") zum Erwerb sämtlicher nicht im Eigentum des Bieters stehender, auf den Inhaber lautender Stückaktien der HRE Holding mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital in Höhe von EUR 3,00 (jeweils eine Aktie der HRE Holding nachfolgend "**HRE-Aktie**" oder zusammen die "**HRE-Aktien**") veröffentlicht.

Das Angebot des Bieters richtet sich an alle Inhaber von HRE-Aktien (jeder für sich genommen ein "**HRE-Aktionär**" und zusammen die "**HRE-Aktionäre**"). Das Angebot erstreckt sich nicht auf *American Depositary Receipts* ("**HRE-ADRs**"), die HRE-Aktien vermitteln, jedoch können Inhaber von HRE-ADRs an dem Angebot teilnehmen, indem sie die in Ziffer 21 der Angebotsunterlage genannten Schritte ergreifen.

Vorstand und Aufsichtsrat geben zu dem Übernahmeangebot der Bundesrepublik Deutschland die vorliegende gemeinsame Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG (die "**Stellungnahme**") ab und stellen ihre Handlungsempfehlung an die Aktionäre voran, bevor sie auf die wirtschaftliche Situation der HRE-Gruppe und die Bewertung des Übernahmeangebots im Einzelnen eingehen:

I. HANDLUNGSEMPFEHLUNG

Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen die von dem Bieter angestrebte Übernahme der HRE Holding und empfehlen die Annahme des Angebots.

Nach Prüfung alternativer Maßnahmen sind Vorstand und Aufsichtsrat zur Überzeugung gelangt, dass allein die vom Bieter angestrebte Übernahme und Kontrolle im Zusammenhang mit der von ihm in Aussicht gestellten weiteren finanziellen Unterstützung eine Fortführung der HRE-Gruppe ermöglicht. Weder liegen Vorstand und Aufsichtsrat Vorschläge Dritter vor, die eine angemessene Rekapitalisierung der HRE-Gruppe erwarten lassen, noch können andere Maßnahmen, wie etwa der Verkauf einzelner Vermögenswerte die Fortexistenz der HRE-Gruppe sichern. Auch haben die Bundesregierung und der Bieter deutlich gemacht, dass die vollständige Übernahme der HRE Holding eine wesentliche Voraussetzung für die weitere Unterstützung der HRE-Gruppe mit Liquidität, Garantien und Eigenkapital ist.

Mit Rücksicht auf die hohen erlittenen und noch zu erwartenden Verluste der HRE-Gruppe und die fehlenden Alternativen einer ausreichenden Rekapitalisierung gehen Vorstand und Aufsichtsrat davon aus, dass die HRE Holding ohne die weitere Unterstützung durch den Bieter, die dieser an die Übernahme knüpft, in absehbarer Zeit mit großer Wahrscheinlichkeit Insolvenz anmelden müsste, womit die HRE-Aktionäre den gegenwärtig verbliebenen Wert ihrer Aktien voraussichtlich ersatzlos verlieren. Aus diesem Grund und unter Berücksichtigung des inneren Wertes der HRE-Aktie vor der geplanten Rekapitalisierung (vgl. Ziffer VII.4 dieser Stellungnahme) halten Vorstand und Aufsichtsrat die von dem Bieter angebotene Gegenleistung für angemessen.

Weiter ist zu berücksichtigen, dass der Bieter und die Bundesregierung ausweislich der Ziffer 9.6 der Angebotsunterlage entschlossen sind, die Übernahme der vollständigen Kontrolle der HRE Holding durch den Bieter im Wege eines Squeeze-out-Verfahrens oder Enteignungsverfahrens durchzusetzen. Davon ausgehend werden letztlich sämtliche HRE-Aktionäre außer dem Bieter das Eigentum an ihren Aktien gegen die Gewährung einer angemessenen Barabfindung oder einer Entschädigung verlieren. Über die Höhe der Barabfindung oder Entschädigung lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine verlässliche Aussage treffen.

Sollte eine solche Abfindung oder Entschädigung hinter der angebotenen Gegenleistung zurückbleiben, wäre die Annahme des Angebots durch die HRE-Aktionäre attraktiver als das Festhalten an der Beteiligung.

Für den Fall, dass bei einer etwaigen Enteignung eine Entschädigung den Wert der gebotenen Gegenleistung von EUR 1,39 pro HRE-Aktie übersteigen sollte, hat sich der Bieter in seinem Angebot gegenüber den Aktionären, die das Angebot annehmen, zur Zahlung einer freiwilligen Nachbesserung in Höhe des jeweiligen Unterschiedsbetrags verpflichtet. Damit stehen HRE-Aktionäre, die das Angebot annehmen, nicht schlechter als solche, die eine Enteignung abwarten. Aktionäre, die das Angebot annehmen, haben vielmehr den Vorteil, dass sie jedenfalls einen ersten Teil der Gesamtvergütung bereits zu einem früheren Zeitpunkt erhalten.

Demgegenüber ist für den Fall eines aktienrechtlichen Squeeze-outs keine Nachbesserung vorgesehen, d.h. HRE-Aktionäre, die das Angebot annehmen, haben keinen Anspruch auf Nachzahlung, sofern die bei einem etwaigen aktienrechtlichen Squeeze-out zu gewährende Abfindung den Angebotspreis übersteigen sollte. Dazu könnte es insbesondere kommen, wenn die zuständigen Gerichte bei der Bemessung der angemessenen Abfindung solche Stabilisierungsmaßnahmen, die der Bieter bereits vor einem aktienrechtlichen Squeeze-out geleistet hat, zugunsten der außenstehenden HRE-Aktionäre

berücksichtigen sollten. Für Aktionäre, die dies erwarten, mag die Annahme des Angebots nicht attraktiv erscheinen, wobei sie berücksichtigen sollten, dass ein etwaiger aktienrechtlicher Squeeze-out auch zu einer Abfindung je HRE-Aktie führen kann, die geringer als der Angebotspreis ist, und eine Abfindung den HRE-Aktionären jedenfalls erst später als der Angebotspreis zufließen würde.

Vorstand und Aufsichtsrat können nicht ausschließen, dass der Börsenkurs der HRE-Aktie während der Annahmefrist oder danach über den Betrag der gebotenen Gegenleistung steigt. Aus Sicht von Aktionären, die die Möglichkeit sehen, unter Berücksichtigung anfallender Bankgebühren ihre HRE-Aktien zu einem höheren Preis über die Börse zu verkaufen, mag die Annahme des Angebots in diesem Fall nicht attraktiv erscheinen.

Ungeachtet der vorstehenden Empfehlung müssen die HRE-Aktionäre ihre eigene Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots unter Würdigung der Bedingungen gemäß der Angebotsunterlage (insbesondere unter Berücksichtigung der von dem Bieter beabsichtigten Maßnahmen zur Erlangung der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding) sowie anhand aller sonstigen ihnen zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen (einschließlich einer von ihnen eingeholten individuellen Beratung) und unter Berücksichtigung ihrer individuellen steuerlichen und anderen Belange treffen. Vorbehaltlich anwendbarer gesetzlicher Vorschriften übernehmen Vorstand und Aufsichtsrat keine Verantwortung für den Fall, dass die Annahme oder Nichtannahme des Angebots im Nachhinein nachteilige wirtschaftliche Auswirkungen für einen HRE-Aktionär haben sollte.

II. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME

1. Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme

Nach §§ 34, 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Zielgesellschaft begründete Stellungnahmen zu einem Übernahmeangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben. Der Konzernbetriebsrat der HRE-Gruppe hat auf eine formale Stellungnahme verzichtet.

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der HRE Holding am 17. April 2009 übermittelt. Sie kann in deutscher Sprache und unverbindlicher englischer Übersetzung unter <http://www.soffin.de> abgerufen oder bei der UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14-16, 60313 Frankfurt am Main (Bestellung per Telefax an +49-(0)69-7222 83) kostenfrei angefordert werden.

2. Tatsächliche Grundlagen dieser Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen, Prognosen, Schätzungen, Bewertungen und in die Zukunft gerichtete Aussagen basieren auf den für den Vorstand und den Aufsichtsrat am Tage der Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügbaren Informationen bzw. spiegeln ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wider. Diese können sich nach dem Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme ändern. Eine Aktualisierung dieser Stellungnahme werden Vorstand und Aufsichtsrat nur vornehmen, soweit dies gesetzlich vorgeschrieben ist.

Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen über den Bieter und das Angebot basieren auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen und anderen öffentlich zugänglichen Informationen, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes angegeben ist. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie nicht in der Lage sind, die von dem Bieter in der Angebotsunterlage genannten Absichten zu verifizieren oder deren Umsetzung zu gewährleisten.

3. Veröffentlichung dieser Stellungnahme

Diese Stellungnahme sowie etwaige zusätzliche Stellungnahmen zu möglicherweise erfolgenden Änderungen des Angebots werden gemäß §§ 34, 27 Abs. 3, 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG im Internet auf der Website der HRE Holding unter <http://www.hyporealestate.com> sowie durch Bekanntgabe im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht. Diese Stellungnahme wird sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache veröffentlicht. Die englische Übersetzung dient ausschließlich zu Informationszwecken; bindend ist allein die deutsche Fassung.

Die englische Übersetzung dieser Stellungnahme wird – in Übereinstimmung mit Rule 14e-2 und Rule 12g3-2(b) zum *US Securities Exchange Act* von 1934 – auf der Website der HRE Holding unter <http://www.hyporealestate.com> veröffentlicht. Die Gesellschaft wird eine entsprechende Hinweisbekanntmachung im Wall Street Journal (US-Ausgabe) veröffentlichen.

4. Eigenverantwortlichkeit der HRE-Aktionäre

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die in dieser Stellungnahme enthaltene Beschreibung des Angebots keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Die HRE-Aktionäre sollten die Angebotsunterlage sorgfältig lesen, da diese für sie wichtige Informationen enthält. Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Wertungen und Empfehlungen des Vorstands und des Aufsichtsrats binden die HRE-Aktionäre in keiner Weise. Jeder HRE-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und des Börsenkurses der HRE-Aktien eine eigene Einschätzung darüber treffen, ob und gegebenenfalls für wie viele HRE-Aktien er das Angebot annimmt. Die HRE-Aktionäre sind für ihre Entscheidungen im Hinblick auf das Angebot selbst verantwortlich; sofern sie das Angebot annehmen, sind sie jeweils auch dafür verantwortlich, die in der Angebotsunterlage enthaltenen oder beschriebenen Bedingungen einzuhalten.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen im Übrigen darauf hin, dass sie nicht in der Lage sind zu überprüfen, ob die HRE-Aktionäre mit der Annahme des Angebots in Übereinstimmung mit allen rechtlichen Verpflichtungen handeln, die möglicherweise auf einzelne HRE-Aktionäre Anwendung finden. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen allen Personen, die die Angebotsunterlage

außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten und/oder anderen Rechtsvorschriften als denen der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über die anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

III. GRUNDLEGENDE INFORMATIONEN ZUR ZIELGESELLSCHAFT

1. Allgemeine Informationen

a) Hypo Real Estate Holding AG

Die HRE Holding ist im Handelsregister des Amtsgerichts München (HRB 149393) eingetragen. Sitz der Gesellschaft ist München. Ihre Hauptverwaltung befindet sich in der Unsöldstraße 2 in 80538 München, Deutschland. Das Geschäftsjahr der HRE Holding ist das Kalenderjahr.

Die HRE Holding ist eine Finanzholding-Gesellschaft im Sinne des Kreditwesengesetzes, die das operative Geschäft nicht selbst, sondern über Tochtergesellschaften betreibt. Die zentralen Funktionen der HRE Holding umfassen die strategische Steuerung der HRE-Gruppe sowie die Sicherstellung des Zugangs der operativen Einheiten zu den Eigen- und Fremdkapitalmärkten. Die HRE Holding beschäftigt derzeit ca. 125 Mitarbeiter, die HRE-Gruppe insgesamt rund 1.800 Mitarbeiter im In- und Ausland.

b) Struktur der HRE-Gruppe

An der Spitze der HRE-Gruppe steht die börsennotierte HRE Holding. Die HRE Holding hat drei Tochtergesellschaften, die als Kreditinstitute zu einem Großteil die operativen Bankgeschäfte der HRE-Gruppe betreiben.

Hypo Real Estate Bank AG

- Die Hypo Real Estate Bank AG ("**HRE Bank**") ist innerhalb der HRE-Gruppe das Kompetenzzentrum für
- (i) Immobilienfinanzierungen für den deutschen und internationalen Markt. Mit Sitz ebenfalls in München und Niederlassungen in Kernregionen begleitet sie ihre Kunden auf dem gewerblichen Immobilienmarkt mit dem gesamten Produkt- und Leistungsspektrum der Immobilienfinanzierung und des Investmentbankings. Niederlassungen und Tochtergesellschaften der HRE Bank befinden sich in Europa, Asien und den USA.
- DEPFA BANK plc

- Die DEPFA BANK plc ist eine Gesellschaft irischen Rechts mit Sitz in Dublin und mit Tochtergesellschaften und Niederlassungen in vielen europäischen Ländern, in den USA und in Asien. Sie gehört seit dem 2. Oktober 2007 zur HRE-Gruppe. Von der DEPFA BANK plc wird das weltweite Staatsfinanzierungs- und Infrastrukturfinanzierungsgeschäft betreut. Daneben ist die DEPFA BANK plc mit einigen ihrer Tochtergesellschaften das Kompetenzzentrum für alle Tätigkeiten, die sich mit dem Kapitalmarkt und der Finanzierung der öffentlichen Hand beschäftigen. Die Anteile an der Hypo Public Finance Bank puc mit Sitz in Dublin, welche diese Bereiche in der HRE-Gruppe vor Integrierung der DEPFA-
- (ii) Gruppe ausschließlich vertrat, wurden auf die DEPFA BANK plc übertragen; das Geschäft der Hypo Public Finance Bank puc wurde im Wege eines Zusammenschlusses (*merger*) gemäß irischem *Central Bank Act* weitgehend auf die DEPFA BANK plc übertragen. Die Hypo Public Finance Bank puc besteht mit eigenen Vermögenswerten als Tochter der DEPFA BANK plc fort. Die DEPFA BANK plc hält eine Reihe von weiteren wesentlichen Tochtergesellschaften, zu denen die Hypo Pfandbrief Bank International S.A., Luxemburg, die DEPFA ACS Bank plc, Dublin, und die Hypo Public Finance USA, Inc., New York zählen. Die DEPFA ACS Bank plc ist eine *Designated Credit Institution* gemäß dem irischen *Asset Covered Securities Act*. Sie hat innerhalb der Gruppe die Aufgabe, *Irish Covered Bonds (Asset Covered Securities)* an globale Investoren zur Refinanzierung von Assets der Kunden aus dem Public Sector im EWR, den USA, Kanada, Japan, der Schweiz sowie Australien und Neuseeland auszugeben.
- DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG

- (iii) Die DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG mit Sitz in Eschborn war vormals eine Tochter der DEPFA BANK plc und ist im Zuge der Integrierung der DEPFA-Gruppe in die HRE-Gruppe auf die HRE Holding übertragen worden. Die DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG ist eine Pfandbriefbank im Sinne des deutschen Pfandbriefgesetzes und gibt öffentliche Pfandbriefe aus, welche sie zur langfristigen Refinanzierung vieler Public Sector Assets nutzt. Der Schwerpunkt der geschäftlichen Tätigkeit der DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG liegt im Bereich der Staats- und Infrastrukturfinanzierung in Deutschland, Österreich und der Schweiz.

c) Überblick über die Geschäftstätigkeit der HRE-Gruppe

Neben dem auslaufenden Geschäftssegment *Kapitalmarktgeschäft und Vermögensverwaltung* (Capital Markets & Asset Management) ist die HRE-Gruppe derzeit in den zwei Geschäftssegmenten *Gewerbliche Immobilienfinanzierung* (Commercial Real Estate) sowie *Finanzierungen der öffentlichen Hand (einschließlich Infrastrukturfinanzierungen)* (Public Sector & Infrastructure Finance) tätig.

Gewerbliche Immobilienfinanzierung (Commercial Real Estate)

- Das Geschäftssegment *Gewerbliche Immobilienfinanzierung* umfasst die nationalen und internationalen
- (i) Finanzierungstätigkeiten der HRE-Gruppe im Segment der gewerblichen Immobilienfinanzierung. Das Produktportfolio der HRE-Gruppe in diesem Geschäftssegment umfasst u. a. Bauträger- und Developerfinanzierungen, Baufinanzierungen, Senior- und Junior-Darlehen, Mezzanine-Finanzierungen und Portfoliofinanzierungen sowie syndizierte Darlehen, Verbriefungen und Kapitalmarktprodukte.
- Finanzierungen der öffentlichen Hand (einschließlich Infrastrukturfinanzierungen)* (Public Sector & Infrastructure Finance)

Das zweite Geschäftssegment *Finanzierungen der öffentlichen Hand* umfasst sämtliche Finanzierungserfordernisse der (ii) öffentlichen Hand und ist an Kunden auf allen staatlichen Ebenen gerichtet. Die Haupttätigkeit besteht in der Finanzierung von öffentlichen Budgets sowie der Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturprogrammen. Die HRE-Gruppe ist auch in den Bereichen der Infrastrukturfinanzierung und der mit Vermögensgegenständen unterlegten Finanzierung (*asset based finance*) tätig.

Vorstand und Aufsichtsrat der HRE Holding haben eine strategische Neuausrichtung und Restrukturierung der HRE-Gruppe beschlossen. Insofern wird auf die Darstellung unter Ziffer IV.2 dieser Stellungnahme verwiesen.

2. Aktien der HRE Holding

Das Grundkapital der HRE Holding beträgt gemäß § 3 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft EUR 693.253.560,00 und ist in 231.084.520 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Stammaktien (Stückaktien) eingeteilt. Der rechnerische Anteil dieser Stückaktien am Grundkapital der Gesellschaft beträgt jeweils EUR 3,00.

Die HRE Holding hat ein genehmigtes Kapital in Höhe von EUR 180.000.000,00 und bedingte Kapitalia in Höhe von insgesamt EUR 120.000.000,00. Die bedingten Kapitalia wurden zur Bedienung von Options- oder Wandlungsrechten geschaffen, die Gläubigern von Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente) aufgrund der Ermächtigungen der Hauptversammlung vom 27. Mai 2008 eingeräumt werden können. Bislang hat die HRE Holding von den Ermächtigungen keinen Gebrauch gemacht. Wegen der Einzelheiten des genehmigten und bedingten Kapitals wird auf die Satzung der HRE Holding verwiesen, die unter <http://www.hyporealestate.com> abgerufen werden kann.

Die Aktien der HRE Holding werden unter der ISIN DE0008027707 im regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Freiverkehr an den Börsen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München sowie Stuttgart gehandelt. Im Freiverkehr der NASDAQ, New York, Vereinigte Staaten, werden HRE-ADRs unter der ISIN US44915W1018 gehandelt.

Unter Zugrundelegung der Definition des Begriffs "Free Float" durch die Deutsche Börse (vgl. Ziffer 1.9 des Leitfadens zu den Aktienindizes der Deutschen Börse – Stand: April 2009) und nach bestem Wissen der Gesellschaft befinden sich ca. 80% der Aktien der HRE Holding im Free Float (Streubesitz) (Stand: 23. April 2009).

3. Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat

Der Vorstand der Gesellschaft besteht derzeit aus vier Mitgliedern. Mitglieder des Vorstands der HRE Holding sind zum Zeitpunkt der Beschlussfassung des Vorstands über diese Stellungnahme:

Dr. Axel Wieandt (Vorsitzender),
Manuela Better,
Dr. Kai Wilhelm Franzmeyer und
Frank Krings.

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht gemäß § 7 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft aus zwölf Mitgliedern und setzt sich ausschließlich aus Vertretern der Aktionäre zusammen. Zum Zeitpunkt der Beschlussfassung des Aufsichtsrats über diese Stellungnahme sind die folgenden Personen Mitglieder des Aufsichtsrats der Gesellschaft:

Dr. Michael Endres (Vorsitzender),
Dr. Edgar Meister,
Siegmar Mosdorf,
Bernd Knobloch,
Hans-Jörg Vetter,
Bernhard Walter (stellvertretender Vorsitzender) und
Manfred Zaß.

Nach Niederlegung der Mandate durch Dr. Renate Krümmer, J. Christopher Flowers und Richard S. Mully im März 2008 sind gegenwärtig fünf Sitze im Aufsichtsrat vakant.

4. Finanzinformationen für das Geschäftsjahr 2008 und Ausblick

Die HRE Holding stellt den Konzernabschluss nach den International Financial Reporting Standards ("**IFRS**"), wie sie in der EU anzuwenden sind, auf. Der Jahresabschluss der HRE Holding wird entsprechend den Bestimmungen des Handelsgesetzbuchs ("**HGB**") aufgestellt.

Die HRE-Gruppe hat im Geschäftsjahr 2008 hohe Verluste erlitten, die ihr Konzern-Eigenkapital (nach IFRS, ohne Neubewertungsrücklage) zum 31. Dezember 2008 auf EUR 2,6 Mrd. (nach EUR 7,9 Mrd. zum 31. Dezember 2007) reduziert haben. Unter Berücksichtigung der Neubewertungsrücklage war das Konzerneigenkapital zum 31. Dezember 2008 sogar in Höhe von EUR 1,5 Mrd. negativ. Das Eigenkapital der HRE Holding (nach HGB) ist insbesondere aufgrund der notwendigen Abschreibungen ihrer operativen Tochterunternehmen zum 31. Dezember 2008 auf EUR 0,7 Mrd. (nach EUR 7,7 Mrd. zum 31. Dezember 2007) gesunken.

Die wesentlichen Finanzkennzahlen gemäß Konzernabschluss der HRE Holding nach IFRS zum 31. Dezember 2008 sind (mit

Vergleichszahlen zum Vorjahr):

Ausgewählte Angaben zur Gewinn- und Verlustrechnung

Konzernabschluss nach IFRS	Geschäftsjahr zum 31. Dezember		
	2008 Mio. EUR	2007 Mio. EUR	Ver- änderung %
Operative Erträge	-585	906	<-100
Kreditrisikovorsorge	1.656	-61	>100
Verwaltungsaufwand	605	435	39
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte und immaterielle Vermögenswerte der DEPFA	2.482	-	>100
Saldo übrige Erträge/Aufwendungen	-47	55	<-100
Ergebnis vor Steuern	-5.375	587	<-100
Ertragssteuern	86	130	-34
Jahresüberschuss	-5.461	457	<-100

Ausgewählte Bilanzangaben

Konzernabschluss nach IFRS	31. Dezember		
	2008 Mio. EUR	2007 Mio. EUR	Ver- änderung %
AKTIVA	419.654	400.174	5
Handelsaktiva	17.287	20.552	-16
Forderungen an Kreditinstitute	49.409	51.975	-5
Forderungen an Kunden	222.048	213.173	4
Finanzanlagen	108.740	88.851	22
PASSIVA	419.654	400.174	5
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	146.878	111.241	32
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	15.936	27.106	-41
Verbriefte Verbindlichkeiten	197.978	218.080	-9
Handelspassiva	17.236	14.835	16
Rückstellungen	352	144	>100
Gezeichnetes Kapital	633	602	5
Kapitalrücklage	6.352	5.926	7
Gewinnrücklagen	1.085	943	15
Neubewertungsrücklage	-4.117	-1.857	<-100
Konzerngewinn	-5.461	457	<-100

Die wesentlichen Finanzkennzahlen gemäß Einzelabschluss HRE Holding nach HGB zum 31. Dezember 2008 sind (mit Vergleichszahlen zum Vorjahr):

Ausgewählte Angaben zur Gewinn- und Verlustrechnung

Einzelabschluss nach HGB	Geschäftsjahr zum 31. Dezember		
	2008 Mio. EUR	2007 Mio. EUR	Ver- änderung %
Sonstige betriebliche Erträge	44,9	3,6	>100
Personalaufwand	24,8	26,9	-8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	87,3	52,3	67
Erträge aus Gewinnabführungsverträgen	17,0	462,4	<-100
Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens	6.983,1	0	>100
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	152,2	53,5	>100
Außerordentliche Aufwendungen	41,5	0	>100
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	1,3	24,4	<-100
Jahresfehlbetrag (Vorjahr: Jahresüberschuss)	-7.222,6	475,2	<-100

Ausgewählte Bilanzangaben

Einzelabschluss nach HGB	31. Dezember		
	2008 Mio. EUR	2007 Mio. EUR	Ver- änderung %
AKTIVA	3.786,9	11.245,0	-66
Sachanlagen	1,5	0,9	67
Anteile an verbundenen Unternehmen	3.583,4	10.392,5	-66
Umlaufvermögen	109,1	670,2	-84
PASSIVA	3.786,9	11.245,0	-66
Gezeichnetes Kapital	633,3	603,3	5

Kapitalrücklage	87,6	5.940,0	-99
Bilanzgewinn	0	240,7	-100
Rückstellungen	68,4	35,6	92
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	202,7	202,4	0
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	2.781,8	3.308,3	-16

Für die Einzelheiten wird auf den Geschäftsbericht, der den gebilligten Konzernabschluss umfasst, und den festgestellten Jahresabschluss der Gesellschaft zum 31. Dezember 2008 verwiesen, die ab dem 24. April 2009 unter <http://www.hyporealestate.com> abrufbar sind und nähere Erläuterungen auch zur wirtschaftlichen Situation der HRE Holding und der HRE-Gruppe enthalten.

Die Gesellschaft geht auch für die Geschäftsjahre 2009 und 2010 von hohen Ergebnisbelastungen durch Aufwendungen für erhaltene Liquiditätsunterstützungen, Aufwendungen im Zusammenhang mit der strategischen Neuausrichtung und Restrukturierung der HRE-Gruppe sowie aufgrund der im Zuge des wirtschaftlichen Abschwungs zu erwartenden weiteren Abschreibungen auf Forderungen und Wertpapiere aus. Im Ergebnis ist zumindest für die Geschäftsjahre 2009 und 2010 mit einem negativen Vorsteuerergebnis zu rechnen.

IV. NOTWENDIGKEIT DER UMSTRUKTURIERUNG UND STABILISIERUNG DER HRE-GRUPPE

1. Auswirkungen der Finanzkrise und bislang erfolgte Stabilisierungsmaßnahmen

Die im Jahr 2007 entstandene Krise im Subprime-Segment des US-Hypothekenmarktes löste weltweite Turbulenzen an den Finanzmärkten aus. Vor dem Hintergrund einer starken Ausweitung von Kreditangeboten vieler Kredit- und Hypothekenbanken an Kunden mit schwacher oder sehr schwacher Bonität (sog. Subprime-Markt) brach der US-Immobilienmarkt ein, als viele Kreditnehmer nach anfänglich niedrigen Tilgungsraten die dann ansteigenden Tilgungsraten nicht mehr tragen konnten und eine große Zahl der Immobilien mit Wertverlust verkauft oder versteigert wurde. Dies führte bei US-Banken und seit 2008 insbesondere auch bei europäischen und asiatischen Banken zu Abschreibungen und Wertberichtigungen in Milliardenhöhe und zu heftigen Kursverlusten an den internationalen Börsen. Nachdem die US-Bank Lehman Brothers am 15. September 2008 Teilinsolvenz anmelden musste, kam es zu Marktverwerfungen, infolge derer bei der DEPFA BANK plc ein mittelfristiger Liquiditätsbedarf in Höhe von rund EUR 35 Mrd. per 27. September 2008 entstand. Ohne eine zusätzliche externe Finanzierung drohte unmittelbar eine Insolvenz der DEPFA BANK plc sowie mittelbar der HRE Holding und der HRE Bank.

Sowohl von der Deutschen Bundesbank und einem Konsortium deutscher Finanzinstitute als auch vom SoFFin wurden diverse Maßnahmen zur Sicherstellung des kurz- und mittelfristigen Liquiditätsbedarfs der HRE-Gruppe ergriffen.

Zur Sicherstellung des kurzfristigen Liquiditätsbedarfs der HRE-Gruppe gewährte die Deutsche Bundesbank der HRE Bank am 28. September 2008 zunächst eine durch die Bundesrepublik Deutschland garantierte Sonderliquiditätshilfe in Höhe von EUR 35 Mrd., die im Oktober 2008 aufgrund einer durch den Fonds garantierten Zwischenfinanzierung auf EUR 50 Mrd. erhöht wurde.

Zur Ablösung der vorstehend beschriebenen Liquiditätslinien stellten die Deutsche Bundesbank und ein Konsortium deutscher Finanzinstitute der HRE-Gruppe am 13. November 2008 eine Liquiditätsfazilität in Höhe von EUR 50 Mrd. zur Verfügung, bestehend aus:

- Maßnahmen unter Beteiligung der Bundesrepublik Deutschland in Höhe von insgesamt EUR 35 Mrd.: (i) Liquiditätskredit Hilfe über EUR 20 Mrd. der Deutschen Bundesbank, gesichert durch eine Gewährleistung der Bundesregierung und (ii) Inhaberschuldverschreibung über EUR 15 Mrd. durch ein Konsortium deutscher Finanzinstitute, gesichert durch eine Gewährleistung der Bundesregierung;
- Maßnahme ohne Beteiligung der Bundesrepublik Deutschland: Besicherte Bankschuldverschreibung über EUR 15 Mrd. durch ein Konsortium deutscher Finanzinstitute, gesichert durch Vermögenswerte der HRE-Gruppe.

Die Bundesgewährleistungen mit einer ursprünglichen Laufzeit bis zum 31. März 2009 wurden im März 2009 bis zum 31. Dezember 2009 verlängert.

Zusätzlich zu den vorgenannten Maßnahmen der Deutschen Bundesbank und des Konsortiums deutscher Finanzinstitute hat die HRE Bank ab November 2008 zur Sicherung der Liquiditätssituation der HRE-Gruppe in verschiedenen Schritten weitere Stabilisierungsmaßnahmen nach dem Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – "FMStG") in Form von Garantieübernahmen des SoFFin in einem Umfang von insgesamt EUR 52 Mrd. in Anspruch genommen. Dieser vom SoFFin gewährte Garantierahmen galt zunächst im Hinblick auf Garantien in einer Größenordnung von insgesamt EUR 30 Mrd. bis zum 15. April 2009 und in einer Größenordnung von insgesamt EUR 22 Mrd. bis zum 12. Juni 2009. Der gesamte Garantierahmen ist im April 2009 einheitlich bis zum 19. August 2009 verlängert worden.

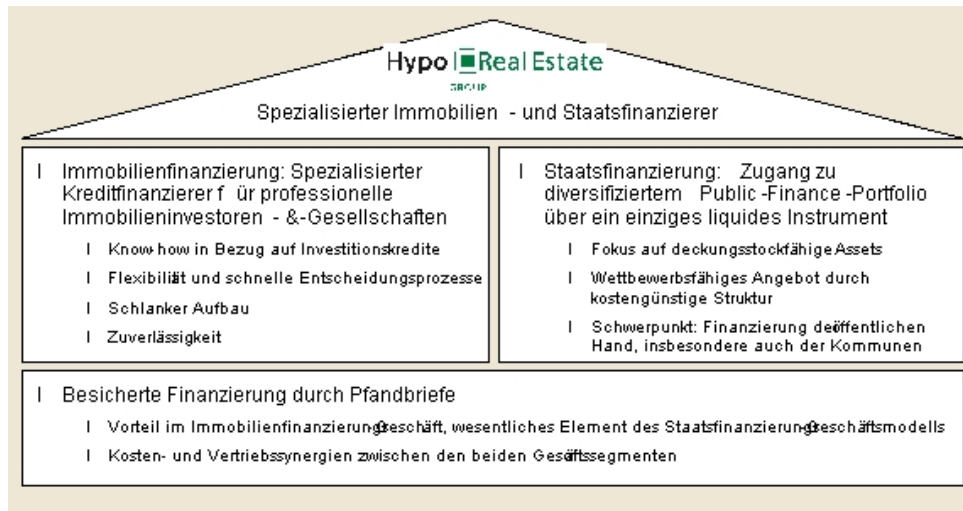
2. Strategische Neuausrichtung und Restrukturierung der HRE-Gruppe

Vor dem Hintergrund der Finanzkrise und des dargestellten Rekapitalisierungsbedarfs hat der Vorstand der HRE Holding einen umfassenden Plan zur strategischen Neuausrichtung und Restrukturierung der HRE-Gruppe aufgestellt, dem der Aufsichtsrat am 19. Dezember 2008 zugestimmt hat. Angestrebtes Ergebnis dieser strategischen Neuausrichtung ist die Positionierung der HRE-Gruppe als ein führender spezialisierter Immobilien- und Staatsfinanzierer in Deutschland und Europa mit pfandbrieforientierter Refinanzierung. Dazu soll die HRE-Gruppe ihr Geschäftsmodell den nachhaltig veränderten Bedingungen an den Kapitalmärkten und den wachsenden Herausforderungen im Immobiliengeschäft anpassen. Die

strukturelle Kostenbasis soll gesenkt, die Bilanzstruktur und das Risikoprofil verbessert werden. Die Konzernstruktur soll weiter vereinfacht werden. Es ist geplant, die entsprechenden Maßnahmen innerhalb der nächsten drei bis fünf Jahre umzusetzen.

Im Segment *Gewerbliche Immobilienfinanzierung* soll sich die HRE-Gruppe als Partner für Immobilien-Investoren in Deutschland, den wichtigen europäischen Märkten, in den USA und Japan (noch abhängig von der zu prüfenden Pfandbrieffähigkeit der Assets) positionieren. Künftiges Neugeschäft in diesem Bereich soll aus München, Eschborn, London, Paris, New York und ggf. Tokio generiert werden. Im Segment *Finanzierungen der öffentlichen Hand* sollen sich die künftigen Aktivitäten auf ausgewähltes Primärmarkt-Geschäft in den pfandbrieffähigen Märkten Europas sowie auf die Bewirtschaftung des Bestandsgeschäfts konzentrieren. Im Zuge dieser Fokussierung sollen die Standorte des Bereichs zentralisiert werden. Neugeschäft bei den Aktivitäten im Bereich Infrastruktur-Finanzierungen ist nicht vorgesehen. Die nicht zum Geschäftsmodell passenden Kapitalmarkt- und Handelsgeschäfte sollen eingestellt werden. Ein Verkauf nicht strategischer Aktivitäten wird erwogen. Das kundenbezogene Derivate-Geschäft soll weitergeführt werden.

Das folgende Schaubild zeigt das geplante künftige Geschäftsmodell:



3. Rekapitalisierung der HRE-Gruppe

Um eine Fortführung der HRE-Gruppe im Rahmen des zukünftigen Geschäftsmodells zu gewährleisten, sind kurzfristig weitere Stabilisierungsmaßnahmen notwendig. Insbesondere ist von einem erheblichen Kapitalbedarf der HRE-Gruppe auszugehen.

Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand am 23. März 2009 beschlossen, das Grundkapital der HRE Holding im Rahmen einer Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital von EUR 633.253.560,00 um EUR 60.000.000,00 auf EUR 693.253.560,00 durch Ausgabe von 20.000.000 neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktien unter Ausschluss des Bezugsrechts der HRE-Aktionäre zu erhöhen. Der Aufsichtsrat hat hierzu am 28. März 2009 seine Zustimmung erteilt. Am selben Tage hat der Bieter 20.000.000 HRE-Aktien (entspricht 8,65% am Grundkapital der HRE Holding) zu einem Ausgabepreis von EUR 3,00 je HRE-Aktie (geringster Ausgabebetrag gemäß § 9 Abs. 1 AktG) gezeichnet. Die Kapitalerhöhung wurde am 31. März 2009 im Handelsregister eingetragen.

Im Hinblick auf die erforderlichen Stabilisierungsmaßnahmen haben der SoFFin, die HRE Holding und die HRE Bank am 28. März 2009 eine Absichtserklärung ("**Absichtserklärung**") unterzeichnet und sich darin auf die Rahmenbedingungen für eine Rekapitalisierung der HRE Holding durch Leistung von Einlagen gemäß § 7 Abs. 1 des Gesetzes zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – "**FMStFG**") und für eine weitere Garantieübernahme gemäß § 6 Abs. 1 FMStFG zugunsten der HRE Bank verständigt.

Die Unterzeichnung der Absichtserklärung durch den Fonds erlaubte es den Vorständen der Gesellschaften der HRE-Gruppe, von einer positiven Fortführungsprognose auszugehen und auf dieser Basis den Jahresabschluss 2008 der HRE Holding, den Konzernabschluss 2008 der HRE-Gruppe sowie die Einzelabschlüsse 2008 der Tochtergesellschaften der HRE Holding aufzustellen.

Der Bieter strebt – wie in Ziffer 8.1.4 der Angebotsunterlage dargestellt – den Erwerb der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding an. Nach Ansicht des Bieters ist die Übernahme der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding durch den Bieter notwendig, um zu garantieren, dass die für die Stabilisierung der HRE-Gruppe und damit letztlich für die Stabilität des Finanzmarktes erforderlichen Maßnahmen rechtssicher, nachhaltig, kosteneffizient und zeitnah umgesetzt werden können.

Soweit das Übernahmeangebot nicht zum Erwerb sämtlicher ausstehender Aktien durch den Bieter und damit der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding führt, beabsichtigt der Bieter gemäß seinen Erklärungen in Ziffer 9.6 der Angebotsunterlage, die vollständige Kontrolle durch folgende Maßnahmen zu erlangen.

Übernahmerechtlicher Squeeze-out

Falls der Bieter nach dem Vollzug des Angebots mindestens 90% des Grundkapitals der HRE Holding hält und soweit der Bieter auf Grund des Angebots mindestens 90% des vom Angebot betroffenen Grundkapitals (d.h. ca. 82% des

gesamten Grundkapitals der HRE Holding) erworben hat, beabsichtigt der Bieter, einen Antrag gemäß § 39a WpÜG i.V.m. § 12 Abs. 3 Nr. 1 Satz 3 des Gesetzes zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds "Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS" ("FMStBG") zu stellen, ihm die übrigen HRE-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss zu übertragen (sog. übernahmerechtlicher Squeeze-out). In diesem Fall gilt der im Rahmen des Übernahmeangebots gewährte Angebotspreis in Höhe von EUR 1,39 je HRE-Aktie gemäß § 39a Abs. 3 Satz 3 WpÜG als angemessene Abfindung. HRE-Aktionären, die das Angebot nicht angenommen haben, steht in dem Fall, dass der Bieter berechtigt ist, einen Antrag auf Übertragung der Aktien nach § 39a WpÜG i.V.m. § 12 Abs. 3 Nr. 1 Satz 3 FMStBG zu stellen, ein Andienungsrecht gegenüber dem Bieter nach § 39c WpÜG zu. Die Modalitäten der technischen Abwicklung der Andienung wären von dem Bieter rechtzeitig zu veröffentlichen.

Kapitalerhöhung und Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-out-Verfahrens

Der Bieter beabsichtigt, entsprechend der Darstellung in Ziffer 9.6.2 der Angebotsunterlage darauf hinzuwirken, dass eine noch einzuberufende außerordentliche Hauptversammlung der HRE Holding über eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre beschließt. Der Termin für diese Hauptversammlung wurde von der Gesellschaft in Abstimmung mit dem Fonds auf den 2. Juni 2009 festgelegt. Durch alleinige Zulassung des Fonds zur Übernahme der im Rahmen dieser Kapitalerhöhung neu auszugebenden Aktien soll die Beteiligung des SoFFin am Grundkapital der HRE Holding auf mindestens 90% erhöht werden. Wird die Kapitalerhöhung beschlossen, hat dies für die HRE-Aktionäre eine erhebliche Verwässerung ihrer Beteiligung an der Gesellschaft zur Folge.

Nach Erwerb einer Beteiligung von mindestens 90% am Grundkapital der HRE Holding beabsichtigt der Bieter nach der Darstellung in Ziffer 9.6.2 der Angebotsunterlage, die Übertragung der HRE-Aktien der außenstehenden HRE-Aktionäre auf den Hauptaktionär gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß §§ 327a ff. AktG i.V.m. § 12 Abs. 4 FMStBG (sog. aktienrechtlicher Squeeze-out) einzuleiten.

Für die Höhe der zu gewährenden Barabfindung wären die Verhältnisse zum Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien maßgeblich. Die Gesetzmäßigkeit der Höhe der Barabfindung kann in einem gerichtlichen Spruchverfahren überprüft werden. Die Höhe der Barabfindung wird grundsätzlich auf der Basis des IDW Standards vom 2. April 2008 "Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen" (IDW S 1) im Wege einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren ermittelt. Nach den Vorgaben der höchstrichterlichen Rechtsprechung darf die den Aktionären zustehende volle Abfindung in diesem Zusammenhang allerdings nicht ohne Rücksicht auf den Börsenkurs festgesetzt werden, so dass dieser im Regelfall als Untergrenze heranzuziehen ist.

Nach wie vor höchstrichterlich nicht geklärt ist die Frage, welche Referenzperiode bei der Ermittlung des Börsenkurses zugrunde zu legen ist. Vorstand und Aufsichtsrat halten es im Grundsatz für richtig, als maßgebliche Referenzperiode – im Einklang mit der Rechtsprechung des OLG Stuttgart und der ganz überwiegenden Auffassung im Schrifttum – nicht den Drei-Monats-Zeitraum vor dem Tag der Hauptversammlung der Gesellschaft, die über den Squeeze-out entscheidet, sondern vor dem Tag der erstmaligen öffentlichen Ankündigung des Squeeze-out zugrunde zu legen. Auf der Grundlage eines solchen Verständnisses wäre es aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat der HRE Holding im vorliegenden Fall auch vertretbar, den Drei-Monats-Zeitraum vor dem 17. April 2009 zugrunde zu legen, da an diesem Tag, die Angebotsunterlage des Bieters mit der formellen Ankündigung der Squeeze-out Absicht veröffentlicht wurde. Der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der HRE-Aktie in den drei Monaten vor dem 17. April 2009 betrug ca. EUR 1,25 (Quelle: Bloomberg) und lag damit unter dem Angebotspreis.

Im Ergebnis lässt sich über die Höhe der angemessenen Barabfindung zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine verlässliche Aussage treffen. Sofern die im Rahmen eines Squeeze-outs festgesetzte Barabfindung hinter dem Angebotspreis zurückbleiben würde, wäre die Annahme des Angebots für die HRE-Aktionäre vorteilhaft. Dagegen würde sich die Annahme des Angebots – unter Vernachlässigung von Zinseffekten – als nachteilig herausstellen, wenn die im Rahmen eines Squeeze-outs festgesetzte Barabfindung höher wäre als der Angebotspreis.

Enteignung

Falls der beschriebene übernahmerechtliche Squeeze-out ausscheidet und falls die oben unter Ziffer IV.3(ii) dieser Stellungnahme dargestellten Maßnahmen nicht dergestalt durchgeführt werden können, dass sie vor dem 30. Juni 2009 aus Sicht des Bieters hinreichende Gewähr dafür bieten, dass der Bieter eine Beteiligung von 100% am Grundkapital der HRE Holding erwirbt, beabsichtigt der Bieter nach der Darstellung in Ziffer 9.6.3 der Angebotsunterlage, ein Enteignungsverfahren nach § 1 des Gesetzes zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Rettungsübernahmegesetz – "RettungsG") einzuleiten. Ein solches Enteignungsverfahren, das gemäß § 2 RettungsG den Erlass einer Rechtsverordnung der Bundesregierung ohne Zustimmung des Bundesrates voraussetzt, hätte zum Ziel, die Enteignung der HRE-Aktionäre (außer dem SoFFin) gegen Zahlung einer nach § 4 RettungsG zu bestimmenden Entschädigung zu beschließen. Kraft einer nach dem RettungsG vorgenommenen Enteignung würden die von den HRE-Aktionären (außer dem Fonds) gehaltenen HRE-Aktien auf einen in der Verordnung bestimmten Enteignungsbegünstigten übertragen. Der Enteignungsbegünstigte einer die HRE-Aktien betreffenden Enteignungsverordnung nach dem RettungsG wäre voraussichtlich gemäß § 1 Abs. 3 Nr. 1 RettungsG der SoFFin.

Im Zusammenhang mit einer Enteignung nach dem RettungsG ist eine Entschädigung in Höhe des Verkehrswerts der HRE-Aktien zu leisten, der sich gemäß § 4 Abs. 4 Nr. 1 RettungsG nach dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenpreis der HRE-Aktien während der letzten zwei Wochen vor dem Tag der Eröffnungsentscheidung richtet, es sei denn, dass der Durchschnittspreis innerhalb der letzten drei Tage vor der Eröffnungsentscheidung niedriger ist; in diesem Fall ist dieser niedrigere Börsenpreis zugrunde zu legen. Der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenpreis ist der nach Umsätzen gewichtete Durchschnittspreis der der BaFin nach § 9 WpHG als börslich gemeldeten Geschäfte.

Ist die Absicht einer Enteignung der HRE-Aktionäre vor dem Tag der Eröffnungsentscheidung bekannt geworden und können nachfolgende Auswirkungen auf den Börsenpreis der HRE-Aktien nicht ausgeschlossen werden, so tritt gemäß § 4 Abs. 4 Nr. 2 RettungsG der Tag, an dem die Absicht der Entscheidung bekannt geworden ist, an die Stelle des Tages der Eröffnungsentscheidung.

Bestehen Anhaltspunkte dafür, dass der so ermittelte Verkehrswert von dem nach Maßgabe des Börsenpreises ermittelten Wert erheblich abweichen würde, ist gemäß § 4 Abs. 4 Nr. 3 RettungsG eine Unternehmensbewertung der HRE Holding durchzuführen. Ergibt sich hieraus ein Wert der HRE-Aktie, der von dem nach Maßgabe des Börsenpreises ermittelten Wert erheblich abweicht, soll dieser Wert der Ermittlung des Verkehrswertes der HRE-Aktie zugrunde gelegt werden.

Über die Höhe der Entschädigung im Falle einer Enteignung lässt sich zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine verlässliche Aussage treffen. Sofern die im Rahmen einer Enteignung festgesetzte Entschädigung hinter dem Angebotspreis zurückbleiben würde, wäre die Annahme des Angebots für die HRE-Aktionäre vorteilhaft. Sofern die im Rahmen einer Enteignung festgesetzte Entschädigung höher wäre als der Angebotspreis, stünde den HRE-Aktionären ein Anspruch auf Nachbesserung zu (vgl. Ziffer VII.1 dieser Stellungnahme).

V. INFORMATIONEN ZUM BIETER

1. Beschreibung des Bieters

Die Bundesrepublik Deutschland als Bieter handelt bei dem Angebot durch den SoFFin. Der SoFFin ist gemäß § 2 Abs. 2 FMStFG ein nicht rechtsfähiges Sondervermögen der Bundesrepublik Deutschland i.S.v. Art. 110 Abs. 1 und Art. 115 Abs. 2 des Grundgesetzes und wurde am 18. Oktober 2008 kraft § 1 FMStFG errichtet.

Wegen der Einzelheiten zu Struktur und Aufgaben des SoFFin wird auf Ziffer 6 der Angebotsunterlage verwiesen.

2. Aktienbesitz des Bieters

Der Bieter hat am 31. März 2009 20.000.000 HRE-Aktien im Wege der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital erworben (vgl. oben Ziffer IV.3 dieser Stellungnahme). Dies entspricht ca. 8,65 % des Grundkapitals der HRE Holding und der Stimmrechte aus HRE-Aktien.

VI. WESENTLICHE REGELUNGEN DES ANGEBOTS

Das Angebot wird vom Bieter in der Form eines Übernahmeangebots (Barangebot) zum Erwerb der HRE-Aktien nach deutschem Recht, insbesondere nach den Bestimmungen des deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes unter Berücksichtigung der Modifikationen durch das FMStBG sowie bestimmter anwendbarer wertpapierrechtlicher Bestimmungen der Vereinigten Staaten von Amerika (vgl. Ziffer 20 der Angebotsunterlage), abgegeben.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die nachfolgende Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt und dass für den Inhalt und die Abwicklung des Angebots allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich sind. Jedem HRE-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen, zu prüfen und die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

1. Überblick über wesentliche Bestimmungen

Der Bieter bietet an, sämtliche nicht vom Bieter gehaltenen 211.084.520 HRE-Aktien (91,35 %) zu einem Kaufpreis von EUR 1,39 je Aktie in bar (der "**Angebotspreis**") zu erwerben. Der Bieter verpflichtet sich in Ziffer 4.2 und Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage zur Nachbesserung des Angebotspreises für den Fall, dass er im Rahmen einer Enteignung oder anderweitiger Erwerbe eine höhere Gegenleistung je HRE-Aktie leistet (vgl. dazu Ziffer VII.1 dieser Stellungnahme).

HRE-Aktionäre können ihre HRE-Aktien ab dem 17. April 2009 bis zum 4. Mai 2009 um 24:00 Uhr Ortszeit Frankfurt am Main/18:00 Uhr Ortszeit New York (die "**Annahmefrist**") zum Verkauf einreichen und damit das Angebot annehmen. Der Bieter nimmt damit die Möglichkeit der Verkürzung der Annahmefrist für das Angebot auf zwei Wochen gemäß § 12 Abs. 3 Nr. 1 Satz 1 FMStBG in Anspruch. Da gemäß § 12 Abs. 3 Nr. 1 Satz 2 FMStBG die in § 16 Abs. 2 Satz 1 WpÜG vorgesehene weitere Annahmefrist für Angebote entfällt, die von der Bundesrepublik Deutschland oder vom Fonds im Zusammenhang mit einer Stabilisierung abgegeben werden, kann nach Ablauf der Annahmefrist das Angebot nicht mehr angenommen werden.

Im Falle einer Änderung des Angebots gemäß § 21 WpÜG verlängert sich die Annahmefrist um zwei Wochen (§ 21 Abs. 5 WpÜG), also bis zum 18. Mai 2009, 24:00 Uhr Ortszeit Frankfurt am Main/18:00 Uhr Ortszeit New York. Dies gilt auch, falls das geänderte Angebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.

Nach § 12 Abs. 3 Nr. 1 Satz 4 FMStBG sind § 16 Abs. 3 Satz 1 WpÜG und § 22 Abs. 2 Satz 1 WpÜG nicht anzuwenden. Daher führt weder die Einberufung einer Hauptversammlung der HRE Holding im Zusammenhang mit dem Angebot nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage noch die Abgabe eines konkurrierenden Angebots Dritter während der Annahmefrist zu einer Verlängerung der Annahmefrist des Angebots.

Das Angebot und die durch die Annahme des Angebots zustande kommenden Verträge sind von keinen Bedingungen abhängig (vgl. Ziffer 2.3 der Angebotsunterlage).

2. Fusionskontrollrechtliche Freigabe

Das Angebot unterliegt der Fusionskontrolle der Europäischen Kommission gemäß der Verordnung (EG) Nr. 139/2004 des Rates über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (die "**EG-Fusionskontrollverordnung**"). Der Bieter hat nach seinen Angaben den geplanten Erwerb der HRE Holding bei der Europäischen Kommission am 14. April 2009 angemeldet.

Der Bieter geht davon aus, dass der Erlangung der kartellbehördlichen Genehmigung keinerlei materiell-rechtliche Hindernisse entgegenstehen und entweder die kartellbehördliche Genehmigung bis zum Ende der Annahmefrist vorliegt oder jedenfalls mit dem Ende der Annahmefrist der Erwerb der Anteile vor Freigabe zulässig ist (nach Art. 7 Abs. 2 EG-Fusionskontrollverordnung) und die Stimm- und Verwaltungsrechte gegebenenfalls infolge positiver Bescheidung eines gesonderten Antrags durch die Europäische Kommission (nach Art. 7 Abs. 3 EG-Fusionskontrollverordnung) ausgeübt werden dürfen.

3. Bankaufsichtsrechtliche Anzeige- und Genehmigungsverfahren

Der Bieter wird bei Vollzug des Angebots eine unmittelbare Beteiligung an der HRE Holding und mittelbare Beteiligungen an den Tochterunternehmen der HRE Holding erwerben. Der Erwerb dieser Beteiligungen löst in einigen Rechtsordnungen aufsichtsrechtliche Anzeige- und Genehmigungsverfahren aus. In Deutschland hat der Bieter nach seinen Angaben den beabsichtigten Erwerb bedeutender Beteiligungen an der HRE Bank und der DEPFA Deutsche Pfandbrief AG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("**BaFin**") und der Deutschen Bundesbank vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage angezeigt.

VII. ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG

1. Art und Höhe der Gegenleistung sowie Nachbesserung

Der Bieter bietet eine Gegenleistung in Höhe von EUR 1,39 je HRE-Aktie in bar an.

Darüber hinaus ist für zwei Konstellationen eine Nachbesserung des Angebotspreises vorgesehen.

Wird die in Ziffer 9.6.3 der Angebotsunterlage näher beschriebene Enteignung der übrigen HRE-Aktionäre nach den Bestimmungen des Rettungsg. vorgenommen, verpflichtet sich der Bieter in der Angebotsunterlage gegenüber den HRE-Aktionären, die das Angebot annehmen, für den Fall, dass die zu gewährende Entschädigung je HRE-Aktie höher ist als der Angebotspreis, zur Zahlung einer Geldleistung je eingereichte HRE-Aktie in Höhe des Unterschiedsbetrages zwischen der Höhe der Entschädigung und dem Angebotspreis (die "**Freiwillige Nachbesserung 1**"). Wie in Ziffer 4.2 und Ziffer 9.6.3 der Angebotsunterlage dargestellt, hält der Bieter es allerdings für nicht unwahrscheinlich, dass ein auf Basis einer Unternehmensbewertung ermittelter Wert der in einem Enteignungsverfahren zu gewährenden Entschädigung (u.U. erheblich) hinter dem Angebotspreis zurückbleiben wird.

Der Bieter hat in Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage betont, dass er keine HRE-Aktien außerhalb des Angebots erwerben wird und auch nach der Veröffentlichung der Mitteilung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG einen Erwerb von HRE-Aktien nicht beabsichtigt. Hiervon nimmt der Bieter aber einen Erwerb von HRE-Aktien aus (i) im Zusammenhang mit der Ausgabe von Aktien der HRE Holding im Rahmen einer Kapitalerhöhung, und/oder (ii) im Zusammenhang mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an die HRE-Aktionäre und für den Erwerb des Vermögens oder von Teilen des Vermögens der HRE Holding durch Verschmelzung, Spaltung oder Vermögensübertragung bzw. (iii) im Zusammenhang mit einer Enteignung nach dem Rettungsg.

Erwirbt der Bieter außerhalb des Angebots nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung der Mitteilung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG börslich oder außerhalb der Börse HRE-Aktien, verpflichtet sich der Bieter in Ziffer 4.3 der Angebotsunterlage gegenüber den HRE-Aktionären, die das Angebot annehmen, für den Fall, dass bei diesen Aktienerwerben wertmäßig eine Gegenleistung gewährt oder vereinbart wird, die höher ist als der Angebotspreis, zur Zahlung einer Geldleistung in Höhe des Unterschiedsbetrages (die "**Freiwillige Nachbesserung 2**").

Ein Anspruch auf die Freiwillige Nachbesserung 2 besteht allerdings nicht, (i) wenn der Bieter HRE-Aktien erwirbt, die von der HRE Holding im Rahmen einer Kapitalerhöhung ausgegeben werden und/oder (ii) bei einem Erwerb von HRE-Aktien durch den Bieter im Zusammenhang mit einer gesetzlichen Verpflichtung zur Gewährung einer Abfindung an die HRE-Aktionäre und für den Erwerb des Vermögens oder von Teilen des Vermögens der HRE Holding durch Verschmelzung, Spaltung oder Vermögensübertragung. Dieser Ausschluss von der Freiwilligen Nachbesserung 2 erfasst demnach auch einen aktienrechtlichen Squeeze-out (vgl. Ziffer IV.3(ii) dieser Stellungnahme).

Hinsichtlich weiterer Einzelheiten des Nachbesserungsanspruchs (insbesondere Bekanntmachung, Abwicklung und Anrechnung) wird auf die Darstellung in Ziffern 4.2 und 4.3 der Angebotsunterlage verwiesen.

2. Gesetzlicher Mindestpreis

Gemäß § 12 Abs. 3 Nr. 3 FMStBG bemisst sich der Mindestpreis bei einem Übernahmeangebot nach Abschnitt 4 des WpÜG, das vom SoFFin im Zusammenhang mit einer Stabilisierung abgegeben wird, nach dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs während der letzten zwei Wochen vor Bekanntgabe oder Bekanntwerden der Absicht eines Übernahmeangebots. Das gilt nicht, wenn dieser Wert über dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs während des Zeitraums vom 1. bis zum 15. Februar 2009 liegt. In diesem Fall ist der letztgenannte Wert der maßgebliche Mindestwert. § 31 Abs. 4 und 5 WpÜG findet keine Anwendung.

Der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs für die HRE-Aktien während der letzten zwei Wochen vor Bekanntgabe der Absicht des Übernahmeangebots am 9. April 2009 betrug laut Angabe der BaFin EUR 1,32. Der gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs für die HRE-Aktien während des Zeitraums vom 1. bis zum 15. Februar 2009 betrug laut Angabe der BaFin EUR 1,26 und liegt somit unter dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs während der letzten zwei Wochen vor Bekanntgabe der Absicht des Übernahmeangebots. Der relevante gesetzliche Mindestpreis liegt daher bei EUR 1,26. Der Angebotspreis beinhaltet damit eine Prämie in Höhe von EUR 0,13 je HRE-Aktie (entspricht ca. 10 %) auf den gesetzlichen Mindestpreis.

3. Vergleich der angebotenen Gegenleistung mit historischen Börsenkursen und dem aktuellen Börsenkurs

Die Schlussauktionspreise der HRE-Aktie im vergangenen Jahr im elektronischen Handelssystem Xetra an der Frankfurter Wertpapierbörse betragen zum 31. März 2008 EUR 16,46, zum 30. Juni 2008 EUR 17,88, zum 30. September 2008 EUR 4,15 sowie zum 30. Dezember 2008 EUR 3,05 (Quelle: Bloomberg). Diese Börsenkurse geben jedoch aus Sicht von Vorstand und Aufsichtsrat keine angemessene Indikation für den Wert der HRE Holding, da die historischen Börsenkurse die gegenwärtige existenzbedrohende Krise der HRE Holding nicht oder nicht ausreichend reflektieren.

Am 23. April 2009 betrug der Schlussauktionspreis der HRE-Aktie im elektronischen Handelssystem Xetra an der Frankfurter Wertpapierbörse EUR 1,39. Auch diesen aktuellen Börsenkurs der HRE-Aktie halten Vorstand und Aufsichtsrat nicht für aussagekräftig, da er maßgeblich den Umstand reflektieren dürfte, dass der Bieter bereits die in Ziffer 8.1.2 der Angebotsunterlage dargestellten Finanzhilfen gewährt und zudem am 9. April 2009 seine Entscheidung zur Abgabe des Angebots zu EUR 1,39 je HRE-Aktie veröffentlicht hat.

4. Vergleich der angebotenen Gegenleistung mit dem inneren Wert der HRE-Aktien vor Rekapitalisierung

Aus der Holdingstruktur folgt, dass der innere Wert der HRE Holding maßgeblich von dem Wert der drei wesentlichen Tochtergesellschaften (HRE Bank, DEPFA BANK plc und DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG) abhängt. Trotz Berücksichtigung der geplanten Rekapitalisierungsmaßnahmen, insbesondere auch unter Berücksichtigung eines Zuschusses in die HRE Bank, ergab sich bei Aufstellung des Jahresabschlusses der HRE Holding zum 31. Dezember 2008 immer noch ein kumulierter Abschreibungsbedarf auf die drei Tochtergesellschaften in Höhe von zusammen EUR 6.909 Mio. Die verbleibenden Buchwerte der drei Tochtergesellschaften betragen zusammen EUR 3.572 Mio. Weitergehende Abschreibungen der Beteiligungsbuchwerte, die zu einer weitergehenden Reduzierung des Eigenkapitals der HRE Holding geführt hätten, wären zum 31. Dezember 2008 erforderlich gewesen, wenn nicht der Bieter in seiner Absichtserklärung vom 28. März 2009 weitere Rekapitalisierungsmaßnahmen in Aussicht gestellt hätte.

Für die Zwecke der Ermittlung des aktuellen inneren Wertes der HRE-Aktien halten es Vorstand und Aufsichtsrat dagegen im Rahmen der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts für angemessen, die vom Bieter in Aussicht gestellten Rekapitalisierungsmaßnahmen nicht zu berücksichtigen, da auf die Stabilisierungsmaßnahmen kein Rechtsanspruch besteht und diese dem betroffenen Unternehmen dienen sollen, nicht aber eine Erhöhung der Anteilswerte der Eigentümer bezwecken.

Ohne die beabsichtigten Rekapitalisierungsmaßnahmen des Bieters wäre das Eigenkapital der HRE Holding, das gemäß Jahresabschluss zum 31. Dezember 2008 noch EUR 721 Mio. betrug, mit großer Wahrscheinlichkeit negativ. Dies folgte schon daraus, dass ohne die vom Bieter beabsichtigte Rekapitalisierung der HRE-Gruppe die heute bestehende Unterschreitung der Kernkapital- und Eigenmittelquoten gemäß den aufsichtsrechtlichen Mindestkapitalanforderungen nicht beseitigt werden könnte. Folge wäre ein aufsichtsrechtliches Vorgehen jedenfalls gegen die HRE Bank und in der Folge ein Moratorium oder eine ähnliche Maßnahme seitens der Aufsichtsbehörde und ggfs. eine sich daran anschließende Abwicklung. Jede dieser Maßnahmen würde sich erheblich nachteilig auf die weitere Geschäftstätigkeit der HRE Bank und damit auf ihren Unternehmenswert und Buchwert in der Bilanz der HRE Holding auswirken. Schon eine weitere, in diesem Fall von Vorstand und Aufsichtsrat mindestens erwartete Abschreibung auf die Beteiligung an der HRE Bank in Höhe von 25% des verbliebenen Buchwerts von EUR 3.115 Mio. würde das Eigenkapital der HRE Holding zum 31. Dezember 2008 in Höhe von EUR 721 Mio. aufzehren.

Aber auch dann, wenn man Abschreibungen von Beteiligungen außer Betracht ließe, ist die vom Bieter beabsichtigte Rekapitalisierung wesentlich für den Fortbestand der HRE Holding, da andernfalls von einem anhaltenden weiteren Verzehr des Eigenkapitals in der HRE Holding auszugehen wäre. Der Jahresfehlbetrag der HRE Holding betrug im Jahr 2008 rd. EUR 313 Mio. (ohne Abschreibungen). Die geplante Rekapitalisierung führt einerseits zu Zinserträgen der HRE Holding und schafft andererseits einen Puffer für weiter zu erwartende Jahresfehlbeträge.

Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass die Liquidität der HRE Holding und der HRE Bank derzeit nur durch eine bundesgarantierte Liquiditätsfazilität in Höhe von EUR 50 Mrd., die eine Laufzeit bis zum 31. Dezember 2009 hat, und durch einen von dem SoFFin gestellten Garantierahmen in Höhe von EUR 52 Mrd., der eine Laufzeit bis zum 19. August 2009 hat, gewährleistet wird. Eine Nichtverlängerung dieser Liquiditätshilfen würde mit großer Wahrscheinlichkeit zu einer Insolvenz der HRE Holding, der HRE Bank und der DEPFA BANK plc führen. Vorstand und Aufsichtsrat haben zwar keine Ermittlung des Liquidationswerts vorgenommen, gehen aber davon aus, dass im Insolvenzfall für die HRE-Aktionäre kein Liquidationserlös verbleibe.

Die vorstehenden Überlegungen zeigen, dass der innere Wert der HRE-Aktien ohne eine Rekapitalisierung und ohne bundesgarantierte Liquiditätshilfen bei null läge.

VIII. VOM BIETER IM HINBLICK AUF DIE HRE HOLDING VERFOLGTE ZIELE

Der Bieter verfolgt den Zweck der Stabilisierung des Finanzmarktes und beabsichtigt in diesem Zusammenhang mittels der unter Ziffer IV.3 dieser Stellungnahme dargestellten Schritte den Erwerb der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding,

d.h. sämtlicher Aktien der HRE Holding.

1. Künftige Geschäftstätigkeit, Vermögen und künftige Verpflichtungen der HRE-Gruppe

Wie oben unter Ziffer IV.2 dieser Stellungnahme bereits dargestellt, haben Vorstand und Aufsichtsrat der HRE Holding am 19. Dezember 2008 einen umfassenden Plan zur strategischen Neuausrichtung und Restrukturierung der HRE-Gruppe aufgestellt. Angestrebtes Ergebnis dieser strategischen Neuausrichtung ist die Positionierung der HRE-Gruppe als ein führender spezialisierter Immobilien- und Staatsfinanzierer in Deutschland und Europa mit pfandbrieforientierter Refinanzierung.

Der Bieter hat nach seinen Angaben die Planungen der HRE Holding seinem Angebot zugrunde gelegt und angekündigt, auch nach Vollzug des Angebots weiterhin bei der Neuausrichtung und Restrukturierung der HRE-Gruppe kooperativ mit dem Management der HRE Holding zusammenzuarbeiten. Im Übrigen wird auf die weitergehenden Ausführungen in Ziffer 9.1 der Angebotsunterlage verwiesen.

Infolge des Angebots verändert sich die Eigentümerstruktur der HRE Holding. Dieser Eigentümerwechsel als solcher und für sich genommen hat keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der HRE Holding. Nach der Darstellung des Bieters ist die Übernahme der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding durch den Bieter notwendig, um zu garantieren, dass die für die Stabilisierung der HRE-Gruppe und damit letztlich für die Stabilität des Finanzmarktes erforderlichen Maßnahmen rechtssicher, nachhaltig, kosteneffizient und zeitnah umgesetzt werden können. Insofern geht der Bieter davon aus, dass der Vollzug des Angebots mittelbar Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der HRE Holding hat, da sich die HRE Holding u.a. das Rating der Bundesrepublik Deutschland zu Nutzen machen und die Kosten ihrer Refinanzierung senken könne.

Vorstand und Aufsichtsrat sind davon überzeugt, dass die Kontrolle der HRE Holding durch den Bieter die geplante strategische Neuausrichtung nachhaltig unterstützen und die Existenz der HRE-Gruppe bestmöglich absichern wird.

2. Auswirkungen auf Vorstand und Aufsichtsrat

Der Bieter hat unter Ziffer 9.3 der Angebotsunterlage erklärt, die Zusammensetzung des Vorstands nicht ändern zu wollen.

Der Vollzug des Angebots hat keine Auswirkungen auf die Größe des Aufsichtsrats der HRE Holding. Der Bieter beabsichtigt, zukünftig im Aufsichtsrat der HRE Holding vertreten zu sein.

3. Auswirkungen auf die Arbeitnehmer und ihre Vertretungen sowie die Beschäftigungsbedingungen der HRE-Gruppe

Auf Basis seines gegenwärtigen Kenntnisstandes behält sich der Bieter gemäß Ziffer 9.4 der Angebotsunterlage vor, die bereits vom Vorstand der HRE Holding eingeleitete Restrukturierung gemeinsam mit dem Management der HRE Holding zu prüfen. Die Restrukturierung umfasst nach Planung der HRE Holding einen Personalabbau von derzeit rund 1.800 Mitarbeitern auf etwa 1.000 Mitarbeiter in etwa drei Jahren; die davon betroffenen Arbeitsplätze befinden sich zu zwei Dritteln außerhalb Deutschlands. Mit Abschluss des geplanten IT-Investitionsprogramms sollen bis 2013 voraussichtlich weitere rund 200 Arbeitsplätze entfallen. Die HRE Holding beabsichtigt, einen Teil des Personalabbaus über Auslagerungen von Betriebsteilen und Verkäufen umzusetzen; zudem strebt die HRE Holding grundsätzlich sozialverträgliche Lösungen im Einvernehmen mit den betroffenen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern an und wird dabei versuchen, betriebsbedingte Kündigungen, wenn möglich, zu vermeiden.

Der Bieter hat angabegemäß nicht die Absicht, wesentliche Änderungen an den Beschäftigungsbedingungen und der gegenwärtigen Arbeitnehmervertretung der HRE Holding herbeizuführen.

4. Sitz der HRE Holding, Standorte wesentlicher Unternehmensteile

Der Bieter beabsichtigt nicht, den satzungsmäßigen Sitz der HRE Holding aus München zu verlegen. Im Rahmen der geplanten Umstrukturierung der Geschäftstätigkeit der HRE-Gruppe (vgl. Ziffer IV.2 dieser Stellungnahme) ist jedoch nach derzeitigem Stand davon auszugehen, dass Standorte der HRE-Gruppe verlegt oder geschlossen werden können. Insbesondere geht der Bieter zutreffend davon aus, dass die HRE-Gruppe im Rahmen des Umstrukturierungsplans eine Reihe ihrer Standorte schließen wird:

- Im Segment *Gewerbliche Immobilienfinanzierung* beabsichtigt die HRE Holding, künftiges Neugeschäft ausschließlich über Standorte in München, Eschborn, London, Paris, New York und ggf. Tokio zu generieren.
- Im Segment *Finanzierungen der öffentlichen Hand* plant die HRE Holding, sich auf Standorte in Eschborn, Rom, Madrid, Paris und Tokio im Bereich *Public Sector Coverage* (Geschäft mit direktem Kontakt zu Kunden) zu konzentrieren. Der Bereich *Portfolio and Product Management* wird derzeit von den Standorten Dublin, London, München, Eschborn, Tokio, Nikosia, New York und Luxemburg geführt. Zukünftig wird eine Bündelung des Portfoliomanagements angestrebt, voraussichtlich an den Standorten Eschborn und/oder Paris oder London. In den Standorten Dublin, Luxemburg, München, Tokio, Nikosia und New York wird das Restgeschäft abgewickelt.
- Sämtliche weiteren Standorte der HRE-Gruppe sollen geschlossen oder veräußert werden.

5. Mögliche Strukturmaßnahmen

Der Bieter beabsichtigt den Erwerb der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding, d.h. sämtlicher Aktien der HRE Holding. Zu diesem Zweck beabsichtigt der Bieter u.a. die Durchführung der in Ziffer IV.3 dieser Stellungnahme und Ziffer

9.6 der Angebotsunterlage näher beschriebenen Strukturmaßnahmen, soweit das Übernahmeangebot nicht zum Erwerb sämtlicher ausstehender Aktien durch den Bieter und damit der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding führt. Vorstand und Aufsichtsrat sind davon überzeugt, dass die Kontrolle der HRE Holding durch den Bieter die geplante strategische Neuausrichtung nachhaltig unterstützen und die Existenz der HRE-Gruppe bestmöglich absichern wird.

6. Künftige Tätigkeit des Bieters

In Folge des Angebots sind nach Angaben des Bieters keine Änderungen der Tätigkeiten und der Struktur des SoFFin als Sondervermögen der Bundesrepublik Deutschland beabsichtigt.

IX. AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS FÜR DIE HRE-AKTIONÄRE

Die folgenden Ausführungen sollen den HRE-Aktionären Hinweise für die Beurteilung der Konsequenzen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots geben. Die dargestellten Aspekte erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Jedem HRE-Aktionär obliegt es in eigener Verantwortung, die Auswirkungen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots zu prüfen und zu bewerten. Der Vorstand und der Aufsichtsrat empfehlen den HRE-Aktionären, sich gegebenenfalls sachverständig beraten zu lassen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen zudem darauf hin, dass sie keine Einschätzung darüber abgeben und abgeben können, ob den HRE-Aktionären durch die Annahme oder Nichtannahme des Angebots möglicherweise steuerliche Nachteile (insbesondere eine etwaige Steuerpflicht eines Veräußerungsgewinns) entstehen oder steuerliche Vorteile entgehen können. Der Vorstand und der Aufsichtsrat empfehlen auch insoweit, vor einer Entscheidung über eine Annahme oder Nichtannahme des Angebots Beratung einzuholen, bei der die persönlichen steuerlichen Verhältnisse des einzelnen HRE-Aktionärs berücksichtigt werden können.

1. Auswirkungen bei Annahme des Angebots

Soweit HRE-Aktionäre das Angebot annehmen, verlieren sie mit der Übertragung der HRE-Aktien die Mitgliedschafts- und Vermögensrechte hinsichtlich der übertragenen Aktien. Mit Übertragung der HRE-Aktien auf den Bieter geht ferner das Gewinnbezugsrecht auf den Bieter über; das betrifft auch Dividendenansprüche für Bilanzgewinne aus laufenden oder beendeten Perioden, soweit die Übertragung vor dem Stichtag für die Ausschüttung stattfindet.

Mit Übertragung der HRE-Aktien infolge der Annahme des Angebots nehmen die HRE-Aktionäre nicht mehr an künftigen Entwicklungen der HRE Holding und der HRE-Gruppe teil und tragen nicht mehr die Chancen und Risiken aus der Kursentwicklung der HRE-Aktie.

Die HRE-Aktionäre haben aber Anspruch auf Zahlung der Freiwilligen Nachbesserung 1 für den Fall einer höheren Entschädigung im Falle einer Enteignung (vgl. Ziffer VII.1 dieser Stellungnahme) sowie der Freiwilligen Nachbesserung 2 für den Fall, dass der Bieter unter den näher beschriebenen Umständen und innerhalb eines bestimmten Zeitraums HRE-Aktien zu einem höheren Kaufpreis erwirbt (vgl. Ziffer VII.1 dieser Stellungnahme).

Demgegenüber ist für den Fall eines aktienrechtlichen Squeeze-outs keine Nachbesserung vorgesehen, d.h. HRE-Aktionäre, die das Angebot annehmen, erhalten keine Nachzahlung, sofern die bei einem etwaigen Squeeze-out zu gewährende Abfindung den Angebotspreis übersteigen sollte. Dazu könnte es insbesondere kommen, wenn die zuständigen Gerichte bei der Bemessung der angemessenen Abfindung solche Stabilisierungsmaßnahmen, die der Bieter bereits vor einem aktienrechtlichen Squeeze-out geleistet hat, zugunsten der außenstehenden HRE-Aktionäre berücksichtigen sollten. Für Aktionäre, die dies erwarten, mag die Annahme des Angebots nicht attraktiv erscheinen, wobei sie berücksichtigen sollten, dass ein etwaiger aktienrechtlicher Squeeze-out auch zu einer Abfindung je HRE-Aktie führen kann, die geringer als der Angebotspreis ist, und eine Abfindung den HRE-Aktionären jedenfalls erst später als der Angebotspreis zufließen würde.

2. Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots

HRE-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, bleiben – vorbehaltlich einer anderen Veräußerung – unverändert Aktionäre der HRE Holding. Sie sind insofern vorbehaltlich eines Verlustes ihrer HRE-Aktien durch Squeeze-out oder Enteignung an den Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung der HRE-Gruppe und des Kurses der HRE-Aktie beteiligt. Die Gesellschaft geht derzeit davon aus, dass auch das Ergebnis der nächsten Jahre deutlich belastet sein wird durch Aufwendungen für die Stabilisierungsmaßnahmen und die Neuausrichtung der Gruppe sowie durch weitere Abschreibungen auf Forderungen und Wertpapiere, die im Zuge des wirtschaftlichen Abschwungs zu erwarten sind. Der Vorstand sieht zwar die mittelfristige strategische Perspektive positiv, rechnet aber mindestens für die nächsten zwei Jahre mit einer Verlustsituation.

HRE-Aktionäre, die beabsichtigen, das Angebot nicht anzunehmen, sollten zudem berücksichtigen, dass der gegenwärtige Börsenkurs der HRE-Aktie maßgeblich den Umstand reflektieren dürfte, dass der Bieter bereits die in Ziffer 8.1.2 der Angebotsunterlage dargestellten Finanzhilfen gewährt und zudem am 9. April 2009 seine Entscheidung zur Abgabe des Angebots zu EUR 1,39 je HRE-Aktie veröffentlicht hat. Es ist ungewiss, ob sich der Börsenkurs der HRE-Aktie nach Durchführung des Angebots weiterhin auf dem derzeitigen Niveau bewegen oder darüber oder darunter liegen wird.

Es ist zu erwarten, dass die Durchführung des Angebots zu einer deutlichen Verringerung des Streubesitzes und der Liquidität der HRE-Aktie zur Folge hat, was dazu führen kann, dass Kauf- und Verkaufsaufträge für HRE-Aktien nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können.

Schließlich hat der Bieter in Ziffer 9.6 der Angebotsunterlage erklärt, für den Fall, dass das Angebot nicht zu einem Erwerb der vollständigen Kontrolle über die HRE Holding führt, die ausstehenden Aktien über die in Ziffer IV.3 dieser Stellungnahme

dargestellten Maßnahmen erwerben zu wollen, die neben der Durchführung eines übernahmerechtlichen oder aktienrechtlichen Squeeze-outs auch das Mittel der Enteignung beinhalten. Alle diese Maßnahmen würden zugleich zu einer Einstellung der Börsennotierung der HRE-Aktie führen. Auf die Ausführungen zur Höhe einer in diesen Fällen zu gewährenden Barabfindung bzw. Entschädigung unter Ziffer VII.1 dieser Stellungnahme wird verwiesen.

X. INTERESSEN VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats begrüßen als Organmitglieder der HRE Holding das Übernahmeangebot, das ein wesentlicher Bestandteil der unter Ziffer IV.3 dieser Stellungnahme dargestellten Maßnahmen zur dringend gebotenen Stabilisierung der HRE-Gruppe ist.

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der HRE Holding haben keine Ämter in den Verwaltungsorganen des Bieters oder einer mit dem Bieter gemeinsam handelnden Person.

Der Erfolg des Angebots und dessen Durchführung haben keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Zusammensetzung des Vorstands und des Aufsichtsrats. Der Bieter hat in Ziffer 9.3 der Angebotsunterlage erklärt, dass er keine Absicht hat, die Zusammensetzung des Vorstands zu ändern.

Den Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats sind im Zusammenhang mit dem Angebot weder durch den Bieter noch durch eine mit diesem gemeinsam handelnde Person Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt worden.

XI. ABSICHT VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT IM HINBLICK AUF DIE ANNAHME DES ANGEBOTS

Gemäß den Selbstauskünften halten die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der HRE Holding – bis auf Frau Manuela Better – zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme keine HRE-Aktien. Frau Better hält 1.000 HRE-Aktien und beabsichtigt, das Angebot anzunehmen.

München, den 24. April 2009

Hypo Real Estate Holding AG

Der Vorstand

Der Aufsichtsrat