

Pflichtveröffentlichung gemäß § 27 Abs. 3 Satz 1 und § 14 Abs. 3 Satz 1
Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)



**Gemeinsame Stellungnahme
des Vorstands und des Aufsichtsrats**

der

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

gemäß § 27 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

**zu dem freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebot
(Barangebot)
gemäß Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz**

der

HRE Investment Holding L.P.
George Town, Cayman Islands

**an die Aktionäre der
Hypo Real Estate Holding AG**

HRE-Aktien: ISIN DE0008027707, WKN 802770
Zum Verkauf eingereichte HRE-Aktien: ISIN DE000A0SFRF2, WKN A0SFRF

Inhaltsverzeichnis

	Seite
I. ALLGEMEINE INFORMATION ZU DIESER STELLUNGNAHME	2
1. Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme	2
2. Tatsächliche Grundlage dieser Stellungnahme	2
3. Veröffentlichung dieser Stellungnahme und etwaiger weiterer Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots	2
4. Eigenverantwortlichkeit der HRE-Aktionäre	3
II. INFORMATIONEN ZUR ZIELGESELLSCHAFT	4
1. Allgemeine Informationen	4
a) Hypo Real Estate Holding AG	4
b) Struktur der HRE-Gruppe	4
c) Überblick über die Geschäftstätigkeit der HRE-Gruppe	6
2. Aktien der HRE AG	7
3. Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat	7
4. Aktionärsstruktur	8
5. Zusammengefasste Finanzinformationen	9
III. INFORMATIONEN ZUM BIETER	10
1. Persönlich haftender Gesellschafter des Bieters	10
2. Beschränkt haftende Gesellschafter	11
3. Gemeinsam handelnde Personen	11
4. Verweis auf die Angebotsunterlage	11
IV. WESENTLICHE REGELUNGEN DES ANGEBOTS, ANNAHMEFRIST UND BEDINGUNGEN	12
V. ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG	14
1. Art und Höhe der Gegenleistung	14
2. Kein gesetzlicher Mindestpreis	14
a) Vorerwerbe	14
b) Börsenkurse	14
3. Aktuelle und historische Börsenkurse der HRE-Aktien	15
4. Eigene Feststellungen zum inneren Wert der HRE-Gruppe	16
a) Eigenkapital nach dem Jahresabschluss 2007 der HRE AG und Bestätigung der zugrunde liegenden Beteiligungsbuchwerte	16
b) Eigenkapital nach dem Konzernabschluss 2007 und dem Konzernzwischenabschluss zum 31. März 2008 und Bestätigung des zugrunde liegenden Goodwill	17
c) Entwicklungen im ersten Quartal 2008	18
d) Auswirkungen der Krise an den Kapital- und Finanzmärkten	18
e) Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Höhe der angebotenen Gegenleistung	19
VI. VOM BIETER VERFOLGTE ZIELE	20
1. Synergieeffekte	20

2.	Repräsentation im Aufsichtsrat der HRE AG.....	20
VII.	AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF DIE HRE AG	21
1.	Aktienrechtliche Auswirkungen der Beteiligung.....	21
2.	Kapitalmarktrechtliche Auswirkungen der Beteiligung	22
3.	Steuerliche Auswirkungen des Erwerbs durch den Bieter auf die HRE AG...	22
VIII.	AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF DIE HRE-AKTIONÄRE.....	23
1.	Auswirkungen bei Annahme des Angebots.....	23
2.	Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots	24
IX.	AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF DIE ARBEITNEHMER UND IHRE VERTRETUNGEN, DIE BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN UND DIE STANDORTE DER ZIELGESELLSCHAFT	25
X.	EINSCHALTUNG VON J.P. MORGAN PLC	25
XI.	INTERESSEN VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT.....	26
XII.	ABSICHT VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT IM HINBLICK AUF DIE ANNAHME DES ANGEBOTS.....	26
XIII.	HANDLUNGSEMPFEHLUNG.....	27

Die HRE Investment Holding L.P., George Town, Cayman Islands (der "**Bieter**"), hat am 23. Mai 2008 gemäß § 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes ("**WpÜG**") die Angebotsunterlage i. S. d. § 11 WpÜG (die "**Angebotsunterlage**") für das freiwillige öffentliche Erwerbsangebot des Bieters an die Inhaber von Aktien der Hypo Real Estate Holding AG, München ("**HRE AG**" oder die "**Gesellschaft**" und zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen die "**HRE-Gruppe**") zum Erwerb von bis zu 50.076.000 Inhaberaktien der HRE AG (jeweils eine Inhaberaktie der HRE AG nachfolgend "**HRE-Aktie**", mehrere oder alle Inhaberaktien der HRE AG "**HRE-Aktien**") veröffentlicht. Die Zahl der maximal zu erwerbenden Aktien entspricht 24,9 % der ausgegebenen HRE-Aktien.

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der HRE AG (der "**Vorstand**") am 23. Mai 2008 übermittelt, der sie am selben Tag an den Aufsichtsrat der HRE AG (der "**Aufsichtsrat**") und den in der HRE-Gruppe bestehenden Konzernbetriebsrat (der "**Konzernbetriebsrat**") weitergeleitet hat.

Das Angebot des Bieters richtet sich an alle Inhaber von HRE-Aktien (zusammen die "**HRE-Aktionäre**" und jeder einzelne ein "**HRE-Aktionär**").

Vorstand und Aufsichtsrat weisen 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, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als der der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über diese Gesetze informieren und diese befolgen.

Vorstand und Aufsichtsrat geben die folgende gemeinsame Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG (die "**Stellungnahme**") ab:

I. ALLGEMEINE INFORMATION ZU DIESER STELLUNGNAHME

1. Rechtliche Grundlagen dieser Stellungnahme

Nach § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Zielgesellschaft begründete Stellungnahmen zu einem Erwerbsangebot sowie zu jeder seiner Änderungen abzugeben. Darüber hinaus kann der zuständige Betriebsrat der Zielgesellschaft gemäß § 27 Abs. 2 WpÜG dem Vorstand eine Stellungnahme zu dem Angebot übermitteln, die dieser seiner Stellungnahme beizufügen hat. Der Konzernbetriebsrat der HRE-Gruppe hat auf eine formale Stellungnahme verzichtet, da er Rechte und Interessen von Mitarbeitern nicht tangiert sieht.

2. Tatsächliche Grundlage dieser Stellungnahme

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen, Prognosen, Schätzungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichtete Aussagen und Absichtserklärungen basieren auf den für den Vorstand und den Aufsichtsrat am Tage der Veröffentlichung dieser Stellungnahme verfügbaren Informationen und spiegeln ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wider. Diese Informationen, Einschätzungen und Absichten können sich nach dem Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme ändern. Weder der Vorstand noch der Aufsichtsrat noch die HRE AG übernehmen, über etwaige nach deutschem Recht bestehende Pflichten hinaus, irgendeine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Stellungnahme.

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 und etwaiger weiterer Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots

Diese Stellungnahme sowie etwaige zusätzliche Stellungnahmen zu möglicherweise erfolgenden Änderungen des Angebots werden gemäß § 27 Abs. 3 und § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG im Internet auf der Website der HRE AG 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 entsprechend Rule 12g3-2(b) des *US Securities Exchange Act* von 1934 wie alle anderen Pressemitteilungen der HRE AG oder

anderen Informationen an die HRE-Aktionäre an die US-amerikanische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde (*U.S. Securities Exchange Commission*) übermittelt.

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.

II. INFORMATIONEN ZUR ZIELGESELLSCHAFT

1. Allgemeine Informationen

a) Hypo Real Estate Holding AG

Die HRE AG 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 AG ist das Kalenderjahr.

Die HRE AG ist eine Finanzholding-Gesellschaft im Sinne des Kreditwesengesetzes, die das operative Geschäft nicht selbst, sondern über Tochtergesellschaften betreibt. Die zentralen Funktionen der HRE AG umfassen die strategische Steuerung der HRE-Gruppe sowie die Sicherstellung des Zugangs der operativen Einheiten zu den Eigen- und Fremdkapitalmärkten.

Alle Head-Office-Funktionen, die sich auf die HRE-Gruppe als Ganzes beziehen, sind in der HRE AG konzentriert. Dabei vertreten die Abteilungen Investor Relations und Presse/Kommunikation die HRE-Gruppe nach außen.

In der HRE AG sind unter anderem auch das zentrale Finanz- und Rechnungswesen, das Risikocontrolling, die zentrale Rechts- und Steuerabteilung und das zentrale Personalwesen konzentriert. Die HRE AG beschäftigt ca. 100 Mitarbeiter (HRE-Gruppe insgesamt: rund 2.000 Mitarbeiter im In- und Ausland).

b) Struktur der HRE-Gruppe

An der Spitze der HRE-Gruppe steht die börsennotierte HRE AG. Diese Gesellschaft hat vier Tochtergesellschaften, die als Kreditinstitute zu einem Großteil die operativen Bankgeschäfte der HRE-Gruppe betreiben.

(i) Hypo Real Estate Bank International AG

Die Hypo Real Estate Bank International AG mit Sitz in München bündelt das gesamte internationale Immobilienfinanzierungsgeschäft der HRE-Gruppe. Diese Gesellschaft bietet grundsätzlich alle Bankdienstleistungen im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung an – von klassischen pfandbriefgedeckten Hypothekendarlehen bis zu großvolumigen Finanzierungen mit strukturierten Elementen. Niederlassungen und Tochtergesellschaften der Hypo Real Estate Bank International AG befinden sich in Europa, Asien und den USA. Es ist geplant, die Hypo Real Estate Bank International AG im Laufe dieses Jahres auf die Hypo Real Estate Bank AG zu verschmelzen.

(ii) Hypo Real Estate Bank AG

Die Hypo Real Estate Bank AG ist innerhalb der HRE-Gruppe das Kompetenzzentrum für Immobilienfinanzierungen für den deutschen 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.

(iii) 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 dem Asset Management für verschiedene Assetklassen beschäftigen. Die Anteile an der Hypo Public Finance Bank plc mit Sitz in Dublin, welche diese Bereiche in der HRE-Gruppe vor Integrierung der DEPFA-Gruppe ausschließlich vertrat, wurden auf die DEPFA BANK plc übertragen; das Geschäft der Hypo Public Finance Bank plc wurde im Wege eines Zusammenschlusses (*merger*) gemäß irischem *Central Bank Act* weitgehend auf die DEPFA Bank plc übertragen. Die Hypo Public Finance Bank plc besteht mit einigen ihr verbleibenden Vermögenswerten als Tochter der DEPFA Bank plc fort. Die Hypo Pfandbrief Bank International S.A., eine weitere Tochtergesellschaft der DEPFA BANK plc, ist eine Pfandbriefbank nach luxemburgischem Recht; sie ist spezialisiert auf die Finanzierung staatlicher und staatsnaher Institutionen in Europa und weiteren OECD-Ländern. Weitere wichtige Tochtergesellschaften der DEPFA Bank plc sind die DEPFA ACS Bank plc, Dublin, und die Hypo Public Finance USA, Inc., New York. Die DEPFA ACS Bank plc ist eine 100 %ige Tochtergesellschaft der DEPFA Bank plc und eine *Designated Credit Institution* gemäß dem irischem *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.

(iv) DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG

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 AG übertragen worden. Die DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG ist eine Pfandbriefbank im Sinne des deutschen Pfandbriefgesetzes 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

Die Geschäftstätigkeit der HRE-Gruppe ist in die drei Geschäftssegmente "Commercial Real Estate", "Public Sector & Infrastructure Finance" und "Capital Markets & Asset Management" unterteilt, wobei das Geschäftssegment Capital Markets & Asset Management im Vergleich zu den beiden anderen Segmenten ein deutlich geringeres Geschäftsvolumen hat.

(i) Commercial Real Estate

Die HRE-Gruppe ist mit ihrem Segment "Commercial Real Estate" weltweit in den nach ihrer Einschätzung wichtigsten Märkten für gewerbliche Immobilienfinanzierung durch Tochtergesellschaften und Niederlassungen vertreten, insbesondere in den Märkten Deutschland, Großbritannien, Frankreich und USA. Die HRE-Gruppe stellt international tätigen Investoren, Immobilienkonzernen und Immobilienentwicklern maßgeschneiderte und innovative Finanzierungsprodukte und Derivate zur Verfügung. In diesem Geschäftssegment werden unter anderem Senior Lending, Mezzanine- und Portfolio-Finanzierungen, aber auch Syndizierungen, Verbriefungen sowie Kapitalmarktprodukte angeboten. Die Refinanzierung erfolgt zu einem großen Teil über die Begebung von Hypothekendarlehen und über unbesicherte Anleihen im Kapitalmarkt.

(ii) Public Sector & Infrastructure Finance

Im Geschäftssegment "Public Sector & Infrastructure Finance" werden Finanzierungs- und Strukturierungslösungen für den öffentlichen Sektor, einschließlich Verbriefungen und Kapitalmarktprodukten, offeriert. Der größte Anteil des Geschäfts entfällt auf die langfristige Gewährung von Darlehen an öffentliche Körperschaften und Einrichtungen in Europa und Nordamerika. Die langfristige Refinanzierung findet zu einem großen Teil durch öffentliche Pfandbriefe statt. Das Geschäftssegment schließt auch Finanzierungslösungen für bestimmte wesentliche Infrastrukturprojekte (Schulen, Krankenhäuser, Wasser- und Energieversorgung sowie Transport) ein.

(iii) Capital Markets & Asset Management

Das Geschäftssegment Capital Markets & Asset Management umfasst die Kapitalmarktaktivitäten der HRE-Gruppe, darunter auch den Broker Dealer DEPFA First Albany Securities LLC. Der Umfang dieses Segments ist deutlich geringer als der der beiden anderen Geschäftssegmente; es schließt insbesondere das Management von Marktwert-, Zins-, Währungs-, Kredit- und politischen Risiken und die Abdeckung entsprechender Risiken bei institutionellen Kunden ein.

2. Aktien der HRE AG

Das Grundkapital der HRE AG beträgt gemäß § 3 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft EUR 603.324.786,00 und ist in 201.108.262 nennwertlose, auf den Inhaber lautende Stammaktien (Stückaktien) eingeteilt. Der rechnerische Anteil dieser Stückaktien am Grundkapital der Gesellschaft beträgt jeweils EUR 3,00.

Die HRE AG verfügt über ein bedingtes Kapital von EUR 40.221.651,00. Nach § 3 Abs. 2 der Satzung wird die bedingte Kapitalerhöhung nur insoweit durchgeführt, wie die Gläubiger von Teilschuldverschreibungen mit Wandlungsrechten bzw. Wandlungspflichten oder die Inhaber von Optionsrechten, die aufgrund der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 4. Juni 2004 von der Gesellschaft oder von Gesellschaften begeben werden, an denen die erstgenannte Gesellschaft unmittelbar oder mittelbar mit Mehrheit beteiligt ist, von ihren Wandlungs- bzw. Optionsrechten Gebrauch machen oder dies zur Erfüllung von Wandlungspflichten erforderlich ist und soweit nicht eigene Aktien zur Bedienung eingesetzt werden. Etwaige auf Grund einer solchen bedingten Kapitalerhöhung ausgegebene neue Aktien nehmen vom Beginn des Geschäftsjahres an, in dem sie durch Ausübung von Wandlungs- bzw. Optionsrechten oder durch Wandlungspflichten entstehen, am Gewinn teil. Das bedingte Kapital von EUR 40.221.651,00 wurde bis zum 26. Mai 2008 weder vollständig noch teilweise ausgenutzt.

Die HRE AG hat am 20. August 2007 über eine 100 %ige Tochtergesellschaft (Hypo Real Estate Finance B.V.) eine nachrangige Pflichtwandelanleihe mit einem Volumen von EUR 450 Mio. begeben. Die Anleihe ist am 20. August 2008 endfällig. Soweit die Anleihegläubiger oder die HRE AG die unter bestimmten Bedingungen bestehenden Wandlungsrechte nicht vor Ablauf der Laufzeit der Anleihe ausüben, werden die Anleihen, ohne dass insoweit Wandlungserklärungen erforderlich sind, zum Endfälligkeitsdatum in Aktien umgewandelt. Die HRE AG beabsichtigt, für die insoweit neu auszugebenden Aktien das im vorangegangenen Absatz beschriebene bedingte Kapital (im notwendigen Umfang) zu nutzen.

Die für den 27. Mai 2008 einberufene Hauptversammlung wird über die Schaffung von neuen genehmigten und bedingten Kapitalia entscheiden. Die Einzelheiten können der Einladung zu der Hauptversammlung vom 17. April 2008 entnommen werden, die auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht ist.

Gemäß § 4 Abs. 3 der Satzung der Gesellschaft ist ein Anspruch der Aktionäre auf Verbriefung ihrer Anteile ausgeschlossen, soweit nicht eine Verbriefung nach den Regeln erforderlich ist, die an einer Börse gelten, an der die Aktie zugelassen ist.

3. Zusammensetzung von Vorstand und Aufsichtsrat

Mitglieder des Vorstands der HRE AG zum Zeitpunkt der Beschlussfassung des Vorstands über diese Stellungnahme, mithin am 26. Mai 2008, sind:

Georg Funke (Vorsitzender),
 Cyril Dunne,
 Dr. Markus Fell,
 Thomas Glynn,
 Dr. Robert Grassinger,
 Bo Heide-Ottosen,
 Frank Lamby und
 Bettina von Oesterreich.

Mitglieder des Aufsichtsrats zum Zeitpunkt der Beschlussfassung des Aufsichtsrats über diese Stellungnahme, mithin am 25. Mai 2008, sind:

Kurt F. Viermetz (Vorsitzender),
 Prof. Dr. Klaus Pohle (stellvertretender Vorsitzender),
 Dr. Frank Heintzeler,
 Antoine Jeancourt-Galignani,
 Dr. Pieter Korteweg und
 Thomas Quinn.

4. Aktionärsstruktur

An der HRE AG sind zum 25. Mai 2008 vor der Beschlussfassung von Vorstand und Aufsichtsrat über diese Stellungnahme gemäß den bei der HRE AG vorliegenden Meldungen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zum Zeitpunkt der jeweiligen Meldung folgende Personen – unmittelbar oder nach Zurechnung von Stimmrechten nach dem WpHG – mit 3 % oder mehr der Stimmrechte beteiligt:

Name des Aktionärs	Anzahl der unmittelbaren Stimmrechte	Anzahl der zuzurechnenden Stimmrechte	Stimmrechtsanteil ¹⁾
Orbis Holdings Limited.....	0	10.220.822	5,08 %
Orbis Investment Management Limited.....	0	10.159.591	5,05 %
Orbis World Limited.....	0	10.220.822	5,08 %
Orbis Global Equity Fund Limited.....	7.345.709	0	3,65 %
Pictet Overseas Trust Corporation Limited.....	0	10.220.822	5,08 %
The Capital Group Companies, Inc.	0	13.398.462	(9,99 %) ²⁾
Capital Group International Inc.....	0	4.173.320	(3,11 %) ²⁾
Capital Research and Management Company.....	0	18.730.476	9,31 %
Europacific Growth Fund.....	6.791.264	0	3,38 %
Barclays Global Investors UK Holding Limited.....	0	6.252.282	3,11 %

¹⁾ Die prozentualen Angaben sind kaufmännisch gerundet.

²⁾ Die Stimmanteilsquote bezieht sich auf ein Grundkapital von EUR 402.216.525, d. h. auf das statuarische Grundkapital der HRE AG vor der Erhöhung des Grundkapitals auf EUR 603.324.786 im Oktober 2007.

5. Zusammengefasste Finanzinformationen

Im Geschäftsjahr 2007 hat die HRE-Gruppe gemäß geprüftem und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Konzernabschluss (nach IFRS) einen Jahresüberschuss von EUR 457 Mio. erzielt. Ihre Konzernbilanzsumme betrug zum Ende des Geschäftsjahres 2007 rund EUR 400 Mrd. bei einem Eigenkapital von EUR 6.074 Mio. Im Jahresdurchschnitt 2007 beschäftigte die HRE-Gruppe unter Berücksichtigung der erst im Oktober 2007 erworbenen DEPFA-Gruppe für das gesamte Jahr 1.962 Mitarbeiter (2006: 1.205, ohne DEPFA-Gruppe).

III. INFORMATIONEN ZUM BIETER

Die nachfolgenden Angaben entstammen der Angebotsunterlage und konnten im Einzelnen nicht überprüft werden.

Der Bieter, die HRE Investment Holdings L.P., ist eine *Cayman Island Exempted Limited Partnership* mit Sitz in George Town, Cayman Islands. Der Bieter ist im *Registrar of Exempted Limited Partnerships* der Cayman Islands unter 25434 eingetragen. Die Adresse des Bieters lautet: c/o Walkers SPV Limited, Walker House, 87 Mary Street, George Town, Grand Cayman KY1-9002, Cayman Islands.

Der Bieter wurde am 11. April 2008 zum Zwecke der Abgabe dieses Angebots gegründet. Der Bieter hat gegen seine Gesellschafter Ansprüche auf Erbringung von Bareinlagen in einem Gesamtbetrag von EUR 1.138.872.680,00.

Nach der Angebotsunterlage halten weder der Bieter noch dessen Gesellschafter noch sonstige mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen gegenwärtig HRE-Aktien.

Nach einem erfolgreichen Angebot sollen der Bieter und dessen persönlich haftender Gesellschafter liquidiert und die HRE-Aktien an die beschränkt haftenden Gesellschafter des Bieters, wie im nachfolgenden Abschnitt III.2. dargestellt, verteilt werden.

Angabegemäß gibt es für die Zeit nach der Liquidation keine Absprache zwischen den beschränkt haftenden Gesellschaftern des Bieters über die Ausübung ihrer Rechte als HRE-Aktionäre. Eine solche Vereinbarung soll auch nicht abgeschlossen werden. Jeder der Gesellschafter des Bieters wird daher frei sein, seine Gesellschafterrechte an der HRE AG nach eigenem Ermessen auszuüben.

1. Persönlich haftender Gesellschafter des Bieters

Einzigster persönlich haftender Gesellschafter des Bieters ist die HRE Investment Limited, eine *Exempted Company* mit beschränkter Haftung, gegründet auf den Cayman Islands. Der persönlich haftende Gesellschafter ist eingetragen im *Registrar of Companies* auf den Cayman Islands unter Nummer 208372. Seine Geschäftsadresse ist: c/o Walkers SPV Limited, Walker House, 87 Mary Street, George Town, Grand Cayman KY1-9002, Cayman Islands.

Der persönlich haftende Gesellschafter wurde am 11. April 2008 gegründet. Gesellschaftszweck dieses Gesellschafters ist die Geschäftsführung des Bieters. Das Gesellschaftskapital des persönlich haftenden Gesellschafters beträgt USD 1,00. Der persönlich haftende Gesellschafter hat keine Arbeitnehmer.

Der persönlich haftende Gesellschafter des Bieters soll im Rahmen der Auflösung des Bieters keine HRE-Aktien erhalten; vielmehr soll er selbst liquidiert werden.

2. Beschränkt haftende Gesellschafter

Daneben sind am Bieter sieben beschränkt haftende Gesellschafter wie folgt beteiligt:

Beschränkt haftender Gesellschafter	Beteiligung am Bieter	Gezeichnetes Kapital (EUR)
Learmonth S.à r.l.....	28,11 %	12.500
HRE Investment Holdings II 1 S.à r.l.....	21,72 %	12.500
HRE Investment Holdings II 2 S.à r.l.....	13,10 %	12.500
HRE Investment Holdings FSO S.à r.l.....	14,38 %	12.500
HRE Investment Holdings II-A S.à r.l.....	3,60 %	12.500
HRE Investment Holdings II-B S.à r.l.....	3,03 %	12.500
HRE Investment Holdings II TE S.à r.l.....	16,06 %	12.500

Jeder beschränkt haftende Gesellschafter ist eine *société à responsabilité limitée* (S.à r.l.), gegründet nach dem Recht von Luxemburg.

Kein beschränkt haftender Gesellschafter hält eine Beteiligung an einer anderen Gesellschaft als dem Bieter oder hat seit seiner jeweiligen Gründung eine Geschäftstätigkeit ausgeübt. Die beschränkt haftenden Gesellschafter haben keine Arbeitnehmer.

Die beschränkt haftenden Gesellschafter des Bieters werden, sofern das Angebot in vollem Umfang (50.076.000 HRE-Aktien) erfolgreich ist, nach der Liquidation folgende Beteiligungen am gegenwärtigen Grundkapital der HRE AG halten:

Beschränkt haftender Gesellschafter	Beteiligung an der HRE AG
Learmonth S.à r.l.....	7,00 %
HRE Investment Holdings II 1 S.à r.l.....	5,41 %
HRE Investment Holdings II 2 S.à r.l.....	3,26 %
HRE Investment Holdings FSO S.à r.l.....	3,58 %
HRE Investment Holdings II-A S.à r.l.....	0,90 %
HRE Investment Holdings II-B S.à r.l.....	0,75 %
HRE Investment Holdings II TE S.à r.l.....	4,00 %

3. Gemeinsam handelnde Personen

Der persönlich haftende Gesellschafter und die beschränkt haftenden Gesellschafter des Bieters sind mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG. Mit dem Bieter gemeinsam handelnde Personen sind zudem neben Herrn J. Christopher Flowers, dem alleinigen Gesellschafter und alleinigen Geschäftsführer des persönlich haftenden Gesellschafters des Bieters, die in den Anhängen der Angebotsunterlage genannten natürlichen und juristischen Personen. Hierzu zählen insbesondere die Grove International Partners LLP, New York, (u. a. über Learmonth S.à r.l. und weitere Gesellschaften) und die J.C. Flowers & Co. LLC.

4. Verweis auf die Angebotsunterlage

Weitere Informationen zum Bieter, zu dessen Gesellschaftern und zu den mit dem Bieter gemeinsam handelnden Personen sind in der Angebotsunterlage im Abschnitt 6. und den Anhängen enthalten.

IV. WESENTLICHE REGELUNGEN DES ANGEBOTS, ANNAHMEFRIST UND BEDINGUNGEN

Das Angebot wird vom Bieter in der Form eines freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots (Barangebot) zum Erwerb der HRE-Aktien nach deutschem Recht, insbesondere nach den Bestimmungen des deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, abgegeben.

Der Bieter bietet an, 50.076.000 HRE-Aktien (etwa 24,9 %) zu einem Kaufpreis von EUR 22,50 je Aktie in bar (der "**Angebotspreis**") zu erwerben.

HRE-Aktionäre können ihre HRE-Aktien ab dem 23. Mai 2008 bis zum 23. Juni 2008 um 24:00 Uhr Ortszeit Frankfurt am Main (die "**Annahmefrist**") zum Verkauf einreichen und damit das Angebot annehmen.

Das Angebot des Bieters richtet sich nicht auf den Erwerb sämtlicher HRE-Aktien (201.108.262 Stückaktien), sondern nur auf den Erwerb von 50.076.000 der HRE-Aktien (so genanntes Teilangebot). Sofern das Angebot innerhalb der Angebotsfrist für mehr als 50.076.000 der HRE-Aktien angenommen wird, sind die Annahmeerklärungen gemäß § 19 WpÜG grundsätzlich verhältnismäßig zu berücksichtigen. Die Anzahl der sich bei der verhältnismäßigen Berücksichtigung ergebenden HRE-Aktien, die unter dem Angebot erworben werden, wird grundsätzlich auf die nächste ganze Zahl abgerundet.

Das Angebot unterliegt einigen Bedingungen, zu denen (i) die Erteilung von Genehmigungen und Bestätigungen im Zusammenhang mit regulatorischen Verfahren, (ii) eine Mindestannahme für 40.221.652 der HRE-Aktien (20 %-Annahmeschwelle), (iii) das Nichtvorliegen bestimmter wesentlicher nachteiliger Veränderungen bei der HRE-Gruppe, (iv) das Ausbleiben einer Ausgabe neuer Aktien bis zum Ablauf der Annahmefrist außer im Falle einer Wandlung im Zusammenhang mit der am 20. August 2007 begebenen Pflichtwandelanleihe und (v) der Umstand, dass die Dividende für das Jahr 2007 (über deren Höhe in einem Gewinnverwendungsbeschluss in der Hauptversammlung am 27. Mai 2008 beschlossen werden soll) EUR 0,50 nicht überschreitet, sowie andere Bedingungen gehören, die sämtlich detailliert im Abschnitt 12. der Angebotsunterlage beschrieben sind (die "**Angebotsbedingungen**"). Mit Ausnahme der zuvor unter lit. (i) und (iii) genannten Angebotsbedingungen, ist die Erfüllung der Angebotsbedingungen am Tag des Endes der Angebotsfrist festzustellen. Veränderungen oder Ereignisse nach diesem Tag sind unschädlich und berühren die Durchführung des Angebots nicht. Der Bieter kann im Rahmen des rechtlich Zulässigen auf den Eintritt einzelner oder sämtlicher Angebotsbedingungen spätestens bis zu einem Werktag vor Ablauf der Angebotsfrist verzichten und die Annahmeschwelle von mindestens 20 % herabsetzen. Sollte der Bieter sein Angebot ändern (etwa indem er den Angebotspreis erhöht oder auf den Eintritt einer Angebotsbedingung verzichtet), verlängert sich die Annahmefrist um zwei Wochen, sofern die veröffentlichte Änderung innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist erfolgt (dies gilt auch, falls das geänderte Angebot gegen Rechtsvorschriften verstößt). Falls der Bieter einen

solchen Verzicht auf den Eintritt der Angebotsbedingungen erklärt, gelten die jeweiligen Angebotsbedingungen als erfüllt.

Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere Einzelheiten im Hinblick auf die Angebotsbedingungen, die Annahmefristen, die Annahmemodalitäten und die Rücktrittsrechte) werden die HRE-Aktionäre auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Die vorstehenden Informationen fassen lediglich gesetzliche Regelungen und in der Angebotsunterlage enthaltene Informationen zusammen und geben diese nicht vollständig wieder. Die Angebotsunterlage und die dazugehörige unverbindliche englische Übersetzung sind durch Bekanntgabe im Internet unter <http://www.jcfco.com> veröffentlicht und können kostenlos bei der Morgan Stanley Bank AG, Junghofstraße 13-15, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland, (per E-Mail unter erwerbsangebot@morganstanley.com oder per Telefax (+49 (69) 21 66 73 61) angefordert werden.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Beschreibung des Angebots in der 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.

Den HRE-Aktionären wird nachdrücklich die Lektüre der Angebotsunterlage empfohlen.

V. ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG

1. Art und Höhe der Gegenleistung

Der Bieter bietet eine Gegenleistung in Höhe von EUR 22,50 je HRE-Aktie in bar an.

2. Kein gesetzlicher Mindestpreis

Die angebotene Gegenleistung muss nicht die in den Bestimmungen der §§ 4 ff. der Angebotsverordnung zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (die "**Angebots-VO**") genannten Mindestwerte erreichen, weil diese Bestimmungen nach § 3 der Angebots-VO nur auf Übernahme- und Pflichtangebote, nicht aber auf sonstige öffentliche Angebote zum Erwerb von Wertpapieren Anwendung finden. Ein Übernahmeangebot liegt nicht vor, weil das Angebot nach den der HRE AG vorliegenden Informationen nicht auf das Halten von mindestens 30 % der Stimmrechte (einschließlich der dem Bieter nach dem WpÜG zuzurechnenden Stimmrechte) gerichtet ist; das Angebot stellt auch kein Pflichtangebot dar, weil der Bieter nach den der HRE AG vorliegenden Informationen zuvor nicht mindestens 30 % der Stimmrechte (einschließlich der dem Bieter nach dem WpÜG zuzurechnenden Stimmrechte) erlangt hat.

Dessen ungeachtet entspräche (soweit es um Vorerwerbe geht, nach den Angaben des Bieters) der Angebotspreis für die HRE-Aktien (unter Berücksichtigung der Angaben des Bieters) den Bestimmungen der §§ 4 ff. der Angebots-VO über den gesetzlichen Mindestpreis, der sich nach dem höheren der beiden nachfolgend dargestellten Schwellenwerte bestimmt:

a) Vorerwerbe

Im Falle eines Übernahme- oder Pflichtangebots müsste die Gegenleistung für die Aktien der Zielgesellschaft gemäß § 4 Angebots-VO mindestens dem Wert der höchsten vom Bieter, einer mit diesem gemeinsam handelnden Person oder deren Tochterunternehmen für den Erwerb der Aktien an der Zielgesellschaft innerhalb der letzten sechs Monaten vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen.

Der Bieter hat in der Angebotsunterlage erklärt, dass weder er noch eine mit ihm gemeinsam handelnde Person im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Sinne von § 2 Abs. 6 WpÜG innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage HRE-Aktien (oder vergleichbare Wertpapiere oder Zertifikate, die HRE-Aktien vertreten) erworben haben oder sich verpflichtet haben, solche zu erwerben.

b) Börsenkurse

Im Falle eines Übernahme- oder Pflichtangebots müsste die Gegenleistung für Aktien, die zum Handel an einer deutschen Wertpapierbörse zugelassen sind, gemäß § 5 Angebots-VO mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs dieser Aktien

während der letzten drei Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots entsprechen.

Der gewichtete Durchschnittskurs für die HRE-Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 16. April 2008 betrug laut Angabe der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht EUR 18,68 und liegt somit unter dem Angebotspreis.

3. Aktuelle und historische Börsenkurse der HRE-Aktien

Der folgenden Tabelle sind die höchsten und tiefsten Schlusskurse der HRE-Aktie für die angegebenen Zeiträume zu entnehmen. Die angegebenen Höchst- und Tiefstkurse basieren auf den Schlusskursen im elektronischen Handelssystem Xetra (der Frankfurter Wertpapierbörse).

		Kurs der HRE-Aktie (in EUR)	
		Hoch	Tief
2007	1. Quartal.....	52,80	44,77
	2. Quartal.....	52,78	46,98
	3. Quartal.....	50,34	36,03
	4. Quartal.....	44,80	33,10
2008	1. Quartal.....	35,00	13,01
	2. Quartal (bis 15. April 2008 ^{*)}	19,23	17,67

(Quelle: Bloomberg)

*) Tag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots (§ 10 WpÜG).

Der Kurs der HRE-Aktie wies im Jahre 2008 vor Veröffentlichung der Absicht des Bieters, ein Angebot abzugeben, eine sehr hohe Volatilität auf. Am 15. Januar 2008 fiel der Kurs der HRE-Aktie im Xetra-Handel von EUR 33,10 (erster Kurs) auf EUR 21,64 (Schlusskurs) und verlor damit rund 34,6 % des Wertes. An diesem Tag hatte die HRE AG eine Ad hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG veröffentlicht, in der über die im vierten Quartal 2007 vorzunehmende Neubewertung des US CDO-Portfolios einschließlich einer Abschirmung in Höhe von EUR 390 Mio. (davon EUR 295 Mio. ergebniswirksam) sowie die vorläufigen Eckdaten für das Jahresergebnis 2007 berichtet wurde. Auch in der Folge unterlag der Kurs der HRE-Aktie erheblichen Schwankungen. Den niedrigsten Kurs in 2008 erreichte die HRE-Aktie mit EUR 12,95 am 11. März 2008 (kein Schlusskurs). Der Schlusskurs der HRE-Aktie am 15. April 2008, dem Tag vor der Veröffentlichung der Angebotsabsicht des Bieters, betrug EUR 18,47. Der Schlusskurs im elektronischen Handelssystem Xetra (der Frankfurter Wertpapierbörse) am Tag der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots, also am 16. April 2008, betrug EUR 23,00. Der Schlusskurs im Xetra-Handel am Freitag vor dem Beschluss über diese Stellungnahme, nämlich am 23. Mai 2008, lag bei EUR 21,18.

4. Eigene Feststellungen zum inneren Wert der HRE-Gruppe

Die vom Bieter angebotene Gegenleistung beträgt EUR 22,50 pro HRE-Aktie. Danach bewertet das Angebot die HRE-Gruppe unter Zugrundelegung des Produktes aus der angebotenen Gegenleistung pro HRE-Aktie (EUR 22,50) und der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien (201.108.262) auf knapp EUR 4.525 Mio.

Die HRE AG hat unter Leitung ihres Vorstands und des Aufsichtsrats nach Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots durch den Bieter Bewertungen der angebotenen Gegenleistung unter verschiedenen Gesichtspunkten und unter Berücksichtigung von Indikatoren für den inneren Wert der HRE-Aktie vorgenommen. Grundlagen hierfür waren

- der von KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ("**KPMG**") geprüfte und mit einem unbeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Jahresabschluss zum 31. Dezember 2007,
- der ebenfalls von KPMG geprüfte und testierte Konzernabschluss zum 31. Dezember 2007,
- der Konzernzwischenabschluss zum 31. März 2008,
- eine Unternehmensbewertung für die DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG im Zusammenhang mit dem (konzerninternen) Erwerb dieser Gesellschaft durch die HRE AG zum 31. Dezember 2007,
- der 4-Jahres-Konzernbusinessplan und
- mögliche Auswirkungen der gegenwärtigen Krise an den Kapital- und Finanzmärkten.

a) **Eigenkapital nach dem Jahresabschluss 2007 der HRE AG und Bestätigung der zugrunde liegenden Beteiligungsbuchwerte**

Nach dem von KPMG geprüften und testierten HGB-Einzelabschluss der HRE AG zum 31. Dezember 2007 beträgt das Eigenkapital EUR 7.691 Mio. Diesem kann das Nominalkapital der Pflichtwandelanleihe von EUR 450 Mio. zugerechnet werden, weil feststeht, dass diese Anleihe bei Fälligkeit im August 2008 in Eigenkapital umgewandelt wird; somit ergibt sich ein "bereinigtes Eigenkapital" von EUR 8.141 Mio.

Die Beteiligungsbuchwerte für die Tochterunternehmen der HRE AG nach dem genannten Einzelabschluss der HRE AG zum 31. Dezember 2007 ergeben kumuliert einen Wert von EUR 10,393 Mrd. Diese einzelnen Beteiligungsbuchwerte liegen jeweils unterhalb der nach dem Standard IDW S1 unter den nachstehenden Annahmen ermittelten Ertragswerte. Die Beteiligungen sind zum Teil fremdfinanziert, nämlich mit einem Betrag von rund EUR 2.300 Mio. (ohne Berücksichtigung der Pflichtwandelanleihe).

Die Bewertung der Beteiligungsbuchwerte im Jahresabschluss wurde auf Grundlage des Standards IDW RS HFA 10 i. V. m. S1 (Grundzüge zur Durchführung von Unternehmensbewertungen) des Fachausschusses für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. vorgenommen. Der Standard basiert auf einem Ertragswertverfahren, das dazu dient, festzustellen, ob die Beteiligungsbuchwerte (welche die Anschaffungskosten widerspiegeln)

weiterhin Bestand haben. Die für die Bewertung der jeweiligen Beteiligungsbuchwerte im Jahresabschluss 2007 nach IDW S1 ermittelten Ertragswerte der Tochterunternehmen der HRE AG übersteigen die jeweiligen Beteiligungsbuchwerte für die Tochterunternehmen der HRE AG. Hierfür wurden die Cash-flows der nächsten vier Jahre geplant. Zur Ermittlung des Wertbeitrags nach der Detaillierungsphase wurden die prognostizierten Cash-flows unter Nutzung einer langfristigen Wachstumsrate in Höhe von 1 % extrapoliert. Der Diskontierungszinssatz für die Cash-flows der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten beträgt einheitlich 10,25 % p.a. (risikofreier Zinssatz: 4,75 % p.a.; Beta: 1,1). Zum 26. März 2008 hat die HRE AG den genannten 4-Jahres-Konzernbusinessplan verabschiedet. Der Jahresabschluss zum 31. Dezember 2007 wurde am selben Tag aufgestellt, so dass es bis zum 26. März 2008 insoweit keine neuen Erkenntnisse gab.

Die HRE AG hat alle Anteile an der DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG (konzernintern) von der DEPFA BANK plc zum 31. Dezember 2007 erworben und insoweit eine Unternehmensbewertung durchgeführt; dieser Wert war Maßstab für den Beteiligungsbuchwert im Jahresabschluss der HRE AG zum 31. Dezember 2007.

Die Beteiligungsbuchwerte aus dem von KPMG geprüften und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Jahresabschluss lassen sich der folgenden Übersicht entnehmen:

Wesentliche Beteiligungen	Beteiligungsbuchwerte in Mio. € (31. Dezember 2007)
Hypo Real Estate Bank AG, München	1.728
Hypo Real Estate Bank International AG, München	1.995
DEPFA BANK plc, Dublin (incl. HPFB)	5.440
DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG, Eschborn	1.218
Hypo Real Estate Systems GmbH, Stuttgart	3
Hypo Real Estate Finance B.V., Amsterdam	0
PBI-Beteiligungs-GmbH i.L., München	9
	10.393

Der auf eine einzelne HRE-Aktie entfallene Anteil am Eigenkapital in Höhe von EUR 7.691 Mio. liegt bei ca. EUR 38,24. Nach Umwandlung der unter Ziffer II.2 beschriebenen Pflichtwandelanleihe läge der auf das bereinigte Eigenkapital (EUR 8.141 Mio.) und eine Ausgabe von 9.742.369 neuen HRE-Aktien bezogene Anteil, der auf eine einzelne HRE-Aktie entfällt, bei ca. EUR 38,61.

b) Eigenkapital nach dem Konzernabschluss 2007 und dem Konzernzwischenabschluss zum 31. März 2008 und Bestätigung des zugrunde liegenden Goodwill

Das Eigenkapital der HRE AG betrug nach dem von KPMG geprüften und testierten IFRS-Konzernabschluss zum 31. Dezember 2007 EUR 6.074 Mio. und nach dem Konzern-

zwischenabschluss zum 31. März 2008, der nur einer prüferischen Durchsicht unterlag, EUR 5.493 Mio.

Unter Außerachtlassung der negativen Neubewertungsrücklage, welche temporäre Wertschwankungen wiedergibt, beträgt das Eigenkapital nach dem bezeichneten Konzernabschluss EUR 7.931 Mio. (nach dem Konzernzwischenabschluss zum 31. März 2008: EUR 8.076 Mio. (nur prüferische Durchsicht)). Die negative Neubewertungsrücklage sank zum 31. Dezember 2007 (gegenüber dem 31. Dezember 2006) von EUR -1.460 Mio. um EUR 397 Mio. auf EUR -1.857 Mio. und zum 31. März 2008 (gegenüber dem 31. Dezember 2007) von EUR -1.857 Mio. um EUR 726 Mio. auf EUR -2.583 Mio.

Diese Eigenkapitalziffern zum 31. Dezember 2007 und zum 31. März 2008 beruhen jeweils auf einem Goodwill von EUR 2.313 Mio. (Geschäfts- und Firmenwert sowie Markennamen), der insbesondere aus der Akquisition der DEPFA BANK plc im Oktober 2007 stammt. Die IFRS-Standards sehen keine planmäßige Abschreibung des Goodwill vor, jedoch muss dieser regelmäßig (mindestens einmal im Jahr) auf seine Werthaltigkeit überprüft werden (sog. *Impairment Test*). Diese *Impairment Tests* wurden und werden ebenfalls auf Grundlage des Standard IDW S1 vorgenommen; die Annahmen für die *Impairment Tests* sind dieselben wie für die Bestätigung der Beteiligungsbuchwerte (siehe oben, Abschnitt a): 4-Jahres-Konzernbusinessplan, eine Wachstumsrate von 1,0 % p.a. ab dem fünften Jahr und ein Diskontierungszinssatz für Cash-flows von einheitlich 10,25 % p.a.). Der Ertragswert für die einzelnen Geschäftssegmente lag jeweils über dem unter Berücksichtigung des etwaig allokierten Goodwills errechneten Eigenkapitals.

Der auf eine einzelne HRE-Aktie entfallende Anteil am Eigenkapital unter Einschluss der Neubewertungsrücklage beträgt ca. EUR 30,20 (zum 31. März 2008: EUR 27,31) und unter Ausschluss dieser Rücklage ca. EUR 39,44 (zum 31. März 2008: EUR 40,16). Nach (fiktiver) Umwandlung der unter Ziffer II.2 beschriebenen Pflichtwandelanleihe läge der auf eine einzelne HRE-Aktie entfallende Anteil unter Einschluss der Neubewertungsrücklage bei ca. EUR 30,94 (zum 31. März 2008: EUR 28,19) und unter Ausschluss dieser Rücklage bei ca. EUR 39,75 (zum 31. März 2008: EUR 40,44).

c) Entwicklungen im ersten Quartal 2008

Die Entwicklungen des ersten Quartals 2008 haben nicht dazu geführt, dass die Feststellungen in den Unterabschnitten a) und b) zum 31. Dezember 2007 zu revidieren sind. Die Feststellungen zu den Beteiligungsbuchwerten und zum Goodwill treffen auch zum 31. März 2008 zu; *Impairments* hat es insoweit nicht gegeben.

d) Auswirkungen der Krise an den Kapital- und Finanzmärkten

Die vorstehend beschriebenen Feststellungen zum inneren Wert der HRE-Gruppe und der HRE-Aktie stehen in einem deutlichen Missverhältnis zum gegenwärtigen Börsenkurs der HRE-Aktie und zur vom Bieter angebotenen Gegenleistung. Der Börsenkurs der HRE-Aktie

ist im Kontext der Finanzmarktkrise seit 2007 zu sehen. Die Auswirkungen der Krise an den Kapital- und Finanzmärkten können auch aus heutiger Sicht weder generell noch bezogen auf einzelne Unternehmen aus dem Finanzsektor abschließend beurteilt werden. Bezogen auf die HRE-Gruppe zeigt sich dies im Konzernzwischenabschluss für das erste Quartal 2008, in dem aufgrund von erhöhten *Spreads* weitere Bewertungsanpassungen vorgenommen wurden. Es ist derzeit nicht absehbar, wann die Krise an den Kapital- und Finanzmärkten beendet sein wird und deren Auswirkungen nachlassen werden. Es ist nicht vor auszusehen, ob sich der Börsenkurs der HRE-Aktie kurzfristig oder mittelfristig wieder erholen wird.

e) Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats zur Höhe der angebotenen Gegenleistung

Auf Grundlage der vorstehenden Feststellungen sind der Vorstand und der Aufsichtsrat der Ansicht, dass der auf eine einzelne HRE-Aktie entfallende Anteil am tatsächlichen Unternehmenswert deutlich über der vom Bieter gebotenen Gegenleistung pro HRE-Aktie liegen dürfte.

Allerdings reflektiert der aktuelle Börsenkurs die oben genannten Feststellungen zum Unternehmenswert nicht, da der Kurs in hohem Maße unter dem Einfluss der Krise an den Kapital- und Finanzmärkten steht. Da aber weder die Dauer noch weitere Auswirkungen der Krise umfassend vorhergesehen werden können, kann keine verlässliche Aussage darüber getroffen werden, ob und wann sich die genannten Feststellungen in absehbarer Zeit in höheren Börsenkursen widerspiegeln.

Dies sollten die HRE-Aktionäre bei ihrer Entscheidung zur etwaigen Annahme des Angebots berücksichtigen. Für HRE-Aktionäre, die an einer kurzfristigen Realisierung von Veräußerungsgewinnen oder einer möglichen Vermeidung von Veräußerungsverlusten interessiert sind, kann die Annahme des Angebots, abhängig vom individuellen Erwerbszeitpunkt und individuellen steuerlichen Verhältnissen und mit Blick auf den Börsenkurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots, vorteilhaft sein.

Es wird generell darauf hingewiesen, dass das Ergebnis der in dieser Ziffer 4 gemachten Feststellungen und Unternehmensbewertungen keine Kursprognose oder -erwartung darstellen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Kurs der HRE-Aktie weder kurz- noch langfristig dem Ergebnis einer der vorgenommenen Bewertungen auch nur annähernd entspricht. Es kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass der Kurs der HRE-Aktie im Falle des Scheiterns des Angebots wieder deutlich unter den Angebotspreis sinkt. Sichere Aussagen zu künftigen Kursentwicklungen lassen sich nicht treffen. Der Kurs der HRE-Aktien hängt von verschiedenen Faktoren ab, die zum Teil weder von der HRE AG noch von der HRE-Gruppe beeinflusst werden können. Hierzu zählen z. B. die generelle Stimmung an den Kapitalmärkten und die Interpretation der durch die HRE-Gruppe veröffentlichten Unternehmensdaten durch Dritte.

VI. VOM BIETER VERFOLGTE ZIELE

1. Synergieeffekte

Die Gesellschafter des Bieters planen nach der Angebotsunterlage, die HRE-Gruppe in ihrer Rolle als einer der führenden Anbieter im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung sowie der Finanzierung des öffentlichen Bereichs zu unterstützen. Insbesondere ist beabsichtigt, dem Management der HRE-Gruppe gegebenenfalls bei der Erkundung und Nutzung von Wachstumspotentialen mit den eigenen Netzwerken zur Seite zu stehen, um den Zugang zu neuen Märkten zu ermöglichen. Beispielsweise erscheine eine Zusammenarbeit mit der Shinsei Bank Ltd. in den Geschäftsbereichen der HRE-Gruppe möglich und erstrebenswert, um auf diese Weise Marktanteile in Japan und Fernost zu gewinnen. Dabei könnten Geschäftschancen für beide Partner entstehen und genutzt werden.

Der Vorstand begrüßt das Angebot zur Zusammenarbeit und wird etwaige konkrete Vorschläge zur Zusammenarbeit überprüfen. Eine abschließende Beurteilung einer möglichen Zusammenarbeit mit einem oder mehreren Gesellschaftern des Bieters ist allerdings mangels näherer Informationen zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht möglich.

2. Repräsentation im Aufsichtsrat der HRE AG

Der Vorstandsvorsitzende und der Vorsitzende des Aufsichtsrats der HRE AG haben gegenüber der Bieterseite ihre Bereitschaft erklärt, eine Repräsentanz der Gesellschafter des Bieters im Aufsichtsrat der HRE AG zu unterstützen. Es soll eine Repräsentanz in Höhe von 25 % der Gesamtzahl der Mitglieder erfolgen, sofern der Bieter eine anfängliche Beteiligung von mindestens 20 % des gegenwärtig ausstehenden Grundkapitals erwirbt. Voraussetzung für die vorgenannte Bereitschaft zur Unterstützung der vorgenannten Repräsentanz im Aufsichtsrat der HRE AG ist, dass die Gesellschafter des Bieters zur Zufriedenheit der HRE AG darlegen, dass keiner der Gesellschafter des Bieters Kontrolle im Sinne des *United States Bank Holding Company Act* von 1956, (in der derzeit geltenden Fassung), erlangen wird.

Dabei sollen die Gesellschafter des Bieters für die Zeit, während der der Aufsichtsrat der HRE AG aus sechs Mitgliedern besteht, im Falle einer Gesamtbeteiligung von mindestens 20 % an der HRE AG zwei Sitze und im Falle einer Gesamtbeteiligung von mindestens 14,9 % einen Sitz im Aufsichtsrat erhalten.

Sofern der Aufsichtsrat der HRE AG aus zwölf Mitgliedern besteht, sollen die Gesellschafter des Bieters drei Sitze erhalten, wenn sie insgesamt mit mindestens 22 % an der HRE AG beteiligt sind, mit zwei Sitzen, wenn sie mit insgesamt mindestens 18 % an der HRE AG beteiligt sind, und mit einem Sitz, wenn sie insgesamt mit mindestens 14,9 % an der HRE AG beteiligt sind.

Es wird darauf hingewiesen, dass nach dem Aktiengesetz die Aufsichtsratsmitglieder grundsätzlich von der Hauptversammlung gewählt werden, wobei der Aufsichtsrat, nicht aber der Vorstand ein Vorschlagsrecht zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern hat. Gewählte

Aufsichtsratsmitglieder können vor Ablauf der Amtszeit ihr Mandat niederlegen oder von der Hauptversammlung abberufen werden. Im Falle einer vakanten Aufsichtsratsposition ist der Aufsichtsrat durch Wahl der Hauptversammlung oder durch gerichtliche Bestellung zu ergänzen.

VII. AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF DIE HRE AG

1. Aktienrechtliche Auswirkungen der Beteiligung

Im Falle, dass das Angebot in vollem Umfang erfolgreich ist, würde der Bieter etwa 24,9 % der HRE-Aktien erwerben; das Angebot ist daneben durch eine Annahmquote von mindestens 20 % bedingt.

Eine Beteiligung zwischen 20 % und 24,9 % an den HRE-Aktien garantiert keinen bestimmenden Einfluss des Bieters auf die HRE AG über Beschlussfassungen in der Hauptversammlung (dazu auch der folgende Absatz). Beschlüsse werden in der Hauptversammlung grundsätzlich mit einer Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst. Besondere Hauptversammlungsbeschlüsse wie z. B. bestimmte Kapitalmaßnahmen (Kapitalerhöhungen unter Bezugsrechtsausschluss, bedingte Kapitalerhöhungen, Schaffung bedingten Kapitals) erfordern qualifizierte Mehrheiten (in der Regel Mehrheit der abgegebenen Stimmen sowie Mehrheit von mindestens drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals). Der Bieter könnte damit im Falle eines erfolgreichen Angebots bestimmte Beschlussfassungen in der Hauptversammlung nicht mit absoluter Sicherheit allein bewirken oder allein blockieren. Beispielsweise kann der Bieter ohne die Stimmen weiterer Aktionäre bei einer Hauptversammlungspräsenz von mindestens 50 % keine Aufsichtsratsmitglieder der HRE AG wählen.

Allerdings gewinnen der Bieter bzw. seine Gesellschafter nach einer Liquidation des Bieters mit einer Beteiligung von über 20 % ein substantielles Stimmgewicht in der Hauptversammlung und könnten so die Willensbildung in der Hauptversammlung maßgeblich mitbeeinflussen. Bei einer niedrigen Hauptversammlungspräsenz kann der Stimmrechtseinfluss des Bieters bzw. seiner Gesellschafter zudem erheblich steigen; je niedriger die Präsenz ist, desto größer wird das Einflusspotential der anwesenden Aktionäre bei der Beschlussfassung; insbesondere hätte der Bieter bzw. seine Gesellschafter bei einer Beteiligung von 24,9 % und einer Hauptversammlungspräsenz von unter 49,8 %, soweit er selbst Teilnehmer ist bzw. die Gesellschafter nach der Liquidation des Bieters Teilnehmer sind, die Mehrheit der Stimmrechte inne. Bereits ab einer Abwesenheit von knapp 0,5 % aller Aktionäre in der Hauptversammlung könnte der Bieter bzw. seine Gesellschafter mit einer Stimmrechtsbeteiligung von 24,9 % Beschlüsse, die eine Drei-Viertel-Stimmen- oder -Kapitalmehrheit erfordern, blockieren.

Nach der Angebotsunterlage beabsichtigen die Gesellschafter des Bieters, den Bieter aufzulösen und die von ihm gehaltenen HRE-Aktien unter den Gesellschaftern des Bieters zu verteilen. Das Stimmverhalten der Gesellschafter des Bieters soll in Zukunft nicht

abgestimmt werden. Bei Durchführung dieser Absicht wäre die beschriebene Möglichkeit der Einflussnahme in der Hauptversammlung abgeschwächt.

Ein Aktionär kann nach dem Aktiengesetz grundsätzlich unabhängig von der Höhe seiner Beteiligung nicht unmittelbar auf die Geschäftsführung durch den Vorstand oder die Überwachung durch den Aufsichtsrat Einfluss nehmen; denn der Vorstand und der Aufsichtsrat sowie ihre einzelnen Mitglieder nehmen ihre Aufgaben und Pflichten eigenverantwortlich wahr. Nur im Falle eines Beherrschungsvertrags zwischen einem Aktionär und der Aktiengesellschaft oder im Falle einer Eingliederung in eine andere Aktiengesellschaft ist der Aktionär bzw. die Hauptgesellschaft zu Weisungen gegenüber dem Vorstand der beherrschten oder eingegliederten Aktiengesellschaft berechtigt. Der wirksame Abschluss eines Beherrschungsvertrags und die wirksame Eingliederung setzen jeweils einen Hauptversammlungsbeschluss voraus, der mit einer Kapitalmehrheit von drei Vierteln gefasst wurde.

Es lässt sich nicht ausschließen, dass der Bieter oder seine Gesellschafter in Zukunft ihre Beteiligungen aufstocken und so – betrachtet von der über dieses Angebot erreichten Beteiligung – über mehr Stimmrechte eine noch größere Stimmrechtsmacht in der Hauptversammlung erhalten, insbesondere wenn sie die Schwellen von 50 %, 75 % oder 95 % der Stimmrechte erreichen oder überschreiten.

2. Kapitalmarktrechtliche Auswirkungen der Beteiligung

Falls das Angebot erfolgreich ist, kann der Streubesitz an der HRE AG sinken. Streubesitz ist die Summe aller Aktienbeteiligungen, die bezogen auf den einzelnen HRE-Aktionär – direkt oder indirekt über eine Zurechnung – weniger als 5 % des Grundkapitals ausmachen, wobei unter anderem Anteile von Fonds mit kurzfristiger Anlagestrategie von 25 % oder weniger des Grundkapitals nach Definition der Deutsche Börse AG auch dann als Streubesitz betrachtet werden, wenn die 5 %-Schwelle erreicht oder überschritten ist.

Soweit der Bieter bzw. nach dessen Liquidierung seine Gesellschafter die HRE-Aktien nicht als Streubesitz halten, kann nicht ausgeschlossen werden, dass eine daraus folgende Reduzierung des Streubesitzes einen negativen Einfluss auf die Beteiligung der HRE AG im Leitindex DAX hat.

3. Steuerliche Auswirkungen des Erwerbs durch den Bieter auf die HRE AG

In Ziffer 8.2 der Angebotsunterlage weist der Bieter darauf hin, dass eine erfolgreiche Durchführung des Angebots den steuerlichen Verlustvortrag der HRE AG nicht berühre.

Sofern eine Person, eine dieser Person nahe stehende weitere Person oder eine Gruppe von Erwerbern, die mit den vorgenannten Personen gleichgerichtete Interessen haben, innerhalb von fünf Jahren mehr als 25 % der HRE-Aktien erwerben, gehen die zum Zeitpunkt des Überschreitens der 25 %-Grenze bestehenden steuerlichen Verlustvorträge der HRE AG anteilig unter, sofern nicht ein Erwerb von mehr als 50 % der HRE-Aktien gegeben ist (in

letzterem Fall gehen die steuerlichen Verlustvorträge vollständig unter). Gleiches gilt für die Tochtergesellschaften der HRE AG, soweit durchgerechnet auf die jeweilige Tochtergesellschaft ein Beteiligungserwerb von mehr als 25 % bzw. mehr als 50 % gegeben ist. Da die Auslegung des Begriffs "Gruppe von Erwerbern mit gleichgerichteten Interessen" noch nicht geklärt ist, kann insbesondere nicht ausgeschlossen werden, dass die beschränkt haftenden Gesellschafter des Bieters nach dessen Liquidation hierunter fallen. Daher besteht ein Risiko, dass weitere Erwerbe von HRE-Aktien durch einen oder mehrere dieser Gesellschafter oder diesen nahe stehenden Personen zum Untergang von steuerlichen Verlustvorträgen führen, sofern die weiteren, oben dargestellten Voraussetzungen vorliegen. Aufgrund eines anteiligen oder vollständigen Untergangs der steuerlichen Verlustvorträge wären die Ansätze für die latenten Steueransprüche im IFRS-Konzernabschluss der HRE AG entsprechend herabzusetzen, und es könnte zu negativen Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der HRE-Gruppe kommen.

Der Bieter und die beschränkt haftenden Gesellschafter des Bieters haben gegenüber der HRE AG erklärt, dass sie gegenwärtig nicht beabsichtigen, insgesamt über 24,9 % der Aktien hinaus HRE-Aktien zu erwerben.

VIII. AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF 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

HRE-Aktionäre verlieren mit der Übertragung der HRE-Aktien im Rahmen der Durchführung des angenommenen Angebots die Mitgliedschafts- und Vermögensrechte hinsichtlich der übertragenen Aktien, soweit sie das Angebot annehmen und, falls die Gesamtzahl der HRE-Aktien, bezüglich derer die HRE-Aktionäre insgesamt das Angebot angenommen haben, die Zahl von 50.076.000 HRE-Aktien (etwa 24,9 % der HRE-Aktien) übersteigt, soweit sie im Rahmen der verhältnismäßigen Zuteilung nach § 19 WpÜG i. V. m. der Angebotsunterlage berücksichtigt werden. Mit Übertragung der HRE-Aktien auf den

Bieter im Rahmen der Durchführung des angenommenen Angebots geht 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 etwaigen positiven Entwicklungen der HRE AG und der HRE-Gruppe teil und profitieren nicht mehr von einer möglichen positiven Kursentwicklung der HRE-Aktie. Vorstand und Aufsichtsrat nehmen insoweit Bezug auf die eigenen Feststellungen zum Wert der HRE-Gruppe, nach welcher der innere Wert substantiell über der angebotenen Gegenleistung von EUR 22,50 pro HRE-Aktie liegen dürfte (siehe den Abschnitt V.4.). Vorstand und Aufsichtsrat weisen allerdings insoweit nochmals darauf hin, dass das Ergebnis dieser Feststellungen und der zugehörigen Stellungnahme keine Kursprognose oder -erwartung darstellt und dass nicht ausgeschlossen werden kann, dass der Kurs der HRE-Aktie weder kurz- noch langfristig den Feststellungen entspricht oder zumindest die angebotene Gegenleistung von EUR 22,50 übertrifft. Sichere Aussagen zu künftigen Kursentwicklungen lassen sich nicht treffen.

Da das Angebot nicht auf den Erwerb sämtlicher HRE-Aktien gerichtet ist (so genanntes Teilangebot), ist es möglich, dass ein HRE-Aktionär, der das Angebot bezüglich aller oder eines Teils der von ihm gehaltenen HRE-Aktien annimmt, im Falle eines erfolgreichen Angebots nur verhältnismäßig berücksichtigt wird, soweit die Gesamtzahl der HRE-Aktien, bezüglich derer die HRE-Aktionäre insgesamt das Angebot angenommen haben, die Zahl von 50.076.000 HRE-Aktien (etwa 24,9 % der HRE-Aktien) übersteigt. Im äußersten Fall, wenn sämtliche HRE-Aktionäre das Angebot bezüglich aller von ihnen gehaltenen HRE-Aktien annähmen, würde jeder Aktionär nur mit knapp einem Viertel der angedienten HRE-Aktien berücksichtigt. Dies sollten die HRE-Aktionäre in ihre Erwägungen zur Annahme miteinbeziehen, insbesondere im Hinblick auf die Frage, ob das Angebot für alle jeweils gehaltenen HRE-Aktien oder nur für einen Teil dieser HRE-Aktien angenommen werden soll.

2. Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots

HRE-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, bleiben – vorbehaltlich einer anderen Veräußerung – unverändert Aktionäre der HRE AG. Sie sind insofern an den Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung der HRE-Gruppe und des Kurses der HRE-Aktie beteiligt. Sie sollten darüber hinaus insbesondere nachstehende mögliche Folgen berücksichtigen:

Den HRE-Aktionären, die das Angebot nicht annehmen, kann im Falle eines erfolgreichen Angebots eine starke Stimmrechtsmacht des Bieters und seiner Gesellschafter in der Hauptversammlung der HRE AG gegenüberstehen. Stimmanteile von über 20 % gewähren, insbesondere bei einer niedrigen Hauptversammlungspräsenz, einen beachtlichen Einfluss auf die Beschlussfassung der Hauptversammlung. Das kann so weit gehen, dass Hauptversammlungsbeschlüsse gegen die Stimmen des Bieters bzw. seiner Gesellschafter faktisch unmöglich werden.

Auch wenn dies nicht den gegenwärtig geäußerten Absichten des Bieters entspricht, kann im Falle eines erfolgreichen Angebots nicht ausgeschlossen werden, dass der Bieter oder seine Gesellschafter in Zukunft ihre direkten oder indirekten Beteiligungen aufstocken und auf diese Weise noch mehr Einfluss auf die Willensbildung in der Hauptversammlung und so auf die HRE AG gewinnen. So besteht beispielsweise die Möglichkeit, Aufsichtsratsmitglieder ohne Mitwirkung anderer HRE-Aktionäre zu wählen; ab einer Stimmenmehrheit in der Hauptversammlung von 75 % können Unternehmensverträge (z. B. ein Gewinnabführungsvertrag) mit der HRE AG als beherrschtem Unternehmen abgeschlossen werden. Es existiert bei einer Aufstockung zudem das vorstehend unter Ziffer VII.3. angesprochene Risiko, dass steuerliche Verlustvorträge der HRE-Gruppe nicht mehr nutzbar sind. Soweit ein HRE-Aktionär allerdings unmittelbar oder über eine Zurechnung die Schwelle von mindestens 30 % der Stimmrechte erreicht oder überschreitet, ist er nach dem WpÜG grundsätzlich zur Abgabe eines weiteren öffentlichen Angebots, das auf den Erwerb sämtlicher ausstehender HRE-Aktien gerichtet ist, verpflichtet (so genanntes Pflichtangebot).

IX. AUSWIRKUNGEN DES ANGEBOTS AUF DIE ARBEITNEHMER UND IHRE VERTRETUNGEN, DIE BESCHÄFTIGUNGSBEDINGUNGEN UND DIE STANDORTE DER ZIELGESELLSCHAFT

Ausweislich der Angebotsunterlage beabsichtigen der Bieter und seine Gesellschafter nicht, Einfluss auf die Rechtsverhältnisse und Beschäftigungsbedingungen der Arbeitnehmer der HRE-Gruppe und ihre Vertretungen sowie die Standorte der HRE-Gruppe zu nehmen. Vielmehr ist es das erklärte Ziel des Bieters und seiner Gesellschafter, dass die HRE-Gruppe den eingeschlagenen Weg mit dem gegenwärtigen Management fortsetzt, wobei die Gesellschafter des Bieters mit ihrem Know-how und Netzwerk der HRE-Gruppe bei Gelegenheit und Bedarf unterstützend zur Seite stehen möchten. Mit der Durchführung des Angebots selbst sind keine der benannten Auswirkungen verbunden. Daneben können der Bieter und seine Gesellschafter im Erfolgsfall ihre Rechte im Wesentlichen nur durch Abstimmung in der Hauptversammlung effektiv ausüben und aufgrund einer Beteiligung von maximal 24,9 % Maßnahmen, welche unmittelbar Auswirkungen auf die Arbeitnehmer, ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen sowie die Standorte der HRE-Gruppe haben könnten, nicht vornehmen.

Daher sind der Vorstand und der Aufsichtsrat der HRE AG der Auffassung und begrüßen es, dass das Angebot keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Arbeitnehmer, ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen sowie die Standorte der Gesellschaft haben wird.

X. EINSCHALTUNG VON J.P. MORGAN PLC

Die HRE AG hat nach den Kursverlusten im Januar 2008 J.P. Morgan plc beauftragt, die HRE AG beim etwaigen Erwerb eines wesentlichen Anteils ihres Aktienkapitals durch einen Käufer zu beraten. Potenzielle Erwerber haben sich bei J.P. Morgan plc gemeldet und Interesse bekundet, die Gesellschaft ganz oder teilweise zu erwerben. Ausgewählten

Interessenten an einer Beteiligung an der HRE AG, darunter J.C. Flowers & Co. LCC, Shinsei Bank, Ltd. und Grove International Partner LLP, wurden in einem vertraglich fixierten Prozess Unternehmensdaten in einem limitierten Umfang zur Verfügung gestellt (*due diligence*). In diesem Zusammenhang haben sich die Interessenten, denen geheimhaltungswürdige Unternehmensinformationen zugänglich wurden, vertraglich in üblicher Weise verpflichtet, diese Informationen vertraulich zu behandeln und den Handel mit HRE-Aktien und Wertpapieren, die an den Börsenkurs der HRE-Aktie gekoppelt sind, für eigene Rechnung für eine festgelegte Frist einzustellen (*standstill*), um die Marktintegrität aufrecht zu erhalten. Aus diesem Prozess ging ein Angebot, und zwar das des Bieters hervor, ohne dass andere Angebote abgelehnt wurden.

XI. INTERESSEN VON VORSTAND UND AUFSICHTSRAT

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats begrüßen als Organmitglieder der HRE AG grundsätzlich das Erwerbsangebot, weil es auf eine Diskrepanz zwischen dem Kurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Erwerbsangebots und dem inneren Wert der HRE-Aktien hindeutet. Das Angebot ist insofern nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats insbesondere geeignet, eine Stabilisierung der Aktionärsbasis zu bewirken.

Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der HRE AG haben keine Ämter in den Verwaltungsorganen des Bieters, einer an dem Bieter beteiligten Gesellschaft oder einer sonst mit diesen gemeinsam handelnden Person inne.

Der Erfolg des Angebots und dessen Durchführung haben keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Zusammensetzung des Vorstands und des Aufsichtsrats. Der Bieter und die an ihm beteiligten Gesellschafter haben erklärt, dass sie den Vorstand in seiner gegenwärtigen Besetzung als entscheidend für den Erfolg und die positive Entwicklung der HRE-Gruppe betrachten und dass sie annehmen, dass der Vorstand seine Arbeit fortsetzen werde.

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

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

Alle Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der HRE AG haben Erklärungen über die jeweils von ihnen gehaltenen HRE-Aktien abgegeben. Gemäß den Selbstauskünften verfügen die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der HRE AG zum 25. Mai bzw. 26. Mai 2008 über folgende Bestände an Aktien:

Aktienbestand der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats

Cyrl Dunne.....	94.079 HRE-Aktien
Dr. Markus Fell.....	7.688 HRE-Aktien
Georg Funke.....	60.876 HRE-Aktien
Thomas Glynn.....	3.032 HRE-Aktien
Dr. Robert Grassinger.....	3.000 HRE-Aktien
Bo Heide-Ottosen.....	58.546 HRE-Aktien
Frank Lamby.....	9.107 HRE-Aktien
Bettina von Oesterreich.....	2.318 HRE-Aktien
Dr. Frank Heintzeler.....	0 HRE-Aktien
Antoine Jeancourt-Galignani.....	5.500 HRE-Aktien
Dr. Pieter Korteweg.....	0 HRE-Aktien
Prof. Dr. Klaus Pohle.....	17.500 HRE-Discount Certificates
Thomas Quinn.....	0 HRE-Aktien
Kurt F. Viermetz.....	60.000 HRE-Aktien

Auch wenn die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats die Abgabe des Angebots grundsätzlich begrüßen, beabsichtigen diejenigen Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats, die HRE-Aktien bzw. HRE-Discount Certificates halten, das Angebot nicht anzunehmen, weil sie jeweils persönlich der Überzeugung sind, dass die angebotene Gegenleistung den inneren Wert der HRE-Gruppe nicht im hinreichenden Maße abbildet.

XIII. HANDLUNGSEMPFEHLUNG

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der HRE AG begrüßen grundsätzlich die Beteiligung eines oder mehrerer Finanzinvestoren und darauf gerichtete Erwerbsangebote, weil eine solche Beteiligung zu einer Stabilisierung der Aktionärsbasis führen kann und damit, soweit die Geschäftsentwicklung der HRE AG von ihrem Aktienkurs abhängig ist, eher eine langfristige Planung ermöglicht.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat der HRE AG enthalten sich einer Handlungsempfehlung zur Annahme oder Nichtannahme des Angebots: Nach Einschätzung des Vorstands und des Aufsichtsrats besitzt die HRE-Aktie zwar einen gegenwärtigen inneren Wert von deutlich über EUR 22,50, was gegen die Annahme des Angebots spricht. Gleichwohl handelt es sich nicht um eine Kursprognose oder –erwartung. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Kurs der HRE-Aktie weder kurz- noch langfristig dem Ergebnis der eigenen Feststellungen zum Wert der HRE-Gruppe entspricht oder zukünftig zumindest die angebotene Gegenleistung von EUR 22,50 erreicht oder übertrifft. Hier sind insbesondere die anhaltende Krise an den Kapital- und Finanzmärkten und die allgemein für den Bankensektor noch nicht vollumfänglich abzusehenden Auswirkungen dieser Krise zu berücksichtigen. Für HRE-Aktionäre, die an einer kurzfristigen Realisierung von Veräußerungsgewinnen oder einer möglichen Vermeidung von Veräußerungsverlusten interessiert sind, kann die Annahme des Angebots, abhängig vom individuellen Erwerbszeitpunkt und individuellen steuerlichen Verhältnissen und mit Blick auf den Börsenkurs vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots, vorteilhaft sein.

München, den 26. Mai 2008

Hypo Real Estate Holding AG

Der Vorstand

Der Aufsichtsrat