

€ 140,000,000 Capital Notes**issued by****GFW Capital GmbH**

(a limited liability company (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) established under the laws of Germany on 11 July 2005)

for purposes of acquiring a silent capital interest in the commercial enterprise (*Handelsgewerbe*) of

Münchener Hypothekenbank eG

(incorporated as a cooperative society (*eingetragene Genossenschaft*) under the laws of Germany)

Issue price of the Capital Notes: 100 per cent.

The issue price of the € 140,000,000 Capital Notes in the denomination of € 1,000 each (the “**Capital Notes**”), issued by GFW Capital GmbH (the “**Issuer**”), a limited liability company (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) established under the laws of Germany on 11 July 2005, is 100 per cent. of their principal amount.

The Capital Notes will bear interest from (and including) 19 December 2005 (the “**Issue Date**”) at a rate of 6.0 per cent. *per annum* payable annually in arrear on 30 June of each year. The first payment of interest to be made on 30 June 2006 will be in respect of the period from (and including) the Issue Date to (but excluding) 30 June 2006. Payments of interest (each a “**Coupon Payment**”) may be delayed and are contingent on the Issuer’s actual receipt of funds pursuant to the Participation Agreement and the Loan Agreement (each as defined below) as described in the section entitled “Terms and Conditions of the Capital Notes”. The Capital Notes are redeemable in whole, but not in part, at the option of the Issuer on 30 June 2016 or on 30 June of any year thereafter as described in the section entitled “Terms and Conditions of the Capital Notes”.

With the proceeds of the issue, the Issuer will acquire a silent capital interest (the “**Participation**”) in the commercial enterprise (*Handelsgewerbe*) of Münchener Hypothekenbank eG, Munich (“**Münchener Hyp**” or the “**Bank**”) in the form of a *Stille Gesellschaft* under German law pursuant to an agreement providing for an asset contribution by the Issuer to Münchener Hyp in the amount of € 140,000,000 (the “**Silent Contribution**”) and dated 15 December 2005 (the “**Participation Agreement**”). The Issuer expects to fund Coupon Payments on the Capital Notes with distributions received under the Participation Agreement and funds received from Münchener Hyp under the Loan Agreement (as defined below).

Investing in the Capital Notes involves certain risks. Please review the section entitled “Risk Factors” beginning on page 52 of this Prospectus.

The Bank expects that, upon issuance, the Capital Notes will be assigned a rating of A2 by Moody’s Investors Service, Inc. A rating is not a recommendation to buy, sell, or hold securities, and may be subject to revision, suspension or withdrawal at any time by the relevant rating agency.

Application has been made for approval of this Prospectus by the Luxembourg *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (the “**CSSF**”) and for publication in electronic form together with all documents incorporated by reference on the website of the Luxembourg Stock Exchange.

Application has been made to list the Capital Notes on the official list of the Luxembourg Stock Exchange and to trade them on the regulated market. It is also intended to apply for listing of the Capital Notes on the Munich Stock Exchange.

The Issuer has requested the CSSF to provide the competent authorities in the Federal Republic of Germany, the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland, the Republic of Ireland, the Netherlands, the Kingdom of Belgium, the Kingdom of Spain, Portugal and the Republic of Austria with a certificate of approval attesting that the Prospectus has been drawn up in accordance with the *Loi relative aux prospectus pour valeurs mobilières* which implements Directive 2003/71/EC of the European Parliament and the Council of 4 November 2003 into Luxembourg law (“**Notification**”). The Issuer may request the CSSF to provide competent authorities in additional host Member States within the European Economic Area with a Notification.

Lead Managers

Deutsche Bank

DZ BANK AG

The date of this Prospectus is 19 December 2005.

Responsibility Statement

GFW Capital GmbH with its registered seat in 82166 Gräfelfing (“**Issuer**”) and Münchener Hypothekenbank eG with its registered seat in 80539 Munich (“**Münchener Hyp**”) are solely responsible for the information given in this prospectus (the “**Prospectus**”), provided that the Issuer is not responsible for the description of Münchener Hyp (p. 104 - p. 116), including the Risk Factors in respect of Münchener Hyp (p. 52 - 53) and the related parts of the Summary (p. 27 – p. 31). The Issuer and Münchener Hyp declare that, having taken all reasonable care to ensure that such is the case, the information contained in this Prospectus for which it is responsible is, to the best of its knowledge, in accordance with the facts and contains no omission likely to affect the import of such information.

Notice

In connection with the issue and sale of the Capital Notes, no person is or has been authorised to give any information or to make any representation not contained in this document and in the documents referred to herein which are made available for inspection by the public and, if given or made, such information or representation must not be relied upon as having been authorised by or on behalf of the Issuer, Münchener Hyp or the Managers (as defined in the section entitled “Subscription and Sale”).

An investment in the Capital Notes is suitable only for financially sophisticated investors who are capable of fully evaluating the risks involved in making such strong investments and who have an asset base sufficiently substantial as to enable them to sustain any loss that they might suffer as a result of making such investments.

Prospective investors should satisfy themselves that they understand all of the risks associated with making investments in the Capital Notes. If a prospective investor is in any doubt whatsoever as to the risks involved in investing in the Capital Notes, he should consult professional advisers.

Prospective investors should inform themselves as to the legal requirements and tax consequences within the countries of their residence and domicile for the acquisition, holding or disposal of Capital Notes and any foreign exchange restrictions that might be relevant to them. Neither this Prospectus nor any part thereof constitutes an offer of, or an invitation by, or on behalf of, the Issuer, Münchener Hyp or the Managers to subscribe for or to purchase any of the Capital Notes.

This Prospectus is not intended to provide the basis of any credit or other evaluation and should not be considered as a recommendation by the Issuer, Münchener Hyp or the Managers that any recipient of this Prospectus should purchase any of the Capital Notes. Each investor contemplating purchasing Capital Notes should make its own independent investigation of the financial condition and affairs, and its own appraisal of the creditworthiness, of the Issuer and Münchener Hyp.

The distribution of this document and the offering or sale of the Capital Notes in certain jurisdictions may be restricted by law. None of the Issuer, Münchener Hyp or the Managers represent that this document may be lawfully distributed, or that the Capital Notes may be lawfully offered, in compliance with any applicable registration or other requirements in any such jurisdiction, or pursuant to an exemption available thereunder, or assume any responsibility for facilitating any such distribution or offering. In particular, none of the Issuer, Münchener Hyp or the Managers has taken any action which would permit a public offering of the Capital Notes or distribution of this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. Accordingly, no Capital Notes may be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Prospectus nor any advertisement or other offering material may be distributed or published, in any jurisdiction, except under circumstances that will result in compliance with any applicable laws and regulations. Persons into whose possession this Prospectus or the Capital Notes may come, must inform themselves about, and observe, any such restrictions (see the section entitled “Subscription and Sale” for a description, *inter alia*, of certain restrictions on offers, sales and deliveries of the Capital Notes). Neither the delivery of this Prospectus nor any sale hereunder shall create under any circumstances any implication that there has been no change in the affairs of the Issuer or Münchener Hyp since the date hereof or that the information contained herein is correct as of any time subsequent to its date.

The Capital Notes have not been, and will not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “**1933 Act**”), or under any state securities laws and may not be offered, sold or delivered in the United States unless registered under the 1933 Act or if an exemption from the registration requirements of the 1933 Act is available. The Capital Notes are being offered and sold only to certain persons in transactions outside the United States in compliance with Regulation S under the 1933 Act.

It should be noted that the Capital Notes do not represent partnership or other shareholder or ownership interests in the Issuer.

IN CONNECTION WITH THE ISSUE OF THE CAPITAL NOTES, DEUTSCHE BANK AS STABILIZING MANAGER OR ANY PERSONS ACTING ON ITS BEHALF MAY OVER-ALLOT CAPITAL NOTES (PROVIDED THAT IN THE CASE OF SECURITIES TO BE ADMITTED TO TRADING ON THE LUXEMBOURG STOCK EXCHANGE, THE AGGREGATE PRINCIPAL AMOUNT OF CAPITAL NOTES ALLOTTED DOES NOT EXCEED 105 PER CENT. OF THE AGGREGATE PRINCIPAL AMOUNT OF THE CAPITAL NOTES) OR EFFECT TRANSACTIONS WITH A VIEW TO SUPPORTING THE MARKET PRICE OF THE CAPITAL NOTES AT A LEVEL HIGHER THAN THAT WHICH MIGHT OTHERWISE PREVAIL FOR A LIMITED PERIOD AFTER THE ISSUE DATE. HOWEVER, THERE IS NO ASSURANCE THAT DEUTSCHE BANK AS STABILIZING MANAGER (OR ANY PERSONS ACTING ON ITS BEHALF) UNDERTAKE ANY STABILIZING ACTION. ANY STABILIZATION ACTION MAY BEGIN ON OR AFTER THE DATE ON WHICH THE ADEQUATE PUBLIC DISCLOSURE OF THE TERMS OF THE OFFER OF THE CAPITAL NOTES IS MADE AND, IF BEGUN, MAY BE ENDED AT ANY TIME, BUT IT MUST END NO LATER THAN THE EARLIER OF 30 CALENDER DAYS AFTER THE ISSUE DATE AND 60 CALENDAR DAYS AFTER THE DATE OF THE ALLOTMENT OF THE CAPITAL NOTES.

FORWARD-LOOKING STATEMENTS

In addition to historical information, this Prospectus includes forward-looking statements. These statements relate to Münchener Hyp's future prospects, developments and business strategies. They are based on analyses of forecasts of future results and estimates of amounts not yet determinable or foreseeable. These forward-looking statements are identified by the use of terms and phrases such as "anticipate", "believe", "could", "estimate", "expect", "intend", "may", "plan", "predict", "project", "will" and similar terms and phrases, including references to assumptions. These statements are contained in particular (but not exclusively) in the sections entitled "Summary", "Risk Factors", "Description of Münchener Hyp" and other sections of this Prospectus.

These forward-looking statements involve risks, uncertainties and other factors that may cause the actual future results or events to be materially different from those suggested or described in this Prospectus. Many of the factors that will determine these results or events are beyond Münchener Hyp's control. Such factors include, among others, uncertainties in respect of the overall economic development, loan defaults, court proceedings or other proceedings, maintenance of appropriate refinancing conditions and, generally, the economic and business framework of the markets relevant for Münchener Hyp's business.

The risks described above and in the section entitled "Risk Factors" are not comprehensive. New risks, uncertainties and other factors may emerge from time to time and it is not possible for Münchener Hyp to predict all such risk factors, to assess the impact of all such risk factors on its business or the extent to which any factor, or combination of factors, may cause actual results or events to differ materially from those contained in any forward-looking statements. Given these risks and uncertainties, the investor should not place undue reliance on forward-looking statements as a prediction or guarantee of actual results or events.

PRESENTATION OF FINANCIAL INFORMATION

Münchener Hyp's unconsolidated financial statements have been prepared in accordance with German generally accepted accounting principles, including the German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*) ("**German GAAP**") and have been audited by Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Pariser Platz 3, 10117 Berlin, Germany. All of the financial information presented and/or incorporated by reference (see page 129 below) in this Prospectus and relating to Münchener Hyp is based on Münchener Hyp's unconsolidated financial statements as of and for the years ended 31 December 2003 and 2004, and the interim report for the first three quarters of 2005, i.e. as of 30 September 2005 including the notes thereto.

Due to the fact that the three subsidiaries of Münchener Hyp are not material for the assets, financial and net earnings position of the Group, Münchener Hyp has, in compliance with German law (Section 296 (2) of the Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*)), elected not to prepare consolidated group financial statements.

TABLE OF CONTENTS

GENERAL DESCRIPTION OF THE TRANSACTION	9
I. General	9
II. Issue Structure	9
III. Structure Overview	11
SUMMARY	12
Summary of Risk Factors	12
Summary of the Offering	14
Summary of the Terms of the Capital Notes	16
Summary of the Terms of the Participation	19
Summary of the Terms of the Loan Agreement	24
Summary regarding the Issuer	25
Summary regarding Münchener Hyp	27
GERMAN TRANSLATION OF THE SUMMARY	32
RISK FACTORS	52
Risks associated with the Business of Münchener Hyp	52
Risks associated with an Investment in the Capital Notes	54
Risks associated with the Issuer	57
USE OF PROCEEDS	58
TERMS AND CONDITIONS OF THE CAPITAL NOTES	59
TERMS AND CONDITIONS OF THE PARTICIPATION	80
TERMS AND CONDITIONS OF THE LOAN AGREEMENT	91
DESCRIPTION OF THE FIDUCIARY ASSIGNMENT AGREEMENT	101
DESCRIPTION OF THE ISSUER	102
History and Development	102
Trend Information	102
Organisational Structure	102
Management	102
Business Overview	103
Financial Information	103
DESCRIPTION OF MÜNCHENER HYP	104
History and Development	104
Business Overview	104
Organisational Structure	105
Trend Information	106
Management and Supervisory Bodies	106
Major Shareholders	108
Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position, Profits and Losses	108
Prospects	111
Documents on Display	112

Supplemental Information	113
AUDITING OF HISTORICAL AND FINANCIAL INFORMATION	114
REGULATION	116
TAXATION.....	121
Taxation in the Federal Republic of Germany	121
Taxation in Luxembourg	122
SUBSCRIPTION AND SALE.....	124
GENERAL INFORMATION	127
DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE.....	129

GENERAL DESCRIPTION OF THE TRANSACTION

I. General

GFW Capital GmbH (the “**Issuer**”) proposes to issue € 140,000,000 Capital Notes for purposes of acquiring a silent capital interest in the commercial enterprise (*Handelsgewerbe*) of Münchener Hypothekenbank eG.

The issue price of the € 140,000,000 Capital Notes in the denomination of € 1,000 each (the “**Capital Notes**”), issued by GFW Capital GmbH is 100 per cent. of their principal amount.

The Capital Notes will bear interest from (and including) 19 December 2005 (the “**Issue Date**”) at a rate of 6.0 per cent. *per annum* payable annually in arrear on 30 June of each year. The first payment of interest to be made on 30 June 2006 will be in respect of the period from (and including) the Issue Date to (but excluding) 30 June 2006.

Payments of interest (each a “**Coupon Payment**”) may be delayed and are contingent on the Issuer’s actual receipt of funds pursuant to the Participation Agreement and the Loan Agreement (each as defined below) as described in the section entitled “Terms and Conditions of the Capital Notes”. The Capital Notes are redeemable in whole, but not in part, at the option of the Issuer on 30 June 2016 or on 30 June of any year thereafter as described in the section entitled “Terms and Conditions of the Capital Notes”.

II. Issue Structure

With the proceeds of the issue, the Issuer will acquire a silent capital interest (the “**Participation**”) in the commercial enterprise (*Handelsgewerbe*) of Münchener Hypothekenbank eG, Munich (“**Münchener Hyp**” or the “**Bank**”) in the form of a *Stille Gesellschaft* under German law pursuant to an agreement providing for an asset contribution by the Issuer to Münchener Hyp in the amount of € 140,000,000 (the “**Silent Contribution**”) and dated 15 December 2005 (the “**Participation Agreement**”). The Issuer expects to fund Coupon Payments on the Capital Notes with distributions received under the Participation Agreement and funds received from Münchener Hyp under the Loan Agreement (as defined below).

In return, the Issuer, as Silent Partner, will earn profit participations (“**Profit Participations**”) calculated annually on the basis of the nominal amount of its Silent Contribution for each fiscal year of Münchener Hyp and payable annually in arrear (“**Profit Participation Payments**”).

Profit Participations will not accrue if (but only to the extent that) such accrual would create or increase a balance sheet deficit (*Bilanzverlust*) as calculated under the Participation Agreement in accordance with German GAAP (“**Balance Sheet Deficit**”). There is a Balance Sheet Deficit if Münchener Hyp’s annual unconsolidated balance sheet records no balance sheet profit (*Bilanzgewinn*) as calculated under the Participation Agreement in accordance with German GAAP.

Under German GAAP, the balance sheet profit is derived from the net income for the year (*Jahresüberschuss*) adjusted for profits/losses carried over from previous fiscal years as well as transfers from and allocations to capital reserves and retained income (*Kapital- und Gewinnrücklagen*) (however, neither Münchener Hyp nor any of its members is obligated to release any such reserves to ensure an annual profit) and any write-up of profit participation rights in the form of *Genussscheine*.

If the profits of Münchener Hyp do not suffice for the accrual of full Profit Participations, Profit Participations may accrue in part or no Profit Participations may accrue at all. In addition, the Silent Partner shares in a Balance Sheet Deficit in the proportion which the book value of its Silent Contribution bears in relation to the aggregate book value of all loss-sharing components of Münchener Hyp’s regulatory liable capital (*Haftungskapital*). In such case, the book value of the Silent Contribution will be reduced in the amount of its pro-rata share in the relevant Balance Sheet Deficit (“**Reduction**”). After a Reduction, future balance sheet profits will be used to write-up the book value of the Silent Contribution to € 140,000,000. Future Profit Participations may only be paid after a full write-up of the Silent Contribution’s book value to € 140,000,000.

If the book value of the Silent Contribution has not yet been fully written-up at the time the Silent Contribution becomes due for repayment, the amount which is repaid under the Participation Agreement (the “**Repayment Amount**”) is reduced accordingly. **Profit Participation Payments in following years will not increase to compensate for any shortfall in Profit Participation**

Payments during a previous year.

Profit Participation Payments and replenishments of the Silent Contribution after a Reduction are subject to German investment income tax (*Kapitalertragsteuer*) ("**German Investment Income Tax**") plus solidarity surcharge (*Solidarit tszuschlag*) to be withheld and transferred by Münchener Hyp to the German tax authorities. To the extent Profit Participation Payments received by the Issuer and to the extent such replenishments are attributable to the Issuer as taxable profit under German tax laws, such withholdings will be counted as a prepayment towards the German income tax owed by the Issuer. The Issuer will be entitled to refund claims against the German tax authorities ("**Tax Refund Claims**") in amounts by which the prepayments in the form of withholdings exceed the Issuer's actual German income tax liability. As Tax Refund Claims only become due after the tax assessment for each tax year, the Issuer, on 15 December 2005, has entered into a loan agreement (the "**Loan Agreement**") with Münchener Hyp (the "**Lender**"). Under the Loan Agreement, the Lender is obliged to make loan advances (each a "**Loan Advance**") to the Issuer.

The Loan Advances will be made (i) in the amount of the withholdings made by Münchener Hyp in connection with Profit Participation Payments on account of German Investment Income Tax in order to fund in part the Issuer's obligation to pay interest on the Capital Notes and (ii) in the amount of the withholdings made by Münchener Hyp on account of German Investment Income Tax in connection with a replenishment of the Silent Contribution after a Reduction in order to fund the Issuer's obligation to pay such amount to Münchener Hyp to further replenish the Silent Contribution. The Issuer expects to repay the Loan Advances with the monies it receives upon payment of the Tax Refund Claims.

Payment of principal and interest under the Capital Notes is conditional upon receipt by the Issuer of (i) Profit Participations and the Repayment Amount from Münchener Hyp under the Participation Agreement and (ii) Loan Advances from the Lender under the Loan Agreement. Hence, payments under the Capital Notes are linked to Profit Participation Payments and payment of the Repayment Amount which, in turn, are dependent on Münchener Hyp's profitability. Therefore, the Issuer's obligation to make Coupon Payments and capital payments ("**Capital Payments**") under the Capital Notes is dependent on the financial condition and results of operations of Münchener Hyp.

If Münchener Hyp incurs a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) in any fiscal year, holders of the Capital Notes (the "Noteholders") will receive no Coupon Payments under the Capital Notes until the Silent Contribution has been fully written up using subsequent balance sheet profits and may not receive Capital Payments under the Capital Notes.

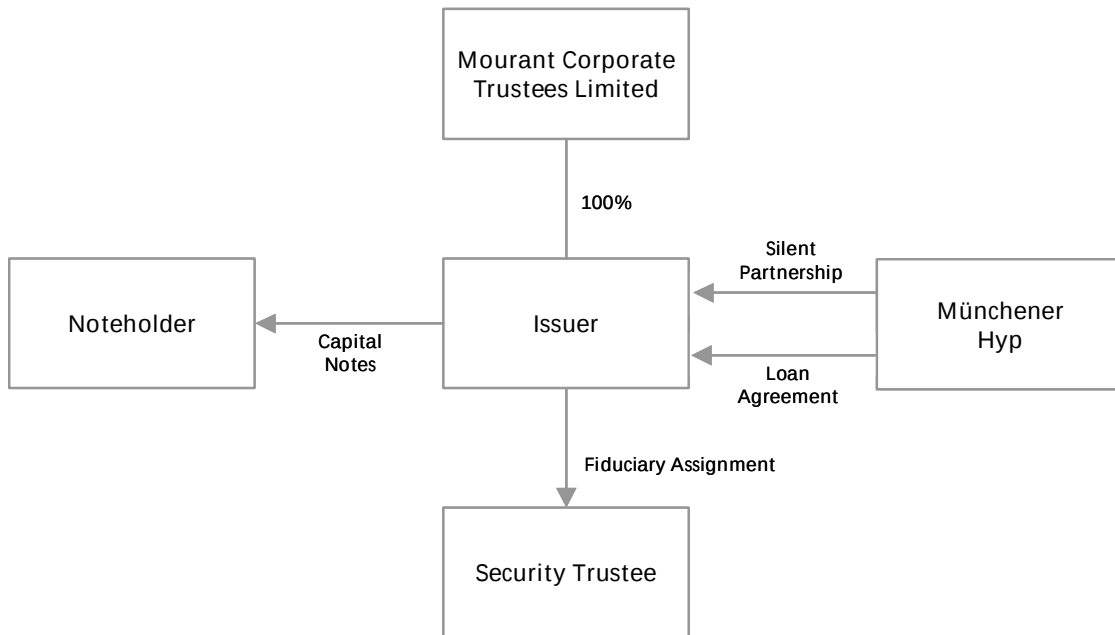
The Capital Notes have an indefinite term and will only be redeemed if the Participation Agreement is terminated and the Silent Contribution is repaid to the Issuer or if the Issuer chooses to exercise its right of early termination. The Participation Agreement runs for an indefinite period. Under its terms, the Participation Agreement may only be terminated by Münchener Hyp and may not be terminated by the Issuer. Subject to certain exceptions described in this Prospectus, an ordinary termination of the Participation Agreement by Münchener Hyp will only become effective on or after 31 December 2015. In addition, the Participation Agreement provides for a termination notice period of two years and stipulates that no termination shall become effective without prior regulatory approval.

Therefore, Noteholders should be aware that they may be required to bear the financial risks of an investment in the Capital Notes for an indefinite period of time.

Pursuant to the fiduciary assignment agreement dated 15 December 2005 ("**Fiduciary Assignment Agreement**") between the Issuer, Münchener Hyp as Bank, Münchener Hyp as Lender and Deutsche Bank Luxembourg S.A. acting as a security trustee for the benefit of the Noteholders ("**Security Trustee**"), the Issuer has assigned to the Security Trustee, for the benefit of the Noteholders, all present and future payment claims under the Participation Agreement and the Loan Agreement.

Münchener Hyp intends to treat the proceeds it receives in the form of the Silent Contribution under the Participation Agreement as solo tier one capital for purposes of compliance with regulatory capital requirements. For more information on the regulatory capital requirements applicable to Münchener Hyp, see the section entitled "Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses".

III. Structure Overview



With the exception of the Participation Agreement and the Loan Agreement, there is no further link between the Issuer and Münchener Hyp.

SUMMARY

*The following paragraphs constitute the summary (the “**Summary**”) of the essential characteristics of and risks associated with the transaction consisting of the issue of the Capital Notes by the Issuer and payment of the proceeds therefrom to Münchener Hyp under the Participation Agreement (the “**Transaction**”). This Summary should be read as an introduction to this Prospectus. Any decision by an investor to invest in the Capital Notes should be based on consideration of this Prospectus as a whole, including the documents incorporated by reference and any supplement thereto. Where a claim relating to the information contained in this Prospectus, the documents incorporated by reference and any supplement thereto is brought before a court, the plaintiff investor might, under the national legislation of such court, have to bear the costs of translating the Prospectus, the documents incorporated by reference and any supplement thereto before the legal proceedings are initiated. Civil liability attaches to the Issuer who has tabled this Summary including any translation thereof, and applied for its notification, but only if this Summary is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of this Prospectus.*

The following Summary does not purport to be complete and is taken from and qualified in its entirety by the remainder of this Prospectus. Unless indicated otherwise, the following description is based on the situation as at the Issue Date of the Capital Notes.

Summary of Risk Factors

The following is designed to show only certain aspects of the business of Münchener Hyp, the Capital Notes and the Issuer of which prospective investors should be aware. This summary is not intended to be exhaustive and prospective investors should carefully consider the following summary in conjunction with the other information contained in this Prospectus.

An investment in the Capital Notes is only suitable for investors experienced in financial matters who are in a position to fully assess the risks relating to such an investment and who have sufficient financial means to suffer any potential loss stemming therefrom.

Summary of the risks associated with the business of Münchener Hyp

The business of Münchener Hyp is, and will be, subject to several risks. Münchener Hyp bears the risks of losses stemming from credit exposure and increased loan loss provisions as well as risks associated with the risk management procedures and market, liquidity, operational, country specific, and strategic and reputation risks. Moreover, Münchener Hyp is subject to certain German regulatory capital requirements, which, as a result of insufficient regulatory capital, could lead to a restriction of the ability of Münchener Hyp to conduct or expand its business. On 19 July 2005, a new German law on mortgage bond banking (*Pfandbriefgesetz*) has entered into force which has opened the mortgage bond market to non-mortgage banks; it is difficult to predict at present how this change in regulation will affect Münchener Hyp.

Summary of the risks associated with an investment in the Capital Notes

The purchase of the Capital Notes involves certain risks, which stem from specific properties of the capital notes. These could result in serious losses for the investor either (i) because no or only reduced Coupon Payments occur or (ii) because no or only a reduced Repayment Amount may be paid or (iii) because the sale of the Capital Notes may be not possible or only at a lower price. These risks result from the following:

Any payment on the Capital Notes depends upon the receipt in full of the necessary amounts payable by Münchener Hyp under the Participation Agreement and by the Lender under the Loan Agreement.

Coupon Payments depend on Münchener Hyp's profits and allocation of such profits to the Silent Participation. No Coupon Payments will be payable for any Profit Period to the extent that Coupon Payments would create or increase a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) according to German Trade Law (*HGB*) for the fiscal year of the Bank corresponding to the relevant Profit Period. The same applies if the Book Value of the Silent Contribution is lower than its Nominal Value due to a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) of Münchener Hyp. Coupon Payments in following years will not increase to compensate for any shortfall in Coupon Payments in a previous year.

The Repayment Amount of the Capital Notes is dependent on the Book Value of the Silent Contributions according to German Trade Law (*HGB*) for the fiscal year of the Bank corresponding to the relevant Profit Period. If the Book Value has been reduced due to Balance Sheet Deficits (*Bilanzverluste*) of the Bank in previous years, the Repayment Amount is reduced to the respective extent. The Silent Contributions may only be terminated by the Bank if the Book Value of the Silent Participation has been replenished after a reduction or if a change has occurred in the tax or regulatory environment.

Furthermore, the Capital Notes have no scheduled maturity. Therefore, Noteholders should be aware that they might be required to bear the financial risks of an investment in the Capital Notes for an indefinite period of time. Under their terms, the Capital Notes may only be terminated by the Issuer and may not be terminated by the Noteholders. Besides the right of the Issuer to terminate the Capital Notes according to the Terms and Conditions of the Capital Notes, there might under German law persist the right to terminate contracts in extraordinary circumstances (*Kündigungsrecht aus wichtigem Grund*) which cannot be excluded.

The obligations of the Issuer under the Terms and Conditions of the Capital Notes are (to the extent that they are not secured by the Fiduciary Assignment Agreement) unsecured obligations of the Issuer.

Claims under the Participation Agreement are subordinated. Accordingly, the Silent Partner's rights under the Participation Agreement will rank behind all creditors of Münchener Hyp in the event of the liquidation or dissolution of Münchener Hyp.

Moreover, Münchener Hyp may incur additional liabilities and issue further securities.

There can be no assurance that agreements connected to this transaction are on terms as favourable to the Issuer as those that could have been obtained from parties unaffiliated with Münchener Hyp.

There has been no prior market for the Capital Notes and there can be no assurance that an active public market for the Capital Notes will develop.

Risks associated with the Issuer

The Issuer is unaffiliated with Münchener Hyp and its sole assets are the claims under the Participation Agreement and the Loan Agreement as well as Tax Refund Claims against the German tax authorities, if any. If the Issuer does not receive funds under these claims, it will not be in a position to meet its obligations under the Capital Notes. In such case, Noteholders will have no claims or other recourse against Münchener Hyp.

Summary of the Offering

The following overview describes the principal features of the offering and the Transaction. This overview does not purport to be complete and investors are urged to read this overview carefully in conjunction with the detailed information concerning (i) the Transaction, (ii) Münchener Hyp and the Issuer and (iii) the agreements among them which is presented elsewhere in this Prospectus. The following description is based on the situation as at the Issue Date of the Capital Notes.

Securities Offered	€ 140,000,000 Capital Notes (see the section entitled “Summary of the Terms of the Capital Notes”).
Issuer	GFW Capital GmbH, a limited liability company (<i>Gesellschaft mit beschränkter Haftung</i>) established under the laws of Germany. The Issuer was established on 11 July 2005 and registered in the commercial register (<i>Handelsregister</i>) kept at the local court (<i>Amtsgericht</i>) of Munich on 14 July 2005 under registration number HRB 157924.
Shareholder of the Issuer	The Issuer’s sole shareholder is Maurant Corporate Trustees Limited, acting as trustee for the GFW Capital Charitable Trust, a Jersey charitable trust (the “ Issuer Shareholder ”).
Limited Purpose of Issuer	Apart from entering into the Participation Agreement (see the section entitled “Summary of the Terms of the Participation”), the entering into other agreements ancillary to the Transaction and the issuance of the Capital Notes, the Issuer’s articles of association (<i>Satzung</i>) prohibit the creation of additional liabilities, except for those liabilities which are absolutely necessary to keep its business in operation.
Münchener Hypothekenbank	Münchener Hypothekenbank eG, Munich, Germany, a cooperative society (<i>Genossenschaft</i>) registered in the register of cooperative societies (<i>Genossenschaftsregister</i>) kept at the local court (<i>Amtsgericht</i>) of Munich under registration number 396 (“ Münchener Hyp ”).
Participation	With the proceeds of the issue of the Capital Notes, the Issuer will acquire the Participation pursuant to the Participation Agreement; see the section entitled “Summary of the Terms of the Participation”.
Loan Agreement	Under the Loan Agreement, Münchener Hyp will pay Loan Advances to the Issuer corresponding to the relevant withholdings on account of German Investment Income Tax on the Profit Participation Payments and on replenishments of the Silent Contribution after a Reduction. The Issuer will use the Loan Advances to fund its obligations to make the Coupon Payments under the Capital Notes and to make such additional cash contribution to Münchener Hyp as is necessary to make up the withheld tax and complete the replenishment of the Silent Contribution following a Reduction. See the section entitled “Summary of the Terms of the Loan Agreement”.
Fiduciary Assignment Agreement	Pursuant to the Fiduciary Assignment Agreement, the Issuer has assigned to the Security Trustee, for the benefit of the Noteholders, all present and future payment claims under the Participation Agreement and the Loan Agreement.
Principal Paying Agent	Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main.
Luxembourgian Paying Agent	Deutsche Bank Luxembourg S.A., Luxembourg.
Rating	The Issuer expects that, upon issuance, the Capital Notes will be assigned a rating of A2 by Moody’s Investors Service, Inc. A rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities, and may be subject to revision, suspension or withdrawal at any time by Moody’s Investors Service, Inc.
Security Trustee	Deutsche Bank Luxembourg S.A., Luxembourg.
Listing	The Capital Notes are listed on the official list of the Luxembourg

Stock Exchange and traded on the regulated market. It is also intended to apply for listing of the Capital Notes on the Munich Stock Exchange.

Security Codes

ISIN:	XS0237509293
Common Code:	023750929
WKN:	A0JCC9

Summary of the Terms of the Capital Notes

The following summary refers to certain terms and conditions of the Capital Notes. The summary does not purport to be complete and is subject to, and qualified in its entirety by reference to, the terms and conditions of the Capital Notes which may be found in the section entitled "Terms and Conditions of the Capital Notes". The following description is based on the situation as at the Issue Date of the Capital Notes.

Issuer	GFW Capital GmbH, a limited liability company (<i>Gesellschaft mit beschränkter Haftung</i>) established under the laws of Germany. The Issuer was established on 11 July 2005 and registered in the commercial register (<i>Handelsregister</i>) kept at the local court (<i>Amtsgericht</i>) of Munich on 14 July 2005 under registration number HRB 157924.
Nominal Amount	€ 1,000 per Capital Note.
Aggregate Nominal Amount	€ 140,000,000.
Issue Price	100 per cent. of nominal amount.
Form	The Capital Notes will initially be represented by a temporary global note in bearer form without coupons (the " Temporary Global Capital Note ") which will be exchangeable for a permanent global note in bearer form without coupons (" Permanent Global Capital Note ") upon certification as to non-US beneficial ownership. Beneficial interests in the Permanent Global Capital Note will be exchangeable for definitive Capital Notes only in limited circumstances, each in bearer form.
Issue Date	19 December 2005.
Status	The Capital Notes constitute direct, unsubordinated and (with the exception of the collateral granted under the Fiduciary Assignment Agreement) unsecured conditional obligations of the Issuer ranking <i>pari passu</i> amongst themselves and with all other unsecured and unsubordinated liabilities of the Issuer, save for mandatory exceptions afforded by statutory law.
Maturity	The Capital Notes are perpetual securities and have no fixed maturity date. The Issuer may redeem the Capital Notes only upon the occurrence of certain events (see the section entitled "Repayment Date and Repayment Amount" and the section entitled "Early Termination and Repayment").
Coupon Payments	Coupon Payments will be made at a rate of 6.0 per cent. <i>per annum</i> and are contingent on the Issuer's receipt of Profit Participation Payments from Münchener Hyp under the Participation Agreement (after deduction of German Investment Income Tax) (see the section entitled "Summary of the Terms of the Participation – Profit Participation Payments and Dates") and Loan Advances from the Lender under the Loan Agreement (see the section entitled "Summary of the Terms of the Loan Agreement – Loan Advances").
Coupon Payment Dates	Coupon Payments under the Capital Notes will be made on the dates on which Profit Participation Payments are paid to the Issuer under the Participation Agreement. The due date for Profit Participation Payments under the Participation Agreement (" Profit Participation Payment Dates ") is 30 June of each year, commencing 30 June 2006. The first payment to be made on 30 June 2006 will be in respect of the period from (and including) the Issue Date to (but excluding) 30 June 2006. A Profit Participation Payment Date will be delayed (without the payment of additional interest for such delay) if

the date of Münchener Hyp's shareholders' general meeting which approves the annual accounts for the relevant fiscal year of Münchener Hyp is held after 29 June in any year (see the section entitled "Summary of the Terms of the Participation – Profit Participation Payments and Dates").

**Record Date for
Coupon Payments**

Coupon Payments will be paid to those persons who held the Capital Notes on 29 June of the relevant year, irrespective of when payment is actually made and whether the person entitled to such payment is no longer the holder of the Capital Note to which such payment relates.

**Repayment Date and
Repayment Amount**

The Capital Notes will be redeemed after the Participation Agreement has been terminated by Münchener Hyp at its option (subject to certain restrictions set out in the Participation Agreement). In such event the Capital Notes will be redeemed on the date on which the Silent Contribution is repaid in accordance with the Participation Agreement (see the section entitled "Summary of the Terms of the Participation – Repayment Date"). The redemption amount will equal the Repayment Amount (subject to receipt thereof by the Issuer) required to be paid by Münchener Hyp under the Participation Agreement (see the section entitled "Summary of the Terms of the Participation – Repayment").

**Early Termination and
Repayment**

The Issuer may call the Capital Notes for redemption, in whole but not in part, with effect on 30 June of any year on or after 30 June 2016. In addition, the Issuer may redeem the Capital Notes at an earlier and different date if a change in law or regulation would require it to pay additional amounts to the Noteholders to make up for amounts withheld on account of tax. The Issuer shall redeem the Capital Notes at their nominal amount plus any interest accrued thereon. Any such early termination shall not require a contemporaneous termination of the Participation Agreement and payment of the Repayment Amount thereunder but shall only be permissible if financing of the redemption of the Capital Notes at their nominal amount plus any interest accrued thereon has been secured through the issuance of similar debt securities or in any other way.

**Payment of
Additional Amounts**

If the Issuer is required to withhold or deduct amounts payable under the Capital Notes on account of tax, it will be under an obligation to gross up those amounts so that the Noteholders receive the full amounts payable if no such withholding or deduction were required subject to certain exceptions. The Issuer's obligation to pay Additional Amounts is subject to funds available to it for this purpose. The Issuer has currently not entered into any arrangements to avail itself of funds required to pay Additional Amounts and its ability to do so will depend on the Bank's agreement, at the time, to pay higher Profit Participation Payments to cover such Additional Amounts.

Notices

All notices to the Noteholders will be given by the Issuer (i) by mail, fax or electronically to Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxembourg and Euroclear, and (ii) so long as any of the Securities are listed on the Luxembourg Stock Exchange and the Luxembourg Stock Exchange so requires, by publication in a leading newspaper having general circulation in Luxembourg (which is expected to be the *D'Wort* (Luxembourg)) or by publication on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu). The contents of the website of the Luxembourg Stock Exchange do not form part of this

Prospectus.

In accordance with its published rules and regulations, Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxembourg and Euroclear will notify the Noteholders accounts to which any Capital Notes are credited of any such notices received by it.

Governing law

German.

Governing language

German.

Summary of the Terms of the Participation

The following summary refers to certain provisions of the Participation Agreement. The summary does not purport to be complete and is subject to, and qualified in its entirety by reference to, the provisions of the Participation Agreement which may be found in the section entitled "Terms and Conditions of the Participation". The following description is based as at the situation on the Issue Date of the Capital Notes.

Bank	Münchener Hypothekenbank eG, Munich, Germany, a cooperative society (<i>Genossenschaft</i>) registered in the register of cooperative societies (<i>Genossenschaftsregister</i>) at the local court (<i>Amtsgericht</i>) of Munich under registration number 396.
Silent Partner	GFW Capital GmbH, a limited liability company (<i>Gesellschaft mit beschränkter Haftung</i>) established under the laws of Germany. The Issuer was established on 11 July 2005 and registered in the commercial register (<i>Handelsregister</i>) kept at the local court (<i>Amtsgericht</i>) of Munich on 14 July 2005 under registration number HRB 157924.
Participation	Silent capital interest in the commercial enterprise (<i>Handelsgewerbe</i>) of Münchener Hyp.
Principal Amount	The principal amount of the Silent Contribution is € 140,000,000.
Denominations	The principal amount is not divided into denominations.
Issue Price	100 per cent.
Form	The Participation is not represented by a security. It is set out in the Participation Agreement, which is a contract between Münchener Hyp and the Issuer.
Issue Date	The Participation Agreement provides that the Silent Contribution must be paid to Münchener Hyp on 19 December 2005 (the " Start Date ").
Maturity	The Participation is a perpetual instrument and has no fixed maturity date. It may nevertheless be repaid upon the occurrence of certain events (see below the paragraph entitled "Repayment Date").
Profit Periods	Profit Participations on the Silent Contribution accrue for profit periods (" Profit Periods "). Profit Periods run from (and including) 1 January to (and including) 31 December of any year. The first Profit Period (" First Profit Period ") commences on (and includes) the Start Date and ends on (and includes) 31 December 2005. The last Profit Period runs from 1 January of the year in which the date occurs as of which the Silent Partner ceases to share in Münchener Hyp's profits and losses (the " Termination Date ") and ends on the Termination Date (both days inclusive).
Profit Participation Payments and Dates	Profit Participations shall be payable annually in arrear on the later of (i) 30 June in the year following the end of the relevant Profit Period, or if that is not a Business Day, the next Business Day; or (ii) if on 29 June following the end of the relevant Profit Period the Bank's annual financial statements for the fiscal year to which the Profit Period relates have not been adopted, the Business Day following the adoption thereof. "Business Day" means a day on which TARGET (the Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) is operating credit or transfer instructions in respect of payments in Euro.

Profit Participation Payment for the First Profit Period

Subject to Profit Participations being excluded in whole or in part (see below the paragraph entitled “Profit Participations Excluded”), the Profit Participation for the First Profit Period shall amount to € 4,811,780.82. The Profit Participation Payment for the First Profit Period shall be payable on the later of (i) 30 June 2006 or if that is not a Business Day, the next Business Day; or (ii) if on 29 June 2006 the Bank’s annual financial statements for the fiscal year 2005 have not been adopted, the Business Day following the date on which Münchener Hyp’s annual financial statements have been adopted for the fiscal year 2005.

Profit Participation Rate for Profit Periods other than the First Profit Period

Subject to Profit Participations being excluded in whole or in part (see the section entitled “Profit Participations Excluded”), Profit Participations for Profit Periods other than the First Profit Period shall accrue on the Nominal Contribution Amount of the Silent Contribution at a rate of 6.50 per cent. *per annum*.

Profit Participations Excluded

If Münchener Hyp records a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) in the fiscal year to which the relevant Profit Period relates, no Profit Participations will accrue for the relevant Profit Period and the Issuer will not receive Profit Participation Payments. Accordingly, no distributions will be made to the Noteholders under the Capital Notes in relation to the relevant fiscal year of Münchener Hyp. As set forth in further detail in the Participation Agreement, no Profit Participations will accrue:

- (i) if (but only to the extent that) accrual and/or payment thereof would lead to or increase a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) for the fiscal year of Münchener Hyp corresponding to the relevant Profit Period; or
- (ii) if, as a result of losses in previous fiscal years, the principal amount of the Silent Contribution has been reduced and has not been fully written-up again by profits of subsequent fiscal years (see below the paragraph entitled “Replenishment of Silent Contribution”); or
- (iii) if, at any time prior to payment of such Profit Participation, an application to commence insolvency proceedings over the assets of the Bank has been filed due to threatening or actual illiquidity or over-indebtedness, or the German Financial Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, the “**BaFin**”) has made use of its powers under §§ 45, 46, 46a and 47 of the KWG or the relevant successor provisions; or
- (iv) if the Bank’s Solvency Ratio (*Gesamtkennziffer*) is below nine per cent. on an unconsolidated basis, to the extent that payment or accrual thereof would lead to or increase an annual loss (*Jahresfehlbetrag*) in accordance with German GAAP for the fiscal year of the Bank corresponding to the relevant Profit Period.

Balance Sheet Deficit

There is a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) if Münchener Hyp’s annual unconsolidated balance sheet records no balance sheet profit (*Bilanzgewinn*) as calculated under the Participation Agreement in accordance with German GAAP. Under German GAAP, the balance sheet profit is derived from the net income for the year (*Jahresüberschluss*) adjusted for profits/losses carried over from previous fiscal years as well as transfers from and allocations to capital reserves and retained income (*Kapital- und Gewinnrücklagen*) (however, neither Münchener Hyp nor any of its members is obligated to release any such reserves to ensure an annual profit) and any write-up of profit participation rights in the form of *Genussscheine*.

Loss Participation and Reduction	If Münchener Hyp incurs a Balance Sheet Deficit (<i>Bilanzverlust</i>) in any fiscal year, the Silent Partner shares in Münchener Hyp's losses. The Silent Partner shares in a Balance Sheet Deficit (<i>Bilanzverlust</i>) in the proportion which the book value of the Silent Contribution bears in relation to the aggregate book value of all loss-sharing components of Münchener Hyp's regulatory liable capital. As provided in further detail in the Participation Agreement, Münchener Hyp's liable capital includes all participations in the form of <i>Stille Gesellschaft</i>, all profit participation rights in the form of <i>Genussscheine</i> in accordance with the German Banking Act (<i>Kreditwesengesetz</i>) and all capital contributions of the Bank's members. Following a Balance Sheet Deficit (<i>Bilanzverlust</i>), there will be a corresponding Reduction in the book value of the Silent Contribution and the book value will be reduced in the amount of the Silent Partner's share in such Balance Sheet Deficit (<i>Bilanzverlust</i>). The Silent Partner's aggregate share in a Balance Sheet Deficit (<i>Bilanzverlust</i>) cannot exceed the principal amount of the Silent Contribution.
Replenishment of Silent Contribution	Following a Reduction, the book value of the Silent Contribution will be increased in subsequent fiscal years of Münchener Hyp in which balance sheet profits (<i>Bilanzgewinne</i>) are recorded in accordance with German GAAP. The book value of the Silent Contribution will be written-up <i>pari passu</i> with the writing-up of other silent participations but only after all profit participation rights in the form of <i>Genussscheine</i> in accordance with the German Banking Act have been fully written-up. A writing-up of members' capital contributions and allocation to reserves (<i>Einstellungen in Rücklagen</i>) may only occur after the Silent Contribution has been fully written-up again to its initial principal amount. No such increase of the principal amount of the Silent Contribution may result in the book value of the Silent Contribution being more than the principal amount of the Silent Contribution on the Start Date. Profit Participations accruing after a Reduction of the Silent Contribution will be attributed as set forth above to the Profit Participation for the current fiscal year but not for any previous fiscal year in which a Profit Participation was not accrued or paid due to a Balance Sheet Deficit (<i>Bilanzverlust</i>).
Principal Payments	No payments of principal will be made by Münchener Hyp other than on repayment of the Silent Contribution (see below the paragraph entitled "Repayment Date"). At such time the nominal amount of the Silent Contribution, taking into account Reductions, if any, will be repaid (see below the paragraph entitled "Repayment").
Termination	The Participation Agreement is concluded for an indefinite period and, consequently, does not provide for a fixed maturity. Therefore, the Silent Contribution will only be repaid to the Silent Partner after termination of the Participation Agreement by Münchener Hyp in accordance with its terms and subject to the conditions stated therein. Münchener Hyp is not obliged to terminate the Participation Agreement on any particular day or days of the year. As provided with further detail in the Participation Agreement, Münchener Hyp may only terminate the Participation Agreement:

- (i) if tax or regulatory changes which are material and adverse to the Bank occur, but in no event with effect prior to 31 December 2010 (in which case the Repayment Amount will be paid to the Silent Partner on the next following 30 June, subject to the conditions set forth in the Participation Agreement – see below the paragraph entitled “Repayment Date”); or
- (ii) with effect as of 31 December 2015 or any 31 December thereafter (in which case the Repayment Amount will be paid to the Silent Partner on the next following 30 June, subject to the conditions set forth in the Participation Agreement – see below the paragraph entitled “Repayment Date”).

Münchener Hyp may only terminate the Participation Agreement with two years' prior notice to the Silent Partner. Any notice of termination by Münchener Hyp only becomes effective upon the BaFin's prior approval thereof. Other than for tax or regulatory reasons, Münchener Hyp may only terminate the Participation Agreement if at the date of the termination notice the book value of the Silent Contribution is equal to its original principal amount (see above the paragraph entitled “Replenishment of Silent Contribution”).

Termination Date

The Termination Date is the date as of which the Silent Partner ceases to participate in the profits and losses of Münchener Hyp as Silent Partner, which occurs upon the effective date set out in the relevant termination notice delivered in accordance with the terms of the Participation Agreement (including the notice period required under the Participation Agreement).

If the Termination Date occurs on a date other than a 31 December, a Profit Participation will accrue from (and including) 1 January of the year in which the Termination Date occurs to (and including) the Termination Date. For the period thereafter until (and including) the 31 December following the Termination Date, the Silent Partner will be entitled to an interest payment calculated at the rate at which Profit Participations accrue for the Profit Period in which the Termination Date occurs. The interest payment will be due on the same day as the Profit Participation Payment for the Profit Period in which the Termination Date occurs.

Repayment Date

The “**Repayment Date**” is 30 June in the year after the year in which the Termination Date occurs or, if this date is not a Business Day, on the next following Business Day. If Münchener Hyp's annual financial statements for the fiscal year in which the Termination Date occurred are not adopted by 29 June of the following year, the Repayment Date will be the Business Day following such adoption.

Repayment

On the Repayment Date, Münchener Hyp will pay the Repayment Amount, together with (i) any Profit Participation Payment and (ii) interest payment for the period after the Termination Date (if applicable) falling due on the Repayment Date, to the Silent Partner.

Compliance with German Banking Regulations

Under applicable German banking regulations, any repayment of the Silent Contribution made in violation of the terms of the Participation Agreement must be repaid to Münchener Hyp.

Ranking

As provided for in further detail in the Participation Agreement, Münchener Hyp's payment obligations under the Participation Agreement:

- (i) are subordinated to the claims of all existing and future creditors of Münchener Hyp (including profit participation rights in the form of *Genussscheine* in accordance with the German Banking Act);

- (ii) rank at least *pari passu* with all claims for the repayment of, and distributions on, capital contributions made with respect to existing and future silent participations in Münchener Hyp; and
- (iii) rank senior to all claims of members of Münchener Hyp in connection with their participation in the members' capital contributions of Münchener Hyp;

in each case as already arisen or arising in the future.

Enforcement Rights

The Participation Agreement constitutes a contract between Münchener Hyp and the Issuer. Therefore, in general, only the Issuer can enforce rights under the Participation Agreement against Münchener Hyp. The Issuer has no duty to bring an action against Münchener Hyp in order to enforce its rights under the Participation Agreement.

**Place of Performance and
Place of Jurisdiction**

Munich, Germany.

Governing law

German.

Governing language

German.

Summary of the Terms of the Loan Agreement

The following summary refers to certain provisions of the Loan Agreement. The summary does not purport to be complete and is subject to, and qualified in its entirety by reference to, the provisions of the Loan Agreement which may be found in the section entitled "Terms and Conditions of the Loan Agreement". The following description is based on the situation as at the Issue Date of the Capital Notes.

Parties	Münchener Hyp, as Lender. The Issuer, as Borrower.
Loan Advances	On each date on which a Profit Participation Payment under the Participation Agreement becomes due, the Lender is required to pay a Loan Advance to the Issuer in an amount corresponding to the withholding made by Münchener Hyp on account of German Investment Income Tax on the relevant Profit Participation Payment. On each date on which the Silent Contribution is replenished after a Reduction, the Lender is required to pay a Loan Advance to the Issuer in an amount corresponding to the withholding made by Münchener Hyp on account of German Investment Income Tax on the relevant replenishment.
Repayment	All outstanding Loan Advances must be repaid on the Repayment Date. The Issuer is required to repay outstanding Loan Advances in the full amount of any payments, which it receives from the German tax authorities on Tax Refund Claims promptly upon receipt of the relevant payment (each such payment a " Repayment ").
Interest	The Issuer must pay interest to the Lender on each date it makes a Repayment. The interest rate will be 12-month EURIBOR plus a margin of 0.5 per cent. <i>per annum</i> ; in no event, however, will the interest rate exceed 4.0 per cent. <i>per annum</i> or fall below 3.0 per cent. <i>per annum</i> .
Governing law	German.
Governing language	German.

Summary regarding the Issuer

History and Development

Legal and Commercial Name

GFW Capital GmbH

Place of Registration

Munich.

Registration Number

HRB 157924, commercial register (*Handelsregister*) of the Local Court (*Amtsgericht*) in Munich.

Date of Incorporation

14 July 2005.

Domicile, Address, Telephone Number

Merowinger Straße 35, c/o Mr Dirk von Detten, 82166 Gräfelfing, Federal Republic of Germany, (Telephone: +49 (89) 530 71 20).

Legal Form, Legislation

GFW Capital GmbH is a limited liability corporation (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) under German Law.

Share Capital

The share capital (*Stammkapital*) of the Issuer of € 25,000 consists of two shares held by Maurant Corporate Trustees Limited, which have been fully paid in and not repaid.

Business Overview

Principal Activities

Pursuant to its articles of association (*Satzung*), the Issuer's business object is to participate as Silent Partner in the business of Münchener Hyp and, for this purpose, to raise funds by the issue of debt instruments. The Issuer is further entitled to engage in any activities ancillary to the Transaction. The Issuer is prohibited from creating additional liabilities other than those liabilities which are absolutely necessary to keep its business in operation.

Trend Information

Statement of "No Material Adverse Change"

Unless otherwise disclosed in this Prospectus, the financial position of the Issuer has not materially changed since 11 July 2005.

There is no information on already-known trends, uncertainties, demand, obligations or events which probably could have a material adverse effect on the prospects of GFW Capital GmbH in the current fiscal year 2005.

Management

Management and Supervisory Bodies

The managing director of GFW Capital GmbH is Klaus Jasper, Ministerialdirigent (retired).

Financial Information concerning GFW Capital GmbH

Opening balance sheet as at 11 July 2005

Assets	€	Liabilities	€
Outstanding capital contributions	25,000	Capital	25,000
thereof called on	25,000	Subscribed capital	25,000
Total Assets	<u>25,000</u>	Total Liabilities	<u>25,000</u>

Independent Auditors

The auditor of the Issuer is DGR Deutsche Genossenschafts-Revision Wirtschaftsprüfungsgesellschaft GmbH, Adenauerallee 121, 53113 Bonn, Germany.

The auditor is a member of the Chamber of Public Accountants (*Wirtschaftsprüferkammer*) in Berlin and of the Institute of Public Auditors in Germany, Incorporated Association (*Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.*).

Litigation

The Issuer is not involved in any litigation or arbitration proceedings which may have any material adverse effect on the financial position of the Issuer's business or have had such an effect since 11 July 2005. Furthermore, the Issuer is not aware that any such proceedings or arbitration proceedings are imminent or threatened.

Material Contracts

The Issuer has not entered into any Material Contracts which have a negative material effect on the financial condition of the Issuer.

Statement of "Significant Change in the Issuer's Financial Position"

There has been no significant change in the financial position of the Issuer since 11 July 2005.

Summary regarding Münchener Hyp

History and Development

Legal and Commercial Name

Münchener Hypothekenbank eG.

Place of Registration

Munich.

Registration Number

396, Register of Cooperatives (*Genossenschaftsregister*) of the local court (*Amtsgericht*) in Munich.

Date of Incorporation

9 December 1896.

Domicile, Address, Telephone Number

Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 Munich, Federal Republic of Germany, Telephone: +49 (89) 5387-800.

Legal Form, Legislation

Münchener Hyp is a co-operation (*eingetragene Genossenschaft*) governed by German law and is authorised to conduct business subject to the requirements under the German Mortgage Bond Act (*Pfandbriefgesetz*). Münchener Hyp is supervised by the German Central Bank (*Deutsche Bundesbank*) and the German Federal Financial Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*).

Evaluation of Münchener Hyp's Solvency

In addition to internal management tools, Münchener Hyp's short-term liquidity ratio is limited by the relevant German banking regulations. Münchener Hyp is required by Principle II (*Grundsatz II*) to maintain a liquidity ratio for the maturity band I of 1. Münchener Hyp complied with the requirements of Principle II (*Grundsatz II*) at all times during 2004 and 2005:

30 September 2005: 2.18 (31 December 2004: 1.67).

Business Overview

Principal Activities

According to its articles of association, Münchener Hyp's object is the granting of loans to its members through the provision of long-term mortgages using agricultural and non-agricultural properties as collateral; providing loans to public corporations and institutions or against a guarantee by such corporations and institutions; negotiation and forwarding of loans which are provided by the *Landwirtschaftliche Rentenbank*, the *Kreditanstalt für Wiederaufbau* and other institutional and mediation agencies.

In order to perform this duty, mortgage Pfandbriefe (*Hypothekenpfandbriefe*), public sector Pfandbriefe (*Öffentliche Pfandbriefe*) and unsecured debentures may be issued and loans may be taken out.

Principal Markets

Münchener Hyp is focused on the German market. 84 per cent of new mortgage lending business in the year 2004 was generated in Germany. The presence of the 12 regional offices in Germany is an important factor in the competition within the co-operative banking group.

Organisational Structure

Münchener Hyp owns the entire ordinary capital of its three subsidiary companies:

M-Wert GmbH, M-Service-GmbH and Nußbaumstraße GmbH & Co. KG.

M-Wert GmbH's core business is preparing appraisals of properties used as collateral for loans per Article 16 of the Mortgage Bond Act, and determining market/current values of properties.

M-Service-GmbH supports Münchener Hyp's workout-management department.

Nußbaumstraße GmbH & Co. KG serves for managing a office building.

Due to the subordinated significance of the three subsidiaries for property, finance and net earnings position of the group, the Bank has decided to dispense with the compilation of consolidated group financial statements in accordance with section 296 (2) of the German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*).

Trend Information

Statement of "No Material Adverse Change"

There has been no material adverse change in the prospects of Münchener Hyp since 31 December 2004 (the date of the last available audited annual financial statements).

There is no information on already-known trends, uncertainties, demand, obligations or events which could have a material adverse effect on the prospects of Münchener Hyp in the current fiscal year 2005.

Management and Supervisory Bodies

Management and Supervisory Bodies

Münchener Hyp's governing bodies are the Board of Managing Directors, the Supervisory Board and the General Meeting (*Vertreterversammlung*).

Board of Managing Directors

The Board of Managing Directors currently consists of three members, Mr. Erich Rödel being the spokesman.

Supervisory Board

The Supervisory Board consists of minimum 7 members who are elected by the General Meeting:

Mr. Prof. Dr. Willibald J. Folz, Attorney, is Chairman of the Supervisory Board.

Address of the Board of Managing Directors and the Supervisory Board

Münchener Hypothekenbank eG, Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 Munich, Federal Republic of Germany, Telephone: +49 (89) 5387-800.

General Meeting of Shareholders (*Vertreterversammlung*)

The ordinary General Meeting shall be convened by the Chairman of the Supervisory Board or by the Board of Managing Directors within the first six months of the calendar year. The Chairman of the Supervisory Board and the Board of Managing Directors shall have the right to convene extraordinary general meetings for important reasons.

Conflict of Interests

There are no potential conflicts of interests between any duties to Münchener Hyp of the members of the Board of Managing Directors and the Supervisory Board and their private interests and/or their other duties.

Major members

Approximately 38.2 percent of Münchener Hyp's subscribed capital is held by banks. 61.8 percent is held by customers and other members.

None of the shareholders holds more than 0.25% of the participation shares in Münchener Hyp.

Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / Statutory Auditors

Historical Financial Information

The following table sets out in summary form the balance sheet of Münchener Hyp, which has been extracted from the audited financials of Münchener Hyp for the financial years ended 31 December 2003 and 2004 as well as from the un-audited financials as at 30 September 2005:

Münchener Hyp							
ASSETS				LIABILITIES			
in million €	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003	in million €	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003
Claims on banks	5,929.1	6,333.1	5,686.6	Liabilities to banks	2,403.1	2,340.0	1,902.5
Claims on customers	18,967.3	18,446.8	17,900.4	Liabilities to customers	7,718.3	7,371.5	6,562.6
Bonds and other fixed-income securities	8,081.5	7,386.2	6,777.9	22,596.3	22,258.5	21,771.5	
Other assets	666.7	716.3	788.4	Certificated Liabilities			
				Subordinated Liabilities	66.3	66.3	66.3
				Profit-participation certificates	100.7	100.7	103.3
				Other liabilities	245.2	231.9	273.2
				Capital and reserves	514.7	513.5	473.9
Balance-sheet total	33,644.6	32,882.4	31,153.3	Balance-sheet total	33,644.6	32,882.4	31,153.3

The following table sets out in summary form the income statement of Münchener Hyp, which has been extracted from the audited financial statements of Münchener Hyp for the financial years ended 31 December 2003 and 2004 as well as from the un-audited financials as at 30 September 2005:

In million €	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003
Interest income	1,153.1	1,529.7	1,560.3
Interest expense	1,085.8	1,457.3	1,453.2
Current income	8.3	14.4	15.4
Net interest income	75.6	86.8	122.5
Net commission income	-1.6	-1.9	-7.6
Net interest income and commission income	74.0	84.9	114.9
General administrative expenses			
a) Personnel expenses	19.5	27.9	26.6
b) Other administrative expenses	16.5	20.4	21.4
Amortization and depreciation of intangible and tangible assets	3.8	6.1	5.8
Administrative expenses	39.8	54.4	53.8
Balance of other operating revenue/expenses	+0.4	+4.3	+0.2
Net provisions for risks	-13.4	-30.2	-21.1
Valuation results of financial investments	-2.8	12.2	8.2
Operating result	18.4	16.8	48.4

Capitalization of Münchener Hyp (as at 30 September – unaudited)

The following table sets out (i) the unaudited capitalization of Münchener Hyp as at 30 September 2005; (ii) the audited capitalization of Münchener Hyp as at 31 December 2004; (iii) the audited capitalization of Münchener Hyp as at 31 December 2003 and (iv) the audited capitalization of Münchener Hyp as at 31 December 2002:

(in € million)	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003	31 Dec 2002
Liabilities to banks	2,403	2,340	1,903	1,893
Registered mortgage Pfandbriefe issued	695	696	645	754
Registered public-sector Pfandbriefe issued	313	417	393	403
Other liabilities	1,395	1,227	865	736
Liabilities to customers	7,718	7,372	6,563	6,374
Registered mortgage Pfandbriefe issued	2,328	2,583	2,930	3,638
Registered public-sector Pfandbriefe issued	4,740	4,188	3,056	2,052
Other liabilities	650	601	577	684
Certificated liabilities	22,596	22,259	21,771	20,634
Mortgage Pfandbriefe issued	6,506	5,766	5,482	5,874
Public-sector Pfandbriefe issued	12,011	11,997	13,257	12,948
Other bonds issued	4,079	4,496	3,032	1,812
Deferred items	39	51	51	59
Subordinated liabilities	66	66	66	66
Profit-participation certificates	101	101	103	103
Capital and reserves				
(before allocation to the reserves)	515	505	438	422
Subscribed capital	254	246	210	210
a) Member's capital contributions	121	113	77	77
b) Silent participations	133	133	133	133
Revenue reserve	261	259	228	212
a) Legal reserve	260	258	227	211
b) Other revenue reserves	1	1	1	1
Net income *)	11	8	35	21
Other liabilities				
(including provisions and trust liabilities)	196	181	222	294
Total liabilities, capital and reserves	33,645	32,882	31,153	29,867
Contingent liabilities	8	31	12	22
Irrevocable loan commitments	540	386	471	519

*) The net income less transfer to reserves results in the net profit.

Save as disclosed herein, there has been no material negative change in the capitalization of Münchener Hyp since 30 September 2005.

Prospects

Business Development

Comparing to the first three quarters of 2004, in the first three quarters of 2005 Münchener Hyp has increased its commitments in the mortgage business by 38.5 per cent.: from EUR 1,032.2 mn to EUR 1,429.4 mn.

In May 2005, the Bank completed a Non-Performing-Loan Purchase transaction with a volume of approximately EUR 150 mn.

Extensive measures to achieve a sustained improvement in earnings, reduce costs, and improve processes at the Münchener Hyp will be decisively put in place and implemented during 2005 and the coming years. These measures will create the preconditions necessary to achieve a noticeable improvement in the Bank's key business figures and thus the basis for the Bank's continued good standing.

Risks that could endanger the value of the Bank's holdings or risks that could have a significant influence on the Bank's net worth, financial or earnings situation are not visible.

In light of the difficult economic conditions faced by the Bank, the goals for 2005 are indeed ambitious. However, they are realistic because of Münchener Hyp's competence and resources. The signs are favourable that the Bank will be able to successively and sustainably improve the Bank's earning abilities in addition to securing and strengthening its competitiveness.

Statutory Auditors, Auditing of Historical Annual Financial Information

The auditor of Münchener Hyp is Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Pariser Platz 3, D-10117 Berlin, who has audited the financial statements of Münchener Hyp for the financial years ending 31 December 2003 and 2004 and has given its unqualified opinion in each case.

The auditor is an extraordinary member of the Institute of Public Auditors in Germany, Incorporated Association (*Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.*).

Legal and Arbitration Proceedings

Münchener Hyp is not involved in any governmental, legal or arbitration proceedings, which could have, or in the last twelve months has had, a material effect on the financial condition of Münchener Hyp, nor is Münchener Hyp aware that any such proceedings are pending or threatened.

Statement of "Significant change in the financial position of Münchener Hyp"

There has been no significant change in the financial position of Münchener Hyp since 31 December 2004 (the date of the last available unconsolidated audited annual financial statements).

Material Contracts

The Bank has not concluded any Material Contracts which have a negative material effect on the financial condition of Münchener Hyp.

GERMAN TRANSLATION OF THE SUMMARY

*Die folgenden Abschnitte enthalten die Zusammenfassung (nachfolgend "**Zusammenfassung**") der wesentlichen Merkmale und Risiken im Zusammenhang mit der Transaktion, welche in der Ausgabe von Capital Notes durch die Emittentin und die Zahlung der Erlöse hieraus an die Münchener Hyp im Rahmen des Beteiligungsvertrages besteht (nachfolgend die "**Transaktion**"). Diese Zusammenfassung ist als Einleitung zu diesem Prospekt zu verstehen. Jede Entscheidung eines Investors über eine Investition in die Capital Notes sollte unter Berücksichtigung des gesamten Prospektes, einschließlich der durch Verweis einbezogenen Dokumente, und etwaige Nachträge hierzu erfolgen. Für den Fall, dass vor einem Gericht Ansprüche aufgrund der in diesem Prospekt, den durch Verweis einbezogenen Dokumenten und etwaigen Nachträgen hierzu enthaltenen Informationen geltend gemacht wird, könnte der als Kläger auftretende Investor in Anwendung der einzelstaatlichen Rechtsvorschriften des jeweiligen die Kosten einer Übersetzung des Prospektes, der durch Verweis einbezogenen Dokumente und von etwaigen Nachträgen zu tragen haben, bevor rechtliche Verfahren eingeleitet werden. Die Emittentin, die diese Zusammenfassung einschließlich einer Übersetzung davon vorgelegt hat und deren Meldung beantragt hat, kann haftbar gemacht werden, jedoch nur für den Fall, dass diese Zusammenfassung irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie im Zusammenhang mit anderen Teilen dieses Prospektes gelesen wird.*

Die folgende Zusammenfassung ist nicht abschliessend und muß im Zusammenhang mit dem Rest dieses Prospektes gelesen werden. Soweit nicht anders angegeben, bezieht sich die nachfolgende Darstellung auf die Gegebenheiten am Ausgabetag der Capital Notes.

Zusammenfassung der Risikofaktoren

Der folgende Abschnitt enthält lediglich eine Zusammenfassung bestimmter Merkmale des Geschäfts der Münchener Hyp, der Capital Notes und der Emittentin. Die Zusammenfassung ist nicht abschließend und jeder Anleger sollte die folgende Zusammenfassung zusammen mit den sonstigen in diesem Prospekt enthaltenen Informationen sorgfältig lesen.

Eine Investition in die Capital Notes ist nur für im Finanzwesen erfahrene Investoren geeignet, welche die mit einer solchen Investition zusammenhängenden Risiken vollständig einschätzen können und die über ausreichend finanzielle Mittel verfügen, um einen eventuellen Verlust durch eine solche Investition erleiden zu können.

Zusammenfassung der Geschäftsrisiken der Münchener Hyp

Die Münchener Hyp ist in ihrer Geschäftstätigkeit einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt. So trägt sie das Risiko von Verlusten, die aus dem Kreditrisiko, der Insolvenz und Nichtleistungen ihrer Vertragspartner und Kunden resultieren. Darüber hinaus ist sie Risiken ausgesetzt, die mit dem Risikomanagement, dem Markt- und Liquiditätsrisiko, sowie operativen und Länderrisiken zusammenhängen. Ferner können sich auch Risiken der von der Münchener Hyp verfolgten Strategie sowie Risiken für die Reputation der Münchener Hyp negativ auswirken. Des weiteren unterliegt die Münchener Hyp bestimmten aufsichtsrechtlichen Vorschriften über die Eigenkapitalausstattung, was bei einer ungenügenden Eigenkapitalausstattung zu einer Einschränkung der Geschäftstätigkeit der Münchener Hyp oder ihrem geschäftlichen Wachstum führen könnte. Zum 19. Juli 2005 ist der Pfandbriefmarkt durch das neu in Kraft getretene Pfandbriefgesetz in Deutschland für Nichthypothekenbanken geöffnet worden. Derzeit lässt sich noch nicht vorhersagen, wie sich diese Gesetzesänderung auf die Münchener Hyp auswirken wird.

Zusammenfassung der Risiken der Capital Notes

Der Erwerb der Capital Notes ist mit bestimmten Risiken verbunden, die sich aus den besonderen Eigenschaften der Capital Notes ergeben. Diese können beim Erwerber der Capital Notes zu erheblichen Verlusten führen, entweder (i) weil Zinszahlungen ausbleiben oder reduziert werden, (ii) weil die Rückzahlung des Kapitals ausbleibt oder nur reduziert erfolgt, oder (iii) weil bei einem Verkauf der Capital Notes nur ein niedriger oder kein Kaufpreis erzielt werden kann. Diese Risiken bestehen in folgender Hinsicht:

Jegliche Zahlung auf die Capital Notes hängt davon ab, ob die Emittentin von der Münchener Hyp die hierfür nötigen Zahlungen aus der Stillen Beteiligung und dem Darlehensvertrages erhält.

Zinszahlungen aus den Capital Notes hängen von den künftigen Gewinnen der Münchener Hyp sowie

der Zuweisung dieser Gewinne an die Stille Partnerschaft ab. Zinsen werden auf die Capital Notes nicht gezahlt wenn und soweit durch eine entsprechende Zahlung der Münchener Hyp ein Bilanzverlust in den nach dem Handelsgesetzbuch erstellten Einzelabschlüssen für das jeweilige Geschäftsjahr entstehen oder vergrößert würde. Dasselbe gilt, solange der Buchwert der Stillen Beteiligung aufgrund eines Bilanzverlustes geringer ist, als der ursprüngliche Nominalbetrag der Stillen Beteiligung. Sofern für eine Zinsperiode keine Zinsen gezahlt worden sind, so werden die ausgefallenen Zinsen in künftigen Zinsperioden nicht nachgeholt.

Die Rückzahlung des Nennbetrages der Capital Notes hängt vom Buchwert der Stillen Beteiligung ab, der sich aus dem nach dem Handelsgesetzbuch erstellen Einzelabschluss des der Rückzahlung unmittelbar vorausgehenden Geschäftsjahres der Münchener Hyp ergibt. Sofern der Buchwert der Stillen Beteiligung aufgrund von Bilanzverlusten in früheren Jahren reduziert ist, reduziert sich die Rückzahlung, die der Investor aus der Capital Note erhält, entsprechend. Die Stille Beteiligung kann von der Bank ausschließlich gekündigt werden soweit der Buchwert der Stillen Beteiligung zum Zeitpunkt der Kündigungserklärung ihren vollen anfänglichen Nennbetrag nicht unterschreitet sowie aus bestimmten aufsichtsrechtlichen oder steuerlichen Gründen.

Die Capital Notes haben kein festes Endfälligkeitsdatum. Investoren müssen daher damit rechnen, dass sie das mit dem Erwerb der Capital Notes verbundene Risiko möglicherweise unbegrenzt tragen. Die Capital Notes können unter bestimmten Umständen von der Emittentin, jedoch nicht von den Eigentümern der Capital Notes gekündigt werden. Neben den Kündigungsrechten der Emittentin, die sich aus den Bedingungen der Capital Notes sowie aus den Bedingungen der Stillen Beteiligung ergeben, bestehen möglicherweise noch Sonderkündigungsrechte nach deutschem Recht, die vertraglich nicht ausgeschlossen werden können.

Die Verpflichtungen der Emittentin aus den Capital Notes sind (soweit sie nicht durch den fiduziarischen Abtretungsvertrag gesichert sind) unbesicherte Verpflichtungen der Emittentin.

Die Ansprüche der Emittentin aus der Stillen Beteiligung sind nachrangig, d.h. im Falle der Liquidation und der Insolvenz der Münchener Hyp werden die Ansprüche der Emittentin aus der Stillen Beteiligung nachrangig gegenüber den Ansprüchen aller sonstigen nicht nachrangigen Gläubiger der Münchener Hyp.

Die weitere Kreditaufnahme oder Begabe von weiteren Capital Notes oder anderen Schuldverschreibungen durch die Münchener Hyp ist nicht beschränkt.

Es gibt keine Gewähr, dass die vertraglichen Vereinbarungen zwischen der Münchener Hyp und der Emittentin für die Emittentin so vorteilhaft sind, wie es Verträge mit Dritten wären, die nicht mit der Münchener Hyp verbunden sind.

Vor der Ausgabe der Capital Notes gab es keinen öffentlichen Markt für die Capital Notes und es gibt keine Gewähr, dass sich ein aktiver und liquider öffentlicher Markt für die Capital Notes entwickeln wird.

Zusammenfassung der mit der Emittentin verbundenen Risiken

Die Emittentin ist eine Zweckgesellschaft und nicht mit der Münchener Hyp verbunden. Ihr alleiniges Vermögen besteht aus ihren Ansprüchen aus dem Beteiligungsvertrag und dem Darlehensvertrag sowie ihren eventuellen Steuererstattungsansprüchen gegenüber den deutschen Finanzbehörden. Sollte die Emittentin keine Mittel aufgrund dieser Ansprüche erhalten, wird sie nicht in der Lage sein, ihre Verpflichtungen aus den Capital Notes zu erfüllen. In diesem Fall haben die Anleihegläubiger keine Ansprüche oder sonstige Rückgriffsmöglichkeit auf die Münchener Hyp.

Zusammenfassung des Angebots

Der folgende Überblick beschreibt die wichtigsten Elemente des Angebots und der Transaktion. Er ist naturgemäß unvollständig. Anleger werden daher ausdrücklich darum gebeten, neben der gesamten Zusammenfassung die detaillierten Informationen über (i) die Transaktion, (ii) die Münchener Hyp und die Emittentin sowie (iii) die zwischen ihnen abgeschlossenen Vereinbarungen, die an anderer Stelle in diesem Prospekt enthalten sind, sorgfältig zu lesen. Die nachstehende Darstellung bezieht sich auf die Gegebenheiten am Ausgabetag der Capital Notes.

Angebotene Wertpapiere	€ 140.000.000 Capital Notes (siehe Abschnitt "Zusammenfassung der Bedingungen der Capital Notes").
Emittentin	GFW Capital GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Emittentin wurde am 11. Juli 2005 gegründet und am 14. Juli 2005 in das Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 157924 eingetragen.
Gesellschafter der Emittentin	Der alleinige Gesellschafter der Emittentin ist die Mourant Corporate Trustees Limited als Treuhänder des GFW Capital Charitable Trusts, einem Charitable Trust mit Sitz in Jersey (der " Emittenten-Gesellschafter ").
Begrenzter Zweck der Emittentin	Die Emittentin ist gemäß ihrer Satzung verpflichtet, außer dem Abschluss des Beteiligungsvertrages (siehe den Abschnitt "Zusammenfassung der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages"), dem Abschluss anderer Vereinbarungen im Zusammenhang mit der Transaktion und der Ausgabe der Capital Notes keine weiteren Verbindlichkeiten einzugehen als solche, die für die Fortführung ihres Betriebes unbedingt erforderlich sind.
Münchener Hyp	Münchener Hypothekenbank eG, München, ein Kreditinstitut in der Form einer eingetragenen Genossenschaft, eingetragen im Genossenschaftsregister des Amtsgerichts München und der Nummer 396 („ Münchener Hyp ").
Stille Beteiligung	Mit dem Erlös aus der Emission der Capital Notes wird die Emittentin die Stille Beteiligung gemäß dem Beteiligungsvertrag erworben; siehe den Abschnitt "Zusammenfassung der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages" in diesem Prospekt.
Darlehensvertrag	Nach dem Darlehensvertrag wird die Münchener Hyp Darlehens-Auszahlungen in Höhe der jeweiligen Einbehalte deutscher Kapitalertragsteuer von den Gewinnbeteiligungszahlungen und den Auffüllungen der Stillen Einlage nach einer Herabsetzung an die Emittentin zahlen. Die Emittentin wird die Darlehens-Auszahlungen zur Finanzierung ihrer Verpflichtung zur Leistung von Zinszahlungen auf die Capital Notes und zur Zahlung derjenigen zusätzlichen Geldbeträge an die Münchener Hyp, die zum Ausgleich der einbehaltenen Steuer und zur vollständigen Auffüllung der Stillen Einlage nach einer Herabsetzung erforderlich ist, verwenden. Siehe Abschnitt "Zusammenfassung der Bestimmungen des Darlehensvertrages".
Fiduziarischer Abtretungsvertrag	Nach dem Fiduziarischen Abtretungsvertrag hat die Emittentin alle gegenwärtigen und zukünftigen Zahlungsansprüche aus dem Beteiligungsvertrag und dem Darlehensvertrag zugunsten der Anleihegläubiger an den Sicherheitentreuhänder abgetreten.
Hauptzahlstelle	Deutsche Bank Aktiengesellschaft, Frankfurt am Main.
Luxemburger Zahlstelle	Deutsche Bank Luxembourg S.A., Luxemburg.
Rating	Die Emittentin erwartet, dass die Capital Notes bei ihrer Emission von Moody's Investors Service, Inc. mit einem Rating von A2 eingestuft werden. Ein Rating stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Besitz von Wertpapieren dar und kann von Moody's Investors Service, Inc. jederzeit geändert, ausgesetzt oder widerrufen werden.

Sicherheitentreuhänder	Deutsche Bank Luxembourg S.A., Luxemburg.
Notierung	Die Capital Notes sind auf der offiziellen Liste der Luxemburger Börse eingetragen und werden im regulierten Markt gehandelt. Darüber hinaus ist eine Anmeldung der Capital Notes zum Handel an der Münchener Börse geplant.
Wertpapierkennnummern	ISIN: XS0237509293 Common Code: 023750929 WKN: A0JCC9

Zusammenfassung der Bedingungen der Capital Notes

Die folgende Zusammenfassung bezieht sich auf bestimmte Bedingungen der Capital Notes. Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und unterliegt und beruht in ihrer Gesamtheit auf den Emissionsbedingungen der Capital Notes, die unter "Terms and Conditions of the Capital Notes" aufgeführt sind. Die nachstehende Darstellung bezieht sich auf die Gegebenheiten am Ausgabetag der Capital Notes.

Emittentin	GFW Capital GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Emittentin wurde am 11. Juli 2005 gegründet und am 14. Juli 2005 in das Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 157924 eingetragen.
Nennbetrag	€ 1.000 je Capital Note.
Gesamtnennbetrag	€ 140.000.000
Ausgabepreis	100 % des Nennbetrages.
Form	Die Capital Notes werden zunächst durch eine vorläufige, auf den Inhaber lautende Globalschuldverschreibung ohne Zinsscheine (die " Vorläufige Globalurkunde ") verbrieft, die gegen Nachweis über das Nichtbestehen von U.S.-amerikanischem wirtschaftlichen Eigentum (<i>U.S. beneficial ownership</i>) in eine permanente, auf den Inhaber lautende Globalschuldverschreibung ohne Zinsscheine (" Permanente Globalurkunde ") umtauschbar ist. Wirtschaftliche Rechte an der Permanenten Globalurkunde sind unter begrenzten Umständen in effektive, auf den Inhaber lautende Capital Notes umtauschbar.
Ausgabetag	19. Dezember 2005.
Status	Die Capital Notes begründen unmittelbare, nicht nachrangige und (mit Ausnahme von Sicherheiten, die gemäß dem Fiduziarischen Abtretungsvertrag gewährt werden) nicht besicherte bedingte Verbindlichkeiten der Emittentin und stehen im gleichen Rang untereinander und mit allen anderen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin, soweit zwingendes Gesetzesrecht nichts anderes vorschreibt.
Laufzeitende	Die Capital Notes sind "ewige" Wertpapiere und haben keine feste Laufzeit. Die Emittentin darf die Capital Notes nur nach Eintritt bestimmter Ereignisse zurückzahlen (siehe "Rückzahlungstag und Rückzahlungsbetrag" und "Vorzeitige Kündigung und Rückzahlung" in dieser Zusammenfassung).
Zinszahlungen	Zinszahlungen erfolgen zu einem Satz von 6.0 % p.a. und stehen unter der aufschiebenden Bedingung, dass die Emittentin Gewinnbeteiligungszahlungen (nach Abzug der deutschen Kapitalertragsteuer) gemäß dem Beteiligungsvertrag von der Münchener Hyp (siehe "Zusammenfassung der Bestimmungen des Beteiligungsvertrags – Gewinnbeteiligungszahlungen und -tage") und Darlehens-Auszahlungen gemäß dem Darlehensvertrag von der Darlehensgeberin tatsächlich (siehe "Zusammenfassung der Bestimmungen des Darlehensvertrages - Darlehens-Auszahlungen") erhalten hat.
Zinszahltag	Zinszahlungen auf die Capital Notes erfolgen an den Tagen, an denen Gewinnbeteiligungszahlungen gemäß dem Beteiligungsvertrag an die Emittentin gezahlt werden. Die Fälligkeitstage für Gewinnbeteiligungszahlungen gemäß dem Beteiligungsvertrag (" Gewinnbeteiligungszahltag ") sind jeweils der 30. Juni eines jedes Jahres, erstmals der 30. Juni 2006. Gewinnbeteiligungszahltag werden verschoben (und für eine solche Verzögerung werden keine zusätzlichen Zinsen gezahlt), wenn die Vertreterversammlung der Münchener Hyp, auf der der Jahresabschluss für das betreffende Geschäftsjahr festgestellt wird, in irgendeinem Jahr nach dem 29. Juni stattfindet (siehe

	"Zusammenfassung der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages - Gewinnbeteiligungszahlungen und -tage").
Stichtage für Zinszahlungen	Zinszahlungen erfolgen an diejenigen Personen, die die Capital Notes am 29. Juni des jeweiligen Jahres halten, unabhängig davon, wann die Zahlung tatsächlich erfolgt und ob die somit zum Empfang der Zahlung berechnigte Person zu diesem Zeitpunkt nicht mehr Inhaber der Capital Notes ist, auf die sich die Zahlung bezieht.
Rückzahlungstag und Rückzahlungsbetrag	Die Capital Notes werden zurückgezahlt, nachdem der Beteiligungsvertrag durch die Münchener Hyp nach ihrer Wahl (vorbehaltlich bestimmter, im Beteiligungsvertrag beschriebener Beschränkungen) gekündigt wurde. In diesem Fall werden die Capital Notes an dem Tag zurückgezahlt, an dem die Stille Einlage gemäß dem Beteiligungsvertrag zurückgezahlt wird. Siehe "Zusammenfassung der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages - Rückzahlungstag". Der zurückzuzahlende Betrag entspricht dem Rückzahlungsbetrag (vorbehaltlich dessen tatsächlichem Erhalt durch die Emittentin), der von der Münchener Hyp gemäß dem Beteiligungsvertrag zu zahlen ist (siehe "Zusammenfassung der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages - Rückzahlung").
Vorzeitige Kündigung und Rückzahlung	Die Emittentin kann die Capital Notes insgesamt, jedoch nicht teilweise, zum 30. Juni eines jeden Jahres, erstmalig zum 30. Juni 2016, kündigen. Die Emittentin kann die Capital Notes ferner schon vorher zu einem anderen Datum kündigen, falls sie als Folge einer Änderung von Gesetzen oder Vorschriften zur Zahlung zusätzlicher Beträge an die Anleihegläubiger zum Ausgleich von Einbehalten, die im Hinblick auf Steuern vorgenommen wurden, verpflichtet wäre. Die Emittentin wird die Capital Notes zum Nennbetrag zuzüglich aufgelaufener Zinsen zurückzahlen. Für eine solche vorzeitige Kündigung ist keine gleichzeitige Kündigung des Beteiligungsvertrages und Rückzahlung des Rückzahlungsbetrages gemäß dem Beteiligungsvertrag erforderlich; sie ist jedoch nur zulässig, sofern die Finanzierung der Rückzahlung der Capital Notes zum Nennbetrag zuzüglich aufgelaufener Zinsen durch Ausgabe vergleichbarer Schuldverschreibungen oder auf andere Weise gesichert ist.
Zahlung Zusätzlicher Beträge	Sollte die Emittentin im Hinblick auf Steuern zu einem Einbehalt oder Abzug von Beträgen, die in Bezug auf die Capital Notes zahlbar sind, verpflichtet sein, muss sie die betreffenden Beträge ausgleichen, so dass die Anleihegläubiger die zahlbaren Beträge in voller Höhe erhalten, als ob keine Verpflichtung zu einem Einbehalt oder Abzug bestanden hätte, sofern nicht bestimmte Ausnahmen gelten. Die Verpflichtung der Emittentin zur Zahlung Zusätzlicher Beträge steht unter dem Vorbehalt, dass ihr zu diesem Zweck ausreichende Mittel zur Verfügung stehen. Die Emittentin hat derzeit keine Vereinbarungen geschlossen, durch die sie Mittel erhalten würde, die zur Zahlung von Zusätzlichen Beträgen erforderlich sind, und ihre Fähigkeit zu einer solchen Zahlung ist davon abhängig, ob die Bank zum gegebenen Zeitpunkt ihre Zustimmung dazu erteilt, höhere Gewinnbeteiligungszahlungen zu leisten, um solche Zusätzlichen Beträge zu decken.
Bekanntmachungen	Alle Bekanntmachungen der Emittentin an die Anleihegläubiger erfolgen (i) per Brief, Fax oder in elektronischer Form an Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxembourg und Euroclear, und (ii) solange die Capital Notes an der Börse Luxemburg notiert werden und die Börse Luxemburg dies verlangt, durch Veröffentlichung in einer führenden Zeitung mit genereller Verbreitung in Luxemburg (voraussichtlich dem <i>D' Wort</i> (Luxemburg)) oder durch Veröffentlichung auf der Internetseite der Luxemburger Börse (www.bourse.lu). Die Inhalte der Börse Luxemburg sind nicht Teil des vorliegenden Prospekts.

Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg und Euroclear werden die Anleihegläubiger, auf deren Konten Capital Notes gehalten werden, gemäß ihren jeweils veröffentlichten Vorschriften und Regeln über alle derartigen Bekanntmachungen, die sie erhalten, informieren.

Anwendbares Recht Deutsches Recht.

Rechtsverbindliche Sprache Deutsch.

Zusammenfassung der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages

Die folgende Zusammenfassung bezieht sich auf bestimmte Bestimmungen des Beteiligungsvertrages. Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und unterliegt und beruht in ihrer Gesamtheit auf den Bestimmungen des Beteiligungsvertrages, die unter "Terms and Conditions of the Participation" aufgeführt sind. Die nachstehende Darstellung bezieht sich auf die Gegebenheiten am Ausgabetag der Capital Notes.

Bank	Münchener Hypothekenbank eG, München, ein Kreditinstitut in der Form einer eingetragenen Genossenschaft, eingetragen in das Genossenschaftsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer 396.
Stiller Gesellschafter	GFW Capital GmbH, eine nach deutschem Recht gegründete Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Emittentin wurde am 11. Juli 2005 gegründet und am 14. Juli 2005 in das Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 157924 eingetragen.
Beteiligung	Stille Beteiligung am Handelsgewerbe der Münchener Hyp.
Nennbetrag	Der Nennbetrag der Stillen Einlage beläuft sich auf € 140.000.000.
Stückelung	Der Nennbetrag ist nicht unterteilt.
Ausgabepreis	100%.
Form	Die Stille Beteiligung ist nicht durch ein Wertpapier verbrieft, sondern stellt, wie im Beteiligungsvertrag festgelegt, einen Vertrag zwischen der Münchener Hyp und der Emittentin dar.
Ausgabetag	Der Beteiligungsvertrag legt fest, dass die Stille Einlage am 19. Dezember 2005 (dem " Anfangsdatum ") an die Münchener Hyp gezahlt wird.
Laufzeitende	Die Stille Beteiligung ist ein Kernkapitalinstrument ohne feste Laufzeit. Sie kann allerdings bei Eintritt bestimmter Ereignisse (siehe "Rückzahlungstag") zurückgezahlt werden.
Gewinnperioden	Auf die Stille Einlage fallen Gewinnbeteiligungen für Gewinnzeiträume (" Gewinnperioden ") an. Gewinnperioden laufen vom 1. Januar (einschließlich) bis 31. Dezember (einschließlich) eines Jahres. Die erste Gewinnperiode (" Erste Gewinnperiode ") beginnt am Anfangsdatum (einschließlich) und endet am 31. Dezember 2005 (einschließlich). Die letzte Gewinnperiode beginnt am 1. Januar des Jahres, in das der Tag fällt, ab dem der Stille Gesellschafter nicht mehr an den Gewinnen und Verlusten der Münchener Hyp teilnimmt (der " Beendigungstag "), und endet am Beendigungstag (beide Tage einschließlich).
Gewinnbeteiligungs- zahlungen und -tage	Jede Gewinnbeteiligung wird zur Zahlung fällig entweder (i) am 30. Juni eines Jahres nach Ablauf der jeweiligen Gewinnperiode bzw., falls dieser Tag kein Geschäftstag ist, am nächstfolgenden Geschäftstag oder (ii) falls am 29. Juni nach Ende der jeweiligen Gewinnperiode der Jahresabschluss der Bank für das Geschäftsjahr, auf das sich die Gewinnperiode bezieht, noch nicht festgestellt wurde, an dem auf den Tag der Feststellung folgenden Geschäftstag. " Geschäftstag " bezeichnet jeden Tag, an dem TARGET (das Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) Buchungen oder Zahlungsanweisungen im Hinblick auf Zahlungen in Euro abwickelt.
Gewinnbeteiligungs- zahlungen für die Erste Gewinnperiode	Sofern nicht Gewinnbeteiligungen ganz oder teilweise ausgeschlossen sind (siehe "Ausschluss von Gewinnbeteiligungen"), beträgt die Gewinnbeteiligung für die Erste Gewinnperiode € 4.811.780,82. Die Gewinnbeteiligungszahlung für die Erste Gewinnperiode in Höhe von € 4.811.780,82 wird (i) am 30. Juni 2006 oder, falls dieser Tag kein Geschäftstag ist, am

**Gewinnbeteiligungssatz für
Gewinnperioden mit Aus-
nahme der Ersten
Gewinnperiode**

nächstfolgenden Geschäftstag oder (ii) falls am 29. Juni 2006 der Jahresabschluss der Bank für das Geschäftsjahr 2005 noch nicht festgestellt wurde, an dem auf den Tag der Feststellung folgenden Geschäftstag, je nachdem, welches der spätere Zeitpunkt ist, fällig.

Sofern nicht Gewinnbeteiligungen ganz oder teilweise ausgeschlossen sind (siehe "Ausschluss von Gewinnbeteiligungen"), fallen Gewinnbeteiligungen für Gewinnperioden mit Ausnahme der Ersten Gewinnperiode in Höhe von 6,50 % p.a. auf den Einlagennennbetrag der Stillen Einlage an.

**Ausschluss von
Gewinnbeteiligungen**

Falls die Münchener Hyp in dem Geschäftsjahr, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, einen Bilanzverlust verzeichnet, fallen für die maßgebliche Gewinnperiode keine Gewinnbeteiligungen an und die Emittentin erhält keine Gewinnbeteiligungszahlung. Da keine Gewinnbeteiligungen anfallen, erfolgen für das betreffende Geschäftsjahr der Münchener Hyp keine Zahlungen unter den Capital Notes an die Anleihegläubiger. Wie im Beteiligungsvertrag näher bestimmt, fallen keine Gewinnbeteiligungen an:

- (i) soweit (jedoch nur in dem Maße wie) das Anfallen bzw. die Zahlung einer solchen Gewinnbeteiligung zu einem Bilanzverlust in dem Geschäftsjahr der Münchener Hyp, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, führen oder diesen erhöhen würde; oder
- (ii) falls der Nennbetrag der Stillen Einlage aufgrund von Verlusten in Vorjahren herabgesetzt und noch nicht vollständig durch in Folgejahren angefallene Gewinne aufgefüllt wurde (siehe "Aufüllung der Stillen Einlage"); oder
- (iii) wenn zu irgendeinem Zeitpunkt vor Auszahlung der Gewinnbeteiligung ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Bank aus Gründen der drohenden oder bestehenden Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung gestellt wurde oder die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("**BaFin**") ihre Befugnisse gemäß §§ 45, 46, 46a und 47 KWG bzw. entsprechender Nachfolgebestimmungen ausgeübt hat; oder
- (iv) falls die Gesamtkennziffer der Bank unter 9% liegt, soweit die Zahlung einer solchen Gewinnbeteiligung zu einem Jahresfehlbetrag gemäß den deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften in dem Geschäftsjahr der Münchener Hyp, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, führen oder diesen erhöhen würde.

Bilanzverlust

Ein Bilanzverlust liegt dann vor, wenn die nicht konsolidierte Jahresbilanz der Münchener Hyp in einem Geschäftsjahr keinen Bilanzgewinn ausweist, der nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften ermittelt wurde. Nach den deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften wird der Bilanzgewinn aus dem Jahresüberschuss ermittelt, berichtigt um Gewinn- und Verlustvorträge aus Vorjahren, Entnahmen aus und Einstellungen in Kapital und Gewinnrücklagen (wobei jedoch weder die Münchener Hyp noch eines ihrer Mitglieder verpflichtet ist, solche Rücklagen aufzulösen, um für ein Geschäftsjahr einen Gewinn ausweisen zu können) sowie Zahlungen aus Genussscheinen.

**Verlustbeteiligung und
Herabsetzung**

Falls die Münchener Hyp in einem Geschäftsjahr einen Bilanzverlust verzeichnet, nimmt der Stille Gesellschafter an den Verlusten der Münchener Hyp teil. Der Stille Gesellschafter nimmt an einem Bilanzverlust im Verhältnis des Buchwerts der Stillen Einlage zum Gesamtbuchwert aller am Verlust teilnehmenden Kernkapitalanteile

der Münchener Hyp teil. Wie im Beteiligungsvertrag näher bestimmt, umfasst das Kernkapital der Münchener Hyp alle Beteiligungen in Form einer Stillen Gesellschaft, alle Gewinnbeteiligungsrechte in Form von Genussscheinen gemäß dem Kreditwesengesetz und die Genossenschaftsanteile der Anteilseigner der Bank am Genossenschaftskapital (eingezahltes Kapital).

Nach einem Bilanzverlust erfolgt eine entsprechende Herabsetzung des Buchwerts der Stillen Einlage. Der Buchwert der Stillen Einlage wird um den Betrag des auf den Stillen Gesellschafter entfallenden Anteils an dem betreffenden Bilanzverlust herabgesetzt. Der Gesamtanteil des Stillen Gesellschafter an dem Bilanzverlust darf den Nennbetrag der Stillen Einlage nicht überschreiten.

Auffüllung der Stillen Einlage

Nach einer Herabsetzung wird der Buchwert der Stillen Einlage in nachfolgenden Geschäftsjahren der Münchener Hyp, in denen Bilanzgewinne gemäß den deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften verzeichnet werden, erhöht. Die Rückführung des Buchwerts der Stillen Einlage erfolgt gleichrangig mit der Rückführung anderer stiller Beteiligungen, jedoch erst, nachdem der Buchwert aller Genussscheine gemäß dem Kreditwesengesetz vollständig zurückgeführt wurde. Eine Rückführung des Geschäftsguthabens und Einstellungen in Rücklagen dürfen erst nach der vollständigen Rückführung der Stillen Einlage bis zu ihrem anfänglichen Nennbetrag erfolgen.

Keine Erhöhung des Nennbetrages der Stillen Einlage darf dazu führen, dass der Buchwert der Stillen Einlage den Nennbetrag der Stillen Einlage zum Anfangsdatum überschreitet. Gewinnbeteiligungen, die nach einer Herabsetzung der Stillen Einlage anfallen, werden wie oben beschrieben der Gewinnbeteiligung für das laufende Geschäftsjahr zugerechnet, jedoch nicht für frühere Geschäftsjahre, in denen aufgrund eines Bilanzverlustes keine Gewinnbeteiligung angefallen ist oder gezahlt wurde.

Kapitalzahlungen

Die Münchener Hyp nimmt außer zum Zeitpunkt der Rückzahlung der Stillen Einlage (siehe "Rückzahlungstag"), an dem der Nennbetrag der Stillen Einlage unter Berücksichtigung eventueller Herabsetzungen zurückgezahlt wird (siehe "Rückzahlung"), keine Zahlungen von Kapital vor.

Kündigung

Der Beteiligungsvertrag wird auf unbestimmte Zeit abgeschlossen und hat daher keine feste Laufzeit. Daher wird die Stille Einlage erst nach der Kündigung des Beteiligungsvertrages durch die Münchener Hyp gemäß den Vertragsbestimmungen und vorbehaltlich der darin genannten Bedingungen an den Stillen Gesellschafter zurückgezahlt.

Die Münchener Hyp ist nicht verpflichtet, den Beteiligungsvertrag an einem bestimmten Tag oder bestimmten Tagen des Jahres zu kündigen. Wie im Beteiligungsvertrag näher bestimmt, kann die Münchener Hyp den Beteiligungsvertrag kündigen:

- (i) wenn eine wesentliche und für die Bank nachteilige Veränderung steuerlicher oder aufsichtsrechtlicher Vorschriften eintritt, jedoch frühestens zum 31. Dezember 2010 (in welchem Fall der Rückzahlungsbetrag, vorbehaltlich der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages, am nächstfolgenden 30. Juni an den Stillen Gesellschafter gezahlt wird, siehe "Rückzahlungstag"); oder
- (ii) in allen sonstigen Fällen zum 31. Dezember 2015 oder zum 31. Dezember jedes darauffolgenden Jahres (in welchem Fall der Rückzahlungsbetrag, vorbehaltlich der Bestimmungen des Beteiligungsvertrages, am nächstfolgenden 30. Juni an den Stillen Gesellschafter gezahlt wird, siehe "Rückzahlungstag").

Die Münchener Hyp kann den Beteiligungsvertrag gegenüber dem Stillen Gesellschafter nur mit einer Kündigungsfrist von mindestens zwei Jahren kündigen. Eine Kündigungsmitteilung der Münchener Hyp wird erst nach Zustimmung der BaFin wirksam. Aus anderen als steuerlichen oder aufsichtsrechtlichen Gründen darf die Münchener Hyp den Beteiligungsvertrag nur kündigen, wenn der Buchwert der Stillen Einlage zum Zeitpunkt der Kündigungserklärung dem anfänglichen Nennbetrag nicht unterschreitet (siehe "Auffüllung der Stillen Einlage").

Beendigungstag

Der Beendigungstag ist der Tag, ab dem der Stille Gesellschafter nicht mehr an den Gewinnen und Verlusten der Münchener Hyp als Stiller Gesellschafter teilnimmt, und der in der maßgeblichen Kündigungsmitteilung, die gemäß den Bestimmungen des Beteiligungsvertrages (unter Einhaltung der im Beteiligungsvertrag vorgeschriebenen Kündigungsfrist) übermittelt wurde, als Wirksamkeitstag der Kündigung angegeben ist.

Sollte der Beendigungstag auf einen anderen Tag als einen 31. Dezember fallen, steht dem Stillen Gesellschafter eine Gewinnbeteiligung vom 1. Januar (einschließlich) des Jahres, in das der Beendigungstag fällt, bis zum Beendigungstag (einschließlich) zu. Für den darauffolgenden Zeitraum bis zum 31. Dezember (einschließlich), der auf den Beendigungstag folgt, hat der Stille Gesellschafter Anspruch auf eine Zinszahlung, die zu dem Zinssatz berechnet wird, zu dem Gewinnbeteiligungen für die Gewinnperiode, in die der Beendigungstag fällt, anfallen. Die Zinszahlung wird an demselben Tag fällig, an dem die Gewinnbeteiligungszahlung für die Gewinnperiode fällig wird, in die der Beendigungstag fällt.

Rückzahlungstag

Der "**Rückzahlungstag**" ist der 30. Juni des Geschäftsjahres der Münchener Hyp, das auf das Jahr folgt, in das der Beendigungstag fällt oder, falls dieser Tag kein Geschäftstag ist, der nächstfolgende Geschäftstag. Falls am 29. Juni des maßgeblichen Jahres der Jahresabschluss der Münchener Hyp für das Geschäftsjahr, in das der Beendigungstag fällt, noch nicht festgestellt war, ist der Rückzahlungstag der auf den Tag der Feststellung folgende Geschäftstag.

Rückzahlung

Am Rückzahlungstag zahlt die Münchener Hyp den Rückzahlungsbetrag sowie (i) jede Gewinnbeteiligungszahlung und (ii) etwaige Zinszahlung für den auf den Beendigungstag folgenden Zeitraum, die am Rückzahlungstag fällig wird, an den Stillen Gesellschafter.

Einhaltung deutscher bankaufsichtsrechtlicher Vorschriften

Nach den geltenden Vorschriften des deutschen Bankaufsichtsrechts ist jede Rückzahlung der Stillen Einlage, die gegen die Bestimmungen des Beteiligungsvertrages verstößt, an die Münchener Hyp zurückzuzahlen.

Nachrangigkeit

Wie im Beteiligungsvertrag näher bestimmt, sind die Zahlungsverpflichtungen der Münchener Hyp aufgrund des Beteiligungsvertrages:

- (i) nachrangig gegenüber Forderungen aller bestehenden und künftigen Gläubiger der Münchener Hyp (einschließlich Gewinnbeteiligungsrechte in Form von Genussscheinen gemäß dem Kreditwesengesetz);
- (ii) mindestens gleichrangig mit allen Forderungen auf Rückzahlung von, und Zahlungen auf, Kapitaleinlagen, die in Bezug auf bestehende und künftige stille Beteiligungen in die Münchener Hyp eingebracht wurden; und
- (iii) vorrangig vor allen Forderungen von Anteilseignern der Münchener Hyp im Zusammenhang mit ihren Anteilen am Genossenschaftskapital der Münchener Hyp;

soweit diese jeweils bereits begründet wurden oder in Zukunft begründet werden.

**Geltendmachung von
Ansprüchen**

Der Beteiligungsvertrag stellt einen Vertrag zwischen der Münchener Hyp und der Emittentin dar. Daher kann generell nur die Emittentin Ansprüche aufgrund des Beteiligungsvertrages gegenüber der Münchener Hyp geltend machen. Die Emittentin ist nicht verpflichtet, zur Geltendmachung ihrer Ansprüche aufgrund des Beteiligungsvertrages gerichtlich gegen die Münchener Hyp vorzugehen.

**Erfüllungsort und
Gerichtsstand**

München

Anwendbares Recht

Deutsches Recht.

Rechtsverbindliche Sprache

Deutsch.

Zusammenfassung der Bestimmungen des Darlehensvertrages

Die folgende Zusammenfassung bezieht sich auf bestimmte Bestimmungen des Darlehensvertrages. Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und unterliegt und beruht in ihrer Gesamtheit auf den Bestimmungen des Darlehensvertrages, die unter "Terms and Conditions of the Loan Agreement" aufgeführt sind. Die nachstehende Darstellung bezieht sich auf die Gegebenheiten am Ausgabetag der Capital Notes.

Parteien	Münchener Hyp als Darlehensgeberin. Die Emittentin als Darlehensnehmerin.
Darlehens-Auszahlungen	An jedem Tag, an dem eine Gewinnbeteiligungszahlung gemäß dem Beteiligungsvertrag fällig wird, ist die Darlehensgeberin verpflichtet, eine Darlehens-Auszahlung in Höhe des Betrages, der dem von der Münchener Hyp vorgenommenen Einbehalt deutscher Kapitalertragsteuer von der maßgeblichen Gewinnbeteiligungszahlung entspricht, an die Emittentin vorzunehmen. An jedem Tag, an dem die Stille Einlage nach einer Herabsetzung aufgefüllt wird, ist die Darlehensgeberin verpflichtet, eine Darlehens-Auszahlung in Höhe des Betrages, der dem von der Münchener Hyp vorgenommenen Einbehalt deutscher Kapitalertragsteuer von der maßgeblichen Auffüllung entspricht, an die Emittentin vorzunehmen.
Rückzahlung	Alle noch nicht zurückgezahlten Darlehens-Auszahlungen müssen am Rückzahlungstag zurückgezahlt werden. Die Emittentin ist verpflichtet, den vollen Betrag jeder Zahlung, die sie aufgrund von Steuererstattungsansprüchen von den deutschen Finanzbehörden erhält, unverzüglich nach ihrem jeweiligen Erhalt dafür zu verwenden, noch nicht zurückgezahlte Darlehens-Auszahlungen zurückzuzahlen (jeweils eine " Rückzahlung ").
Zinsen	Die Emittentin ist verpflichtet, an jedem Tag, an dem sie eine Rückzahlung vornimmt, Zinsen an die Darlehensgeberin zahlen. Der Zinssatz entspricht dem 12-Monats-EURIBOR zuzüglich einer Marge von 0,5 % p.a. Der Zinssatz wird jedoch unter keinen Umständen 4,0 % p.a. überschreiten oder 3,0 % p.a. unterschreiten.
Anwendbares Recht	Deutsches Recht.
Rechtsverbindliche Sprache	Deutsch.

Zusammenfassung hinsichtlich der Emittentin

Geschäftsgeschichte und Geschäftsentwicklung

Juristischer und kommerzieller Name

GFW Capital GmbH.

Ort der Registrierung

München.

Registernummer

HRB 157924, Handelsregister des Amtsgerichts München.

Datum der Registrierung

14. Juli 2005.

Sitz, Anschrift, Telefonnummer

Merowinger Straße 35, c/o Herr Dirk von Detten, 82166 Gräfelfing, Bundesrepublik Deutschland, (Telefon: +49 (89) 530 71 20).

Rechtsform, Rechtsordnung

GFW Capital GmbH ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht.

Stammkapital

Das Stammkapital der Emittentin in Höhe von € 25.000 besteht aus zwei Geschäftsanteilen, welche von Mourant Corporate Trustees Limited gehalten werden. Die Geschäftsanteile sind voll eingezahlt und nicht zurückgezahlt.

Geschäftsüberblick

Haupttätigkeitsbereich

Ausschließlicher Gegenstand des Unternehmens ist es, sich als stiller Gesellschafter an dem Handelsunternehmen der Münchner Hyp zu beteiligen, die Beteiligung durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen zu refinanzieren und durch die Aufnahme von Darlehen die erwartete Erstattung von Kapitalertragsteuer vorzufinanzieren, sowie alle Geschäfte und Maßnahmen zu treffen, die dem vorstehenden Gesellschaftszweck dienlich oder förderlich sind.

Tendenzielle Informationen

Erklärung bezüglich „Keine Wesentlichen negativen Veränderungen“

Es gibt keine wesentlichen negativen Veränderungen in den Aussichten der GFW Capital GmbH seit dem 11. Juli 2005.

Es liegen keine Informationen über bekannte Trends, Unsicherheiten, Nachfrage, Verpflichtungen oder Vorfälle vor, die wahrscheinlich die Aussichten der GFW Capital GmbH zumindest im laufenden Geschäftsjahr 2005 wesentlich negativ beeinträchtigen dürften.

Management

Geschäftsführung

Geschäftsführer der GFW Capital GmbH ist Herr Klaus Jasper, Ministerialdirigent a.D.

Finanzielle Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Eröffnungsbilanz vom 11. Juli 2005

Aktiva	€	Passiva	€
Ausstehende Kapitaleinlagen	25.000	Eigenkapital	25.000
davon eingefordert	25.000	gezeichnetes Kapital	25.000
Summe der Aktiva	<u>25.000</u>	Summe der Passiva	<u>25.000</u>

Abschlussprüfer

Der Abschlussprüfer der Emittentin ist die DGR Deutsche Genossenschafts-Revision Wirtschaftsprüfungsgesellschaft GmbH, Adenauerallee 121, 53113 Bonn, Germany.

Der Abschlussprüfer ist Mitglied der Wirtschaftsprüferkammer und des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.

Gerichts- und Schiedsverfahren

Die Emittentin ist weder an Verwaltungs-, Gerichts- oder Schiedsverfahren beteiligt, die einen erheblichen nachteiligen Einfluss auf die Finanzlage der GFW Capital GmbH haben können oder seit dem 11. Juli 2005 gehabt haben, noch sind nach Kenntnis der GFW Capital GmbH solche Verfahren anhängig oder angedroht.

Wichtige Verträge

Die Emittentin hat keine Verträge abgeschlossen, die einen wesentlich negativen Einfluss auf die Finanzlage haben könnten.

Wesentliche Veränderungen in der Finanzlage der Emittentin

Es gibt keine wesentlichen Veränderungen in der Finanzlage der Emittentin seit dem 11. Juli 2005.

Zusammenfassung hinsichtlich der Münchener Hyp

Geschäftsgeschichte und Geschäftsentwicklung

Juristischer und kommerzieller Name

Münchener Hypothekenbank eG.

Ort der Registrierung

München.

Registernummer

396, Genossenschaftsregister des Amtsgerichts München.

Datum der Gründung

9. Dezember 1896.

Sitz, Anschrift, Telefonnummer

Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 München, Bundesrepublik Deutschland, (Telefon:+49 (89) 5387-800).

Rechtsform, Rechtsordnung

Die Münchener Hyp ist eine nach deutschem Recht gegründete eingetragene Genossenschaft und ist berechtigt Geschäfte gemäß des deutschen Hypothekengesetzes zu betreiben. Die Münchener Hyp unterliegt der umfassenden Aufsicht durch die Deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Bewertung der Solvenz

Neben Instrumenten der internen Steuerung wird das kurzfristige Liquiditätsrisiko der Münchener Hyp durch aufsichtsrechtliche Vorschriften begrenzt. Grundsatz II schreibt der Münchener Hyp vor, eine Liquiditätskennzahl von 1 im Laufzeitband I einzuhalten. In den Jahren 2004 und 2005 hat die Münchener Hyp die Vorschriften des Grundsatz II jederzeit eingehalten:

30. September 2005: 2,18 (31. Dezember 2004: 1,67)

Geschäftsüberblick

Haupttätigkeitsbereiche

Gemäß der Satzung ist der Zweck der Münchener Hyp die Vergabe von Darlehen an ihre Mitglieder durch die Gewährung langfristigen Bodenkredits im Wege der Beleihung landwirtschaftlicher und nichtlandwirtschaftlicher Grundstücke, Gewährung von Darlehen an Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts oder gegen Gewährleistung durch diese; Vermittlung und Weitergabe von Krediten, die von der Landwirtschaftlichen Rentenbank, der Kreditanstalt für Wiederaufbau und sonstigen Kapitalsammel- und Vermittlungsstellen zur Verfügung gestellt werden.

Zur Erfüllung dieser Aufgabe können Hypothekendarlehen, Öffentliche Pfandbriefe und ungedeckte Schuldverschreibungen ausgegeben sowie Darlehen aufgenommen werden.

Wichtigste Märkte

Die Münchener Hyp ist fokussiert auf den deutschen Markt. Im Jahr 2004 wurden 84 % des Hypothekengeschäftes in Deutschland generiert. Die Vertretung durch 12 Regionalbüros in Deutschland ist ein wichtiger Wettbewerbsfaktor innerhalb des genossenschaftlichen Finanzverbundes.

Organisationsstruktur

Beschreibung des Konzerns

Die Münchener Hyp hält jeweils das gesamte Stammkapital an ihren drei Tochtergesellschaften: M-Wert GmbH, M-Service-GmbH und Nußbaumstraße GmbH & Co. KG.

Kerngeschäft der M-Wert GmbH ist die Erstellung von Beleihungswertgutachten nach § 12 HBG und die Ermittlung von Markt- bzw. Verkehrswerten von Grundstücken.

Die M-Service-GmbH unterstützt die Workout-Management Abteilung der Münchener Hyp.

Die Nußbaumstraße GmbH & Co.KG dient zur Verwaltung eines Bürogebäudes.

Aufgrund der untergeordneten Bedeutung der drei Tochtergesellschaften für die Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage des Konzerns hat die Bank gemäß § 296 Absatz (2) HGB auf die Aufstellung eines Konzernabschlusses verzichtet.

Tendenzielle Informationen

Erklärung bezüglich „Keine Wesentlichen negativen Veränderungen“

Es gibt keine wesentlichen negativen Veränderungen in den Aussichten der Münchener Hyp seit dem 31. Dezember 2004 (Datum des zuletzt verfügbaren und testierten Jahresabschlusses).

Es liegen keine Informationen über bekannte Trends, Unsicherheiten, Nachfrage, Verpflichtungen oder Vorfälle vor, die wahrscheinlich die Aussichten der Münchener Hyp zumindest im laufenden Geschäftsjahr 2005 wesentlich negativ beeinträchtigen dürften.

Management und Aufsichtsorgane

Management und Aufsichtsorgane

Die Organe der Münchener Hyp sind der Vorstand, der Aufsichtsrat und die Generalversammlung (Vertreterversammlung).

Vorstand

Der Vorstand setzt sich gegenwärtig aus drei Personen zusammen.

Sprecher des Vorstands ist Herr Erich Rödel.

Aufsichtsrat

Der Aufsichtsrat besteht mindestens aus 7 Mitgliedern die von der Generalversammlung gewählt werden.

Vorsitzender des Aufsichtsrats ist Herr Prof. Dr. Willibald J. Folz, Rechtsanwalt.

Adresse des Vorstands und des Aufsichtsrats

Münchener Hypothekenbank eG, Karl-Scharnagel-Ring 10, D-80539 München, Bundesrepublik Deutschland.

Vertreterversammlung

Die ordentliche Vertreterversammlung wird durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrates oder den Vorstand innerhalb der ersten sechs Monate des Jahres berufen. Dem Vorstand sowie dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates bleibt vorbehalten, aus wichtigen Anlässen außerordentliche Vertreterversammlungen zu berufen.

Interessenkonflikte

Es gibt keine potenziellen Interessenkonflikte zwischen den Verpflichtungen gegenüber der Münchener Hyp von Seiten der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie ihren privaten Interessen oder sonstigen Verpflichtungen.

Bedeutende Anteilseigner

Circa 38,2 % des gezeichneten Kapitals der Münchener Hyp werden durch Banken gehalten. Die restlichen 61,8 % werden durch Kunden und andere Mitglieder gehalten.

Kein Anteilseigner hält mehr als 0,25 % der Geschäftsanteile an der Münchener Hyp.

Finanzielle Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Historische Finanzinformationen

Die nachfolgende Übersicht stellt in zusammengefasster Form die Bilanz der Münchener Hyp dar, die dem geprüften Jahresabschluss der Münchener Hyp für die jeweils am 31. Dezember endenden Geschäftsjahre 2003 und 2004 beziehungsweise dem ungeprüften Abschluss zum 30. September 2005 entnommen wurden:

Münchener Hyp							
Aktiva				Passiva			
in Millionen €	30 Sept 2005	31 Dez. 2004	31 Dez. 2003	in Millionen €	30 Sept 2005	31 Dez. 2004	31 Dez. 2003
Forderungen an Kreditinstitute	5.929,1	6.333,1	5.686,6	Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	2.403,1	2.340,0	1.902,5
Forderungen an Kunden	18.967,3	18.446,8	17.900,4	Verbindlichkeiten ggü. Kunden	7.718,3	7.371,5	6.562,6
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	8.081,5	7.386,2	6.777,9	Verbriefte Verbindlichkeiten	22.596,3	22.258,5	21.771,5
				Nachrangige Verbindlichkeiten	66,3	66,3	66,3
Sonstige Aktiva	666,7	716,3	788,4	Genussrechtskapital	100,7	100,7	103,3
				Sonstige Passiva	245,2	231,9	273,2
				Eigenkapital	514,7	513,5	473,9
Bilanzsumme	33.644,6	32.882,4	31.153,3	Bilanzsumme	33.644,6	32.882,4	31.153,3

Die nachfolgende Übersicht stellt in zusammengefasster Form die Gewinn- und Verlustrechnung der Münchener Hyp dar, die den geprüften Jahresabschlüssen der Münchener Hyp für die jeweils am 31. Dezember endenden Geschäftsjahre 2003 und 2004 beziehungsweise dem ungeprüften Abschluss zum 30. September 2005 entnommen wurden:

In Millionen €	30 Sept 2005	31 Dez. 2004	31 Dez. 2003
Zinserträge	1.153,1	1.529,7	1.560,3
Zinsaufwendungen	1.085,8	1.457,3	1.453,2
Laufende Erträge	8,3	14,4	15,4
Zinsüberschuss	75,6	86,8	122,5
Provisionsergebnis	-1,6	-1,9	-7,6
Zins- und Provisionsüberschuss	74,0	84,9	114,9
Allgemeine Verwaltungsaufwendungen			
a) Personalaufwendungen	19,5	27,9	26,6
b) andere Verwaltungsaufwendungen	16,5	20,4	21,4
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen	3,8	6,1	5,8
Verwaltungsaufwand	39,8	54,4	53,8
Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge / Aufwendungen	+0,4	+4,3	+0,2
Risikovorsorge	-13,4	-30,2	-21,1
Bewertungsergebnis Finanzanlagen	-2,8	12,2	8,2
Betriebsergebnis	18,4	16,8	48,4

Kapitalisierung der Münchener Hyp (zum 30. September 2005 – ungeprüft) (in Mio. EUR)

Die nachfolgende Übersicht weist (i) die ungeprüfte Kapitalisierung der Münchener Hyp zum 30. September 2005; (ii) die geprüfte Kapitalisierung der Münchener Hyp zum 31. Dezember 2004; (iii) die geprüfte Kapitalisierung der Münchener Hyp zum 31. Dezember 2003 und (iv) die geprüfte Kapitalisierung der Münchener Hyp zum 31. Dezember 2002 aus:

(in Millionen €)	30 Sept. 2005	31 Dez. 2004	31 Dez. 2003	31 Dez. 2002
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.403	2.340	1.903	1.893
begebene Hypotheken-Namenspfandbriefe	695	696	645	754
begebene öffentliche Namenspfandbriefe	313	417	393	403
andere Verbindlichkeiten	1.395	1.227	865	736
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	7.718	7.372	6.563	6.374
begebene Hypotheken-Namenspfandbriefe	2.328	2.583	2.930	3.638
begebene öffentliche Namenspfandbriefe	4.740	4.188	3.056	2.052
andere Verbindlichkeiten	650	601	577	684
Verbriefte Verbindlichkeiten	22.596	22.259	21.771	20.634
begebene Hypothekendarlehen	6.506	5.766	5.482	5.874
begebene Öffentliche Darlehen	12.011	11.997	13.257	12.948
Begebene sonstige Schuldverschreibungen	4.079	4.496	3.032	1.812
Rechnungsabgrenzungsposten	39	51	51	59
Nachrangige Verbindlichkeiten	66	66	66	66
Genussrechtskapital	101	101	103	103
Eigenkapital (vor Rücklagendotierung)	515	505	438	422
gezeichnetes Kapital	254	246	210	210
a) Geschäftsguthaben	121	113	77	77
b) stille Beteiligungen	133	133	133	133
Ergebnisrücklagen	261	259	228	212
a) gesetzliche Rücklage	260	258	227	211
b) andere Ergebnisrücklagen	1	1	1	1
Jahresüberschuss *)	11	8	35	21
Andere Verbindlichkeiten (einschließlich Rückstellungen und Treuhandverbindlichkeiten)	196	181	222	294
Gesamtverbindlichkeiten, Eigenkapital	33.645	32.882	31.153	29.867
Eventualverbindlichkeiten	8	31	12	22
Unwiderrufliche Kreditzusagen	540	386	471	519

Ausgenommen wie hier offengelegt, gibt es keine wesentlichen negativen Veränderungen in der Kapitalisierung der Münchener Hyp seit dem 30. September 2005.

Aussichten für das Jahr 2005

Geschäftsentwicklung

Gegenüber den ersten drei Quartalen 2004 hat die Münchener Hyp im Dreivierteljahr 2005 ihre Zusagen im Hypothekengeschäft um 38,5 % gesteigert: von EUR 1.032,2 Mio auf EUR 1.429,4 Mio.

Im Mai 2005 hat die Bank eine Non-Performing-Loan Verkaufstransaktion über ca. EUR 150 Mio abgeschlossen.

Die umfangreichen Maßnahmen zur nachhaltigen Ertragsstärkung sowie zur Kosten- und Prozessoptimierung der Münchener Hyp werden im Jahr 2005 und in den Folgejahren konsequent abgearbeitet und umgesetzt. Dadurch werden die Voraussetzungen geschaffen dafür, dass sich die betriebswirtschaftlichen Kennzahlen der Bank wieder erkennbar verbessern und damit die Basis für ein weiterhin gutes Standing der Bank gelegt wird.

Bestandsgefährdende Risiken oder Risiken, die einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage haben könnten, sind nicht ersichtlich.

Angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes sind die Ziele für 2005 durchaus ambitioniert, aber aufgrund der Kompetenz und der Ressourcen der Münchener Hyp realistisch. Die Voraussetzungen sind gut, dass es der Bank im Jahr 2005 und in den Folgejahren gelingen wird, die

Ertragslage der Bank sukzessive und nachhaltig zu verbessern und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu sichern und zu stärken.

Abschlussprüfer, Prüfung der historischen jährlichen Finanzinformationen

Abschlussprüfer der Münchener Hyp ist Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Pariser Platz 3, D-10117 Berlin, der die Jahresabschlüsse zum 31. Dezember der Jahre 2003 und 2004 geprüft und jeweils mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen hat.

Der Abschlussprüfer ist ein außerordentliches Mitglied des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.

Gerichts- und Schiedsverfahren

Die Münchener Hyp ist weder an Verwaltungs-, Gerichts- oder Schiedsverfahren beteiligt, die einen erheblichen Einfluss auf die wirtschaftliche Lage der Münchener Hyp haben können oder in den letzten zwölf Monaten gehabt haben, noch sind nach Kenntnis der Münchener Hyp solche Verfahren anhängig oder angedroht.

Wesentliche Veränderungen in der Finanzlage der Münchener Hyp

Es gibt keine wesentlichen Veränderungen in der Finanzlage der Münchener Hyp seit dem 31. Dezember 2004 (Datum des zuletzt verfügbaren und testierten Jahresabschlusses).

Wichtige Verträge

Die Münchener Hyp hat keine Verträge abgeschlossen, die einen wesentlich negativen Einfluss auf die Finanzlage der Münchener Hyp haben könnten.

RISK FACTORS

Risks associated with the Business of Münchener Hyp

Risks relating to the Financial Condition of Münchener Hyp

There will be no distributions under the Participation Agreement and consequently there will not be any Coupon Payments in respect of the Capital Notes, if Münchener Hyp records a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*). There is no assurance that Münchener Hyp will show a balance sheet profit in future fiscal years and that it will therefore be able to make payments under the Participation Agreement.

Losses Stemming from Credit Exposure and Increased Loan Loss Provisions

The business of Münchener Hyp is, and will be, subject to the risk that borrowers and other contractual partners may become unable to meet their obligations to Münchener Hyp. Although Münchener Hyp regularly reviews its credit exposure and the corresponding collateral position with regard to specific borrowers and to specific countries and industries, and will continue to do so in the future, defaults may arise from events or circumstances that are difficult to foresee or detect or have not yet been foreseen or detected. In addition, Münchener Hyp may find that the collateral position is insufficient to cover the relevant credit exposure due to, for example, market developments reducing the value of such collateral. Any default by a major borrower of Münchener Hyp could have a material adverse effect on Münchener Hyp's business, results of operations or financial condition. This, in turn, could result in Münchener Hyp recording a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) such that no distributions under the Capital Notes would be made for the relevant fiscal year and, potentially, in the future (until the full replenishment of the Silent Contribution after a Reduction).

In order to cover estimated loan losses, Münchener Hyp has made and will continue to make individual value adjustments as well as general loan loss provisions. Although management has exercised its best judgment in establishing provisions for loan losses, the Münchener Hyp may have to increase its loan loss provisions in the future as a result of a rise in the number or amount of non-performing loans in its loan portfolio. Any such increases in loan loss provisions in excess of existing provisions could have a material adverse effect on Münchener Hyp's business, results of operations and financial condition. This, in turn, could result in Münchener Hyp recording a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) such that no distributions under the Capital Notes would be made for the relevant fiscal year and, potentially, in the future (until the full replenishment of the Silent Contribution after a Reduction).

Risks Associated with Risk Management Procedures

In the context of risk management, Münchener Hyp has implemented risk management policies, procedures and assessment methods, in particular, information technology to support these risk management policies, procedures and assessment methods. It is not certain that Münchener Hyp's risk management policies, procedures and assessment methods will be effective in mitigating its risk exposure in each of the markets in which it is active or against all types of risk, including risks that Münchener Hyp may fail to identify or anticipate in the future or which Münchener Hyp has failed to identify or anticipate in the past. Any such insufficiency or inadequacy could expose Münchener Hyp to material unanticipated losses that would have a material adverse effect on its business, results of operations and financial condition. This, in turn, could result in Münchener Hyp generating a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) such that no distributions under the Silent Partnership Agreement would be made for the relevant fiscal year and, potentially, in the future (until the full replenishment of the Silent Contributions after a Reduction).

Increased Exposure to Market Risk

When entering into trading and investment positions in the debt, currency and equity markets, assessments and predictions about future developments of the financial markets are made as the revenues and profits derived from such positions and transactions are dependent on market prices and price movements. Many of the more sophisticated transactions are designed to profit from price movements and differences among prices. If prices move in a direction not anticipated by Münchener Hyp, it may experience substantial losses which could have a material adverse effect on its business, results of operations or financial condition. This, in turn, could result in Münchener Hyp generating a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) such that no distributions under the Silent Partnership Agreement would be made for the relevant fiscal year and, potentially, in the future (until the full replenishment of the Silent Contributions after a Reduction).

Availability of Regulatory Capital

Münchener Hyp is subject to certain German regulatory capital requirements. For a discussion of the regulatory capital requirements, see the section entitled "Regulation". While Münchener Hyp considers Münchener Hyp's capital base to be sufficient, there can be no assurance that Münchener Hyp will not be restricted in its ability to conduct or expand its business as a result of insufficient regulatory capital. Any failure of Münchener Hyp to maintain sufficient levels of regulatory capital would have a material adverse effect on its business, results of operations and financial condition. This, in turn, could result in Münchener Hyp recording a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) such that no distributions under the Capital Notes would be made for the relevant fiscal year and, potentially, in the future (until the full replenishment of the Silent Contribution after a Reduction).

Liquidity Risk

Münchener Hyp is subject to risks arising from late or incomplete payment of obligations, which could endanger the Bank's net income and capital. In this case, insufficient funds might be available to fulfill payment obligations and funds might only be available at disadvantageous conditions when needed.

Operational Risks

Münchener Hyp is subject to operational risks, including losses due to human misconduct, process or project management weakness, technical failures, or negative external influences as well as legal risks and other general risks. Human misconduct encompasses illegal acts, inappropriate sales practices, unauthorized acts and transaction errors and similar events.

Country Specific Risks

Münchener Hyp has placed its focus on the German market where it acquired 84 per cent. of its new business in 2004. Due to the importance of the German market for its business, Münchener Hyp is highly reliant on the economic situation in Germany.

Strategic and Reputation Risks

Strategic risks comprise potential dangers for Münchener Hyp's long term profitability. Such dangers may be rooted in a change of legislation, society, market, competitors, customers or business partners.

Reputation risks are understood as direct or indirect drawbacks resulting from a damage to the reputation of Münchener Hyp inflicted upon it by its shareholders, customers, employees, business partners or the public. Such risks are difficult to foresee and may negatively affect Münchener Hyp's business results of operations and financial condition.

Effect of the Deregulation of the Mortgage Bond Sector

On 19 July 2005, a new German law on mortgage bond banking (*Pfandbriefgesetz*, herein "**Mortgage Bond Act**") was enacted. The Mortgage Bond Act opens up business to all credit institutions which previously had been reserved for specialized mortgage bond institutions such as Münchener Hyp. The new Mortgage Bond Act establishes a new and uniform regulatory regime, which applies to all German credit institutions. As from 19 July 2005 all German credit institutions are permitted, subject to authorisation and further requirements of the Mortgage Bond Act, to engage in mortgage bond business and to issue mortgage bonds (*Hypothekendarlehen*), public sector bonds (*öffentliche Pfandbriefe*) as well as ship mortgage bonds (*Schiffspfandbriefe*), and, since that date existing mortgage banks and ship mortgage banks are authorized to engage in most other types of banking transactions, eliminating the limitations in respect of the scope of their permitted business which existed in the past. The Mortgage Bond Act thus creates a level playing field for all German credit institutions, operating as universal banks and engaged in the issuance of mortgage bonds. At present, it is difficult to predict how this change in regulation will affect Münchener Hyp.

More information on risk factors can be found in Münchener Hyp's risk report, which is part of the annual report of the management board in the financial statements for the fiscal year 2004, which is incorporated herein by reference to p. 20 – p. 22 of the annual report 2004 (section Management Report).

Risks associated with an Investment in the Capital Notes

The purchase of the Capital Notes involves certain risks, which stem from specific properties of the Capital Notes. These could result in serious losses either because no Profit Participation Payments accrue or because no Repayment Amount may be paid or it may be reduced because the sale of the Capital Notes is possible only at a lower price.

Profit Participation Payments depend on Münchener Hyp's profits and allocation of such profits to the Silent Participations

The amounts payable as Profit Participation Payments for the Capital Notes as well as those under the Silent Partnership Agreement depend on the future profits or losses of Münchener Hyp and the manner in which profits, if any, are allocated as Profit Participations under the Silent Partnership Agreement. Profit Participations will not accrue if (and to the extent that) such accrual would create or increase a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) in Münchener Hyp's unconsolidated German GAAP accounts. Even if Münchener Hyp were to declare and pay a dividend on securities ranking junior to the Silent Partnership Agreement (such as dividends on capital contributions of equity holders of Münchener Hyp), Profit Participation Payments would not be made if insufficient profits have been generated by Münchener Hyp to avoid a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) in the relevant Profit Period. If the profits of Münchener Hyp do not suffice for the accrual of full Profit Participations, Profit Participations may accrue in part.

If, because the Silent Participation has participated in Münchener Hyp's Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*), there has been a Reduction of the Silent Participation's book value at the time that it falls due for repayment following termination of a Silent Partnership Agreement for regulatory or tax reasons, and the book value of the relevant Silent Participation has not yet been fully replenished to its initial nominal amount, the Repayment Amount payable under the Silent Partnership Agreement will be lower than the initial Silent Contribution. Accordingly, a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) for Münchener Hyp may result in the Silent Partners incurring a loss on their investment.

If no Profit Participation Payments have accrued for a given Profit Period, there will be no increased accrual of Profit Participation Payments in or in respect of, future Profit Periods to make up for such shortfall.

Capital Payments on the Capital Notes are dependent on the Repayment Amount under the Participation Agreement

If, because the Silent Contribution has participated in Münchener Hyp's Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*), there has been a Reduction of the Participation's book value at the time it becomes due for repayment and the Participation's book value has not yet been fully written up to its initial principal amount, the Repayment Amount payable under the Participation Agreement will be lower than its initial principal amount. In such case, Capital Payments under the Capital Notes will be lower than the nominal amount of the Capital Notes. Accordingly, Balance Sheet Deficits (*Bilanzverluste*) of Münchener Hyp may result in the Noteholders incurring a loss on their investment upon redemption of the Capital Notes.

Distributions on the Capital Notes are conditional

The Issuer's payment obligations under the Capital Notes depend upon the receipt in full of the necessary amounts payable by Münchener Hyp under the Participation Agreement and by the Lender under the Loan Agreement. To the extent the Issuer does not receive such amounts, there is no obligation to make payments under the Capital Notes. In particular, the Issuer's obligation to pay Additional Amounts to Noteholders in the event that it becomes obliged to withhold or deduct any amounts from payments to Noteholders is subject to funds being available to it for this purpose. The Issuer has currently not entered into any arrangements to avail itself of funds required to pay Additional Amounts and its ability to do so will depend on the Bank's agreement, at the time, to pay higher Profit Participation Payments to cover such Additional Amounts. There is no obligation on the part of the Bank to agree to pay higher Profit Participation Payments to the Issuer.

The Capital Notes have no Scheduled Maturity

The Capital Notes offered by the Issuer have no scheduled maturity and will run for an indefinite period. Under their terms, the Capital Notes may only be terminated by the Issuer and may not be terminated by the Noteholders. Subject to certain exceptions described in this Prospectus, an ordinary termination by the Issuer may only become effective on or after 30 June 2016 and only if the Repayment Amount and additional Profit Participation Payments are fully funded. The Issuer can fund the Repayment Amount solely by payments it will receive from Münchener Hyp after repayment of the Silent Contribution. The Silent Participation has no scheduled maturity. It may only be terminated by

Münchener Hyp and not by the Issuer. Except for certain tax or regulatory reasons, as stipulated in this Prospectus, an ordinary termination may only become effective on or after 31 December 2015. In the event of termination as of such date, repayment of the principal amount of the Capital Notes would fall due on or around 30 June 2016. In addition, the Participation Agreement provides for two years' notice prior to termination and stipulates that no termination shall become effective without prior regulatory approval.

Moreover, any termination by Münchener Hyp of the Participation Agreement will be in Münchener Hyp's full discretion.

Therefore, Noteholders should be aware that they may be required to bear the financial risks of an investment in the Capital Notes for an indefinite period of time.

Profit Participations under the Participation Agreement and Coupon Payments under the Capital Notes are not cumulative

Coupon Payments under the Capital Notes and Profit Participation Payments under the Participation Agreement are not cumulative. The Participation Agreement provides that no Profit Participations will accrue or be payable for any Profit Period:

- (i) to the extent that Profit Participation Payments would create or increase a Balance Sheet Deficit (*Bilanzverlust*) according to German Trade Law (*HGB*) for the fiscal year of the Bank corresponding to the relevant Profit Period; or
- (ii) if the book value of the Silent Contribution has been reduced due to losses of the Bank in previous years and not yet fully replenished by profits of the following years; or
- (iii) if at any time prior to payment of such Profit Participation an application to commence insolvency proceedings in respect of the assets of the Bank has been filed for reasons of threatening or actual illiquidity or overindebtedness, or BaFin has made use of its powers vested by virtue of §§ 45, 46, 46a and 47 of the KWG or the relevant successor provisions; or
- (iv) if the Bank's Solvency Ratio (*Gesamtkennziffer*) is below nine per cent. on an unconsolidated basis and payment of such Profit Participation would lead to or increase an annual loss (*Jahresfehlbetrag* in accordance with the German Commercial Code) for the fiscal year of the Bank corresponding to the relevant Profit Period.

Coupon Payments will only be paid on the Capital Notes to the extent that Profit Participation Payments are paid and received by the Issuer (see the section entitled "Terms and Conditions of the Capital Notes"). Profit Participation Payments and Coupon Payments in following years will not increase to compensate for any shortfall in Profit Participation Payments or Coupon Payments in any previous year.

Claims under the Participation Agreement are subordinated

The payment obligations of Münchener Hyp under the Participation Agreement constitute obligations that are subordinated to the full prior payment in cash or cash equivalents of all existing and future unsubordinated and subordinated indebtedness of Münchener Hyp. Accordingly, the Silent Partner's rights under the Participation Agreement will rank behind all creditors of Münchener Hyp in the event of the liquidation or dissolution of Münchener Hyp. Münchener Hyp's payment obligations under the Silent Partnership Agreement will rank *pari passu* amongst themselves, with all claims in respect of existing and future participations in the form of *Stille Gesellschaft* in Münchener Hyp and other Tier 1 capital instruments of Münchener Hyp ranking *pari passu* therewith and the payment of profit participations thereunder. Münchener Hyp has agreed in the Silent Partnership Agreement not to accept any additional participations in the form of *Stille Gesellschaft* in Münchener Hyp ranking senior (as to participation in Münchener Hyp's assets in liquidation or otherwise) to the Silent Participation. Apart from this, Münchener Hyp has not entered into any restrictive covenants in connection with the Silent Partnership Agreement regarding its ability to incur additional indebtedness ranking *pari passu* or senior to claims under the Silent Participation.

Profit Participation Payments may be limited by mandatory German Law

The German Stock Corporation Act (*Aktiengesetz*) provides for certain limitations on payments which can be made under so called partial profit transfer agreements (*Teilgewinnabführungsverträge*). The Participation Agreement qualifies as a partial profit transfer agreement. However, since Münchener Hyp is a cooperative society (*Genossenschaft*) rather than a stock corporation (*Aktiengesellschaft*), the relevant provisions of the German Stock Corporation Act do not directly apply to Münchener Hyp. Although Münchener Hyp considers this unlikely, it can not be entirely excluded that such provisions might be applied analogously to cooperative societies. In such case, rather than being limited to the

balance sheet profit, profit participation payments under the Participation Agreement would in each case be limited to the annual net profit (*Jahresüberschuss*) of Münchener Hyp, less any loss carry forwards from prior financial years and allocations to the statutory reserve and *plus* withdrawals from profit reserves which have been accumulated during the term of the Participation Agreement.

The Issuer may incur additional liabilities

The activities of the Issuer are contractually limited to performing its role in the Transaction. There can be no assurance that the management of the Issuer will restrict its business activities to the Transaction, which may result in additional liabilities. Any such additional liabilities of the Issuer could adversely affect its ability to perform its obligations in connection with the Transaction, which would consequently materially adversely affect the Issuer's ability to perform its obligations under the Capital Notes.

The Agreements between Münchener Hyp and the Issuer may not be at arms length

It is the intention of Münchener Hyp and the Issuer that the terms of any agreements and transactions, including the Participation Agreement, the Terms and Conditions of the Capital Notes and the Loan Agreement by and among, *inter alia*, Münchener Hyp and the Issuer, be fair to all parties and consistent with market terms. However, there can be no assurance that such agreements or transactions are on terms as favourable to the Issuer as those that could have been obtained from parties unaffiliated with Münchener Hyp.

There has been no prior market for the Capital Notes

The Capital Notes that are the subject of this offering are a new issue of securities. Prior to their issue, there has been no public market for the Capital Notes. Although application will be made to have the Capital Notes listed on the market of the Luxembourg Stock Exchange appearing on the list of regulated markets issued by the E.C., there can be no assurance that an active public market for the Capital Notes will develop. If such a market develops, neither the Managers nor any other person is obligated to maintain it. Moreover, the liquidity and the market for the Capital Notes can be expected to vary with changes in the securities market and economic conditions, the financial condition and prospects of the Münchener Hyp and the Issuer and other factors which generally influence the market prices of securities. Such fluctuations may significantly affect liquidity and market prices for the Capital Notes.

Agreements governed by German Law may be subject to General Termination Rights

The Capital Notes, the Participation Agreement, the Loan Agreement and the Fiduciary Assignment Agreement are governed by German law. Under German law, the right to terminate continuous contracts (*Dauerschuldverhältnisse*) in extraordinary circumstances (*Kündigungsrecht aus wichtigem Grund*) cannot be excluded. Even though the circumstances under which such a termination right exists are limited, there can be no assurance that a party to either of those agreements will not assert the existence of such a termination right in the future.

Risks associated with the Issuer

The Issuer is unaffiliated with Münchener Hyp and noteholders have no right of recourse against Münchener Hyp

The Issuer is unaffiliated with Münchener Hyp and its sole assets are the claims under the Participation Agreement and the Loan Agreement as well as Tax Refund Claims against the German tax authorities, if any. If the Issuer does not receive funds under these claims, it will not be in a position to meet its obligations under the Capital Notes. In such case, the noteholders will have no claims or other recourse against Münchener Hyp.

USE OF PROCEEDS

The proceeds from the issue of the Capital Notes will amount to € 140,000,000 and will be used by the Issuer to acquire a silent capital interest in the commercial enterprise (*Handelsgewerbe*) of Münchener Hyp in the form of a Silent Partnership (*Stille Gesellschaft*) under German law pursuant to the Participation Agreement providing for an asset contribution by the Issuer to Münchener Hyp in the form of the Silent Contribution. In addition to the commissions payable to the Managers (see the section entitled “Subscription and Sale”), Münchener Hyp expects to incur costs related to the offering of the Capital Notes in the amount of € 350,000.

Münchener Hyp intends to treat the proceeds it receives in the form of the Silent Contribution under the Participation Agreement as solo tier one capital for purposes of compliance with regulatory capital requirements. For more information on the regulatory capital requirements applicable to Münchener Hyp, see the section entitled “Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses”.

TERMS AND CONDITIONS OF THE CAPITAL NOTES

The full text of the terms and conditions of the Capital Notes is set forth below. As the Issuer's payment obligations under the Capital Notes are contingent on receipt of Profit Participation Payments and the Repayment Amount from Münchener Hypothekbank eG under the Participation Agreement and Loan Advances from the Lender under the Loan Agreement, potential investors should carefully review and consider the provisions of the Participation Agreement (which can be found in the section entitled "Terms and Conditions of the Participation Agreement") and the provisions of the Loan Agreement (which can be found in the section entitled "Terms and Conditions of the Loan Agreement").

THE GERMAN TEXT OF THE TERMS AND CONDITIONS OF THE CAPITAL NOTES IS LEGALLY BINDING. THE ENGLISH TRANSLATION IS FOR CONVENIENCE ONLY.

EMISSIONSBEDINGUNGEN

der

€ 140.000.000 Capital Notes

der

GFW Capital GmbH

(nachstehend als **Emittentin** bezeichnet)

§ 1

Definitionen und Auslegung

Definitionen: Sofern aus dem Zusammenhang nicht etwas anderes hervorgeht, haben die nachstehenden Begriffe folgende Bedeutung:

Ausgabetag bezeichnet den 19. Dezember 2005.

BaFin bezeichnet die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder eine etwaige Nachfolgebehörde, die an deren Stelle tritt.

Bank bezeichnet die Münchener Hypothekbank eG, München.

Beendigungstag bezeichnet den Tag, ab dem die Emittentin aufgrund einer wirksamen Kündigung des Beteiligungsvertrages nicht mehr am Handelsgewerbe der Bank als typischer stiller Gesellschafter beteiligt ist.

Beteiligungsvertrag hat die in § 4(1) festgelegte Bedeutung.

Börse Luxemburg bezeichnet die Börse Luxemburg, die in der von der EG herausgegebenen Liste geregelter Märkte aufgeführt ist.

Buchwert der Stillen Einlage bezeichnet den handelsrechtlichen Buchwert der Stillen Einlage, so wie dieser in der Bilanz der Bank für das Geschäftsjahr der Bank festgestellt wurde, in das der Beendigungstag fällt. Wenn bei Aufstellung der Bilanz der Bank für dieses Geschäftsjahr ein Bilanzverlust entsteht, so wird dieser Bilanzverlust anteilig nach Maßgabe des Beteiligungsvertrags vom Buchwert abgezogen.

Capital Notes hat die in § 2(1) festgelegte Bedeutung.

TERMS AND CONDITIONS

of the

€ 140,000,000 Capital Notes

issued by

GFW Capital GmbH

(hereinafter called **Issuer**)

§ 1

Definitions and Interpretation

Definitions: Unless the context requires otherwise, the following terms will have the following meanings:

Issue Date means 19 December 2005.

BaFin means the German Financial Supervisory Authority or any successor agency taking its place.

Bank means Münchener Hypothekbank eG, Munich.

Termination Date shall mean the date as of which the Issuer ceases to participate in the Bank's commercial enterprise as an ordinary silent partner because the Participation Agreement has been validly terminated.

Participation Agreement has the meaning specified in § 4(1).

Luxembourg Stock Exchange shall mean the Luxembourg Stock Exchange appearing on the list of regulated markets issued by the E.C.

Book Value of the Silent Contribution means the commercial law book value of the Silent Contribution as determined in the Bank's balance sheet for the Bank's fiscal year in which the Termination Date occurs. If, when drawing up the Bank's balance sheet for such fiscal year, a balance sheet deficit occurs, such balance sheet deficit will be proportionately deducted from the book value in accordance with the Participation Agreement.

Capital Notes has the meaning specified in § 2(1).

Clearing-System bezeichnet Clearstream Luxembourg.

Clearstream Luxembourg bezeichnet Clearstream Banking Luxembourg.

Darlehens-Auszahlung hat die in § 4(2) festgelegte Bedeutung.

Darlehensvertrag hat die in § 4(2) festgelegte Bedeutung.

Depotbank bezeichnet ein Bank- oder sonstiges Finanzinstitut, das zum Betreiben des Wertpapierdepotgeschäfts berechtigt ist und bei dem der betreffende Anleihegläubiger Capital Notes in einem Wertpapierdepot verwahren lässt und das ein Konto bei dem Clearing-System unterhält.

Einlagennennbetrag bezeichnet den Betrag von € 140.000.000 (Euro Einhundertvierzig Millionen).

Emissionsbedingungen bezeichnet diese Bedingungen der Capital Notes.

Anleihegläubiger bezeichnet die Inhaber eines Miteigentumsanteils oder -rechts an der Globalurkunde oder, nach der Ausgabe effektiver Capital Notes, die Inhaber solcher effektiver Capital Notes.

Emittentin hat die in § 2(1) festgelegte Bedeutung.

Erste Gewinnperiode hat die in § 4(1)(b) festgelegte Bedeutung.

Erste Zinsperiode bezeichnet den Zeitraum vom Ausgabetag (einschließlich) bis zum 30. Juni 2006 (ausschließlich).

Fälligkeitstag hat die in § 4(1)(c) festgelegte Bedeutung.

Geschäftstag bezeichnet jeden Tag an dem TARGET (das Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) Buchungen oder Zahlungsanweisungen im Hinblick auf Zahlungen in Euro abwickelt.

Gewinnbeteiligung hat die in § 4(1)(a) festgelegte Bedeutung.

Gewinnbeteiligungszahlung hat die in § 4(1)(a) festgelegte Bedeutung.

Gewinnperiode hat die in § 4(1)(b) festgelegte Bedeutung.

Globalurkunde hat die in § 2(2) festgelegte Bedeutung.

Globalurkunden hat die in § 2(2) festgelegte Bedeutung.

Hauptzahlstelle hat die in § 13(1) festgelegte Bedeutung.

Kapitalertragsteuer bezeichnet nach Maßgabe von § 43 EStG einbehaltene Kapitalertragsteuer

Clearing System means Clearstream Luxembourg.

Clearstream Luxembourg means Clearstream Banking Luxembourg.

Advance has the meaning specified in § 4(2).

Loan Agreement has the meaning specified in § 4(2).

Custodian means any bank or other financial institution authorised to engage in securities custody business with which the relevant Noteholder maintains a securities account in respect of any Capital Notes and having an account maintained with the Clearing System.

Nominal Contribution Amount means € 140,000,000 (Euro one hundred and forty million).

Terms and Conditions means these terms and conditions of the Capital Notes.

Noteholder means any holder of a proportional co-ownership participation or right in the Global Note or, after the issuance of definitive Capital Notes, any holder of such definitive Capital Notes.

Issuer has the meaning specified in § 2(1).

First Profit Period has the meaning specified in § 4(1)(b).

First Coupon Period means the period from (and including) the Issue Date to (but excluding) 30 June 2006.

Due Date has the meaning specified in § 4(1)(c).

Business Day means a day on which TARGET (the Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) is operating credit or transfer instructions in respects of payments in euro.

Profit Participation has the meaning specified in § 4(1)(a).

Profit Participation Payment has the meaning specified in § 4(1)(a).

Profit Period has the meaning specified in § 4(1)(b).

Global Note has the meaning specified in § 2(2).

Global Notes has the meaning specified in § 2(2).

Principal Paying Agent has the meaning specified in § 13(1).

German Investment Income Tax means German investment income tax levied in

zuzüglich des Solidaritätszuschlags.

KWG bezeichnet das Kreditwesengesetz.

Nachfolgerin hat die in § 14(1) festgelegte Bedeutung.

Permanente Globalurkunde hat die in § 2(2) festgelegte Bedeutung.

Rückzahlungsbetrag bezeichnet den Buchwert oder den Einlagennennbetrag, je nachdem welcher Betrag niedriger ist.

Rückzahlungstag bezeichnet (i) den 30. Juni des Jahres, das auf das Geschäftsjahr der Bank folgt, in das der Beendigungstag fällt oder, falls dieser Tag kein Geschäftstag ist, den nächstfolgenden Geschäftstag oder, falls später, (ii) den ersten Geschäftstag nach Feststellung des Jahresabschlusses der Bank für das Geschäftsjahr der Bank, in das der Beendigungstag fällt.

Sperrfrist hat die in § 2(2) festgelegte Bedeutung.

Stille Einlage hat die in § 4(1) festgelegte Bedeutung.

Tilgungszahlung hat die in § 7(1) festgelegte Bedeutung.

U.S.-Person bezeichnet eine U.S. person im Sinne des US-amerikanischen Internal Revenue Code von 1986 in seiner jeweils gültigen Fassung.

Vorläufige Globalurkunde hat die in § 2(2) festgelegte Bedeutung.

Zahlstelle und **Zahlstellen** hat die in § 13(2) festgelegte Bedeutung.

Zinsberechnungsmethode bezeichnet die Berechnung von Zinsen für einen kürzeren Zeitraum als ein Jahr auf Grundlage der Anzahl der tatsächlich vergangenen Tage des Zinsberechnungszeitraums geteilt durch die Anzahl der Tage der jeweiligen Zinsperiode (365 oder 366).

Zinsperiode bezeichnet jeweils den Zeitraum vom 30. Juni eines Jahres (einschließlich) bis zum 30. Juni des Folgejahres (ausschließlich), wobei die erste Zinsperiode vom Ausgabetag (einschließlich) bis zum 30. Juni 2006 (ausschließlich) läuft und die letzte Zinsperiode vom 30. Juni (einschließlich) des Jahres läuft, in das der Beendigungstag fällt und am 30. Juni (ausschließlich) des Jahres endet, das auf das Jahr folgt, in das der Beendigungstag fällt.

Zinszahlung hat die in § 6(1) festgelegte Bedeutung.

Zusätzliche Beträge hat die in § 10 festgelegte Bedeutung.

accordance with § 43 of the German Income Tax Act plus the solidarity surcharge.

KWG means the German Banking Act.

Successor has the meaning specified in § 14(1).

Permanent Global Note has the meaning specified in § 2(2).

Repayment Amount means the lower of the Book Value or the Nominal Contribution Amount.

Repayment Date means the later of (i) 30 June following the fiscal year in which the Termination Date occurs or, if such day is not a Business Day, the next Business Day following such day or (ii) the first Business Day after the Bank's annual financial statements are adopted for the fiscal year of the Bank in which the Termination Date occurs.

Restricted Period has the meaning specified in § 2(2).

Silent Contribution has the meaning specified in § 4(1).

Redemption Payment has the meaning specified in § 7(1).

U.S. Person has the meaning specified in the United States Internal Revenue Code of 1986, as amended.

Temporary Global Note has the meaning specified in § 2(2).

Paying Agent and Paying Agents has the meaning specified in § 13(2).

Interest Calculation Method refers to the calculation of interest for a period of less than one year on the basis of the actual number of days elapsed in the calculation period divided by the number of days in the relevant Coupon Period (365 or 366).

Coupon Period means each period from (and including) 30 June of a year to (but excluding) 30 June of the next following year, provided that the first Coupon Period shall run from (and include) the Issue Date to (but excluding) 30 June 2006 and that the last Coupon Period shall run from (and include) 30 June of the year in which the Termination Date falls to (but excluding) 30 June of the year following the year in which the Termination Date falls.

Coupon Payment has the meaning specified in § 6(1).

Additional Amounts has the meaning specified in § 10.

§ 2

Stückelung; Verbriefung und Verwahrung; Übertragbarkeit

- (1) **Stückelung:** Die Emission der Capital Notes im Gesamtnennbetrag von € 140.000.000 (in Worten: Euro einhundertvierzig Millionen) der GFW Capital GmbH (**Emittentin**) ist eingeteilt in 140.000 untereinander gleichrangige Teilschuldverschreibungen mit einem Nennbetrag von jeweils € 1.000 (die **Capital Notes**).
- (2) **Verbriefung:** Die Capital Notes werden zunächst durch eine vorläufige auf den Inhaber lautende Globalschuldverschreibung (die **Vorläufige Globalurkunde**) ohne Zinsscheine verbrieft; die Vorläufige Globalurkunde wird nicht früher als 40 Tage (dieser Zeitraum nachfolgend die **Sperrfrist**) und nicht später als 180 Tage nach dem Ausgabebetrag in eine permanente auf den Inhaber lautende Globalschuldverschreibung (**Permanente Globalurkunde**), und die Vorläufige Globalurkunde gemeinsam mit der Permanenten Globalurkunde die **Globalurkunden** und jede für sich eine **Globalurkunde**) ohne Zinsscheine ausgetauscht, und zwar gegen Nachweis über das Nichtbestehen U.S.-amerikanischen wirtschaftlichen Eigentums (*U.S. beneficial ownership*) an den Capital Notes, der nach Inhalt und Form den Anforderungen des Rechts der Vereinigten Staaten von Amerika und den dann bestehenden Usancen des Clearing-Systems entspricht.
- (3) **Effektive Capital Notes:** Falls die Emittentin (aus welchem Grund auch immer) rechtlich verpflichtet sein sollte, effektive Capital Notes auszugeben oder falls Clearstream Luxemburg für einen Zeitraum von 21 aufeinander folgenden Geschäftstagen für Geschäfte geschlossen bleiben oder die Absicht bekannt geben sollte, den Geschäftsverkehr auf Dauer aufzugeben und kein Ersatz-Clearing-System zur Verfügung stehen sollte, wird die Globalurkunde in effektive Capital Notes umgetauscht. In diesem Fall werden Capital Notes in effektiven Inhaberurkunden ausgegeben, die entweder mit Zinsscheinen versehen sind, oder bei denen der Nachweis der Zinszahlung auf einem Abschnitt der Urkunde vermerkt wird. Mit Ausnahme von den in den vorangegangenen Sätzen beschriebenen Fällen haben die Anleihegläubiger kein Recht, die Ausgabe

§ 2

Denomination; Form and Custody; Transferability

- (1) **Denomination:** The issue of the Capital Notes in the aggregate nominal amount of € 140,000,000 (in words: euro one hundred and forty million) by GFW Capital GmbH (**Issuer**) is divided into 140,000 notes, ranking *pari passu* among themselves, in the nominal amount of € 1,000 each (the **Capital Notes**).
- (2) **Form:** The Capital Notes will initially be represented by a temporary global bearer note (**Temporary Global Note**) without interest coupons, which will be exchanged not earlier than 40 days (this period hereinafter referred to as the **Restricted Period**) and not later than 180 days after the Issue Date against a permanent global bearer security (**Permanent Global Note**, and the Temporary Global Note together with the Permanent Global Note the **Global Note** and each a **Global Note**) without interest coupons upon certification as to non-U.S. beneficial ownership of the Capital Notes the contents and form of which shall correspond to the applicable requirements of the laws of the United States of America and the then prevailing standard practices of the Clearing System.
- (3) **Definitive Capital Notes:** If, for any reason, the Issuer becomes legally obligated to issue Capital Notes in definitive form, or if Clearstream Luxembourg should be closed for business for a period of 21 consecutive Business Days or should announce an intention permanently to cease business and no substitute clearing system should be available, the Global Note will be exchanged for Capital Notes in definitive bearer form. In this case, Capital Notes in definitive bearer form will be issued which will either have coupons attached or have a grid for recording the coupon payments endorsed thereon. Other than provided for in the immediately preceding sentences, the Noteholders shall have no right to require the issue of definitive certificates representing individual Capital Notes and interest coupons.

von effektiven Urkunden über einzelne Capital Notes und über Zinsscheine zu verlangen.

- (4) **Ausgabe und Verwahrung:** Die Vorläufige Globalurkunde und die Permanente Globalurkunde sind jeweils nur wirksam, wenn sie die eigenhändige Unterschrift einer durch die Emittentin bevollmächtigten Person sowie die Unterschrift eines Kontrollbeauftragten der Hauptzahlstelle tragen. Die Globalurkunden werden bei dem Clearing System hinterlegt, bis sämtliche Verpflichtungen der Emittentin aus den Capital Notes erfüllt sind.
- (5) **Übertragbarkeit:** Den Emissionsgläubigern stehen Miteigentumsanteile oder -rechte an den Globalurkunden zu, die nach Maßgabe des anwendbaren Rechts und der jeweils geltenden Usancen des Clearing-Systems übertragen werden können.

§ 3

Status der Capital Notes

Die Capital Notes begründen nicht nachrangige und (mit Ausnahme einer Sicherungsabtretung von Zahlungsansprüchen der Emittentin an einen zugunsten der Anleihegläubiger handelnden Sicherheitentreuhänder) nicht besicherte bedingte Verbindlichkeiten der Emittentin und stehen im gleichen Rang untereinander und mindestens im gleichen Rang mit allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin, soweit zwingendes Gesetzesrecht nichts anderes vorschreibt.

§ 4

Beteiligungsvertrag; Darlehensvertrag

- (1) **Beteiligungsvertrag:** Den Erlös aus der Ausgabe der Capital Notes wird die Emittentin ausschließlich zu dem Zweck verwenden, auf Grundlage eines zwischen ihr und der Bank am Ausgabebetrag abgeschlossenen Vertrages (**Beteiligungsvertrag**), der eine Vermögenseinlage der Emittentin bei der Bank in Höhe von € 140.000.000 (**Stille Einlage**) vorsieht, eine stille Beteiligung an dem Handelsgewerbe der Bank nach deutschem Recht zu begründen.

- (4) **Issuance and Custody:** Each of the Temporary Global Note and the Permanent Global Note shall only be valid if it bears the hand-written signature of a duly authorised representative of the Issuer and the control signature of a person instructed by the Principal Paying Agent. The Global Note shall be deposited with the Clearing System, until the Issuer has satisfied and discharged all its obligations under the Capital Notes.

- (5) **Transferability:** The Noteholders will receive proportional co-ownership participations or rights in the Global Note that are transferable in accordance with applicable law and applicable standards of the Clearing System.

§ 3

Status of the Capital Notes

The Capital Notes constitute unsubordinated and (except for a security assignment of payment claims of the Issuer to a security trustee acting for the benefit of the Noteholders) unsecured conditional obligations of the Issuer and rank *pari passu* among themselves and at least *pari passu* with all other unsubordinated and unsecured obligations of the Issuer, present or future, save for mandatory exceptions prescribed by statutory law.

§ 4

Participation Agreement; Loan Agreement

- (1) **Participation Agreement:** The proceeds of the issue of the Capital Notes will be used by the Issuer exclusively for the purpose of establishing a silent participation in the commercial enterprise of the Bank under German law pursuant to an agreement between the Issuer and the Bank (**Participation Agreement**) providing for an asset contribution by the Issuer to the Bank in the amount of € 140,000,000 (**Silent Contribution**) and dated the Issue Date.

- (a) **Gewinnbeteiligungszahlungen:**
Nach Maßgabe des Beteiligungsvertrags wird die Emittentin die Stille Einlage in Höhe von € 140.000.000 als Bareinlage an die Bank erbringen. Als Gegenleistung stehen der Emittentin Gewinnbeteiligungen (**Gewinnbeteiligungen**) zu, die jeweils jährlich nach Maßgabe des Beteiligungsvertrags auf Grundlage des Nennbetrages der Stillen Einlage in jedem Geschäftsjahr der Bank ermittelt und jährlich nachträglich ausgeschüttet werden (jeweils eine **Gewinnbeteiligungszahlung**).
- (b) **Gewinnperioden; Erste Gewinnperiode:** Nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages fallen auf die Stille Einlage Gewinnbeteiligungen für Gewinnzeiträume (jeweils eine **Gewinnperiode**) an. Gewinnperioden laufen jeweils vom 1. Januar (einschließlich) bis 31. Dezember (einschließlich) eines Jahres. Die erste Gewinnperiode (**Erste Gewinnperiode**), beginnt am Ausgabetag (einschließlich) und endet (einschließlich) am 31. Dezember 2005. Die letzte Gewinnperiode läuft vom 1. Januar des Jahres, in das der Beendigungstag fällt, bis zum Beendigungstag (beide Tage einschließlich).
- (c) **Fälligkeitstage der Gewinnbeteiligungszahlungen:**
Jeder Tag, an dem nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages Gewinnbeteiligungszahlungen fällig werden, ist ein **Fälligkeitstag**.
Nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages ist jede Gewinnbeteiligung am 30. Juni eines Jahres nach Ablauf der maßgeblichen Gewinnperiode oder, falls dies kein Geschäftstag ist, am darauf folgenden Geschäftstag oder, falls später, am Geschäftstag nach dem Tag der Feststellung des Jahresabschlusses der Bank für das Geschäftsjahr, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, fällig.

- (a) **Profit Participation Payments:**
Under the Participation Agreement, the Issuer will make the Silent Contribution in the form of a cash contribution of € 140,000,000 to the Bank. In return, the Issuer will earn profit participations (**Profit Participations**) calculated annually in accordance with the Participation Agreement on the basis of the nominal amount of the Silent Contribution for each fiscal year of the Bank and payable annually in arrear (each a **Profit Participation Payment**).
- (b) **Profit Periods; First Profit Period:** Under the Participation Agreement, Profit Participations on the Silent Contribution accrue for profit periods (**Profit Periods**). Profit Periods run from (and including) 1 January to (and including) 31 December of a year. The first Profit Period (**First Profit Period**) commences on (and includes) the Issue Date and ends (and includes) 31 December 2005. The last Profit Period runs from 1 January of the year in which the Termination Date occurs and ends on the Termination Date (both days inclusive).
- (c) **Due Dates for Profit Participation Payments:** Each date on which Profit Participation Payments fall due under the Participation Agreement is a **Due Date**.
Under the Participation Agreement, each Profit Participation is payable on the later of (i) 30 June in the year following the end of the relevant Profit Period, or if that is not a Business Day, the next Business Day; or (ii) the Business Day following the date on which the Bank's annual financial statements have been adopted for the fiscal year of the Bank to which the relevant Profit Period relates.

(d) Ausschluss von Gewinnbeteiligungen: Nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages ist eine Gewinnbeteiligung für eine Gewinnperiode (einschließlich der Ersten Gewinnperiode) ausgeschlossen:

- (i)** soweit (jedoch nur in dem Maße wie) die Zahlung einer solchen Gewinnbeteiligung im Einzelabschluss zu einem Bilanzverlust nach HGB in dem Geschäftsjahr der Bank, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, führen oder diesen erhöhen würde; oder
- (ii)** falls der Nennbetrag der Stillen Einlage aufgrund von Verlusten der Bank in Vorjahren herabgesetzt und noch nicht vollständig durch in Folgejahren angefallenen Gewinne aufgefüllt wurde; oder
- (iii)** wenn zu irgendeinem Zeitpunkt vor Auszahlung der Gewinnbeteiligung ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Bank aus Gründen der drohenden oder bestehenden Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung gestellt wurde oder die BaFin die ihr verliehenen Befugnisse gemäß §§ 45, 46, 46a und 47 KWG bzw. entsprechender Nachfolgebestimmungen ausgeübt hat; oder
- (iv)** falls die Gesamtkennziffer der Bank auf Institutsebene unter 9 % liegt, soweit die Zahlung einer solchen Gewinnbeteiligung zu einem Jahresfehlbetrag (nach HGB) in dem Geschäftsjahr der Bank, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, führen oder diesen erhöhen würde.

(d) Exclusion of Profit Participations: Under the Participation Agreement, a Profit Participation for a Profit Period (including the First Profit Period) is excluded:

- (i)** to the extent that Profit Participation Payments would create or increase a balance sheet deficit according to German Trade Law (*HGB*) for the fiscal year of the Bank corresponding to the relevant Profit Period; or
- (ii)** if the book value of the Silent Contribution has been reduced due to losses of the Bank in previous years and not yet fully replenished by profits of the following years; or
- (iii)** if, at any time prior to payment of such Profit Participation, an application to commence insolvency proceedings in respect of the assets of the Bank has been filed due to threatening or actual illiquidity or overindebtedness, or BaFin has made use of its powers under §§ 45, 46, 46a and 47 of the KWG or the relevant successor provisions; or
- (iv)** if the Bank's Solvency Ratio is below 9 % on an unconsolidated basis, to the extent that payment of such Profit Participation would lead to or increase an annual loss (in accordance with the German Commercial Code) for the fiscal year of the Bank to which the relevant Profit Period relates.

- (e) **Rückzahlungsbetrag und -tag:** Nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages zahlt die Bank der Emittentin am Rückzahlungstag den Rückzahlungsbetrag.
- (f) **Hinweis gemäß § 10(4) S. 1 Ziff. 6 KWG:** Entsprechend den Vorgaben des KWG sieht der Beteiligungsvertrag vor, dass
- (i) **Verbot nachträglicher Änderungen zum Nachteil der Bank:** nach seinem Abschluss (x) die Verlustbeteiligung der Emittentin nicht zum Nachteil der Bank verändert werden kann, (y) die Nachrangigkeit nicht eingeschränkt werden kann und (z) Laufzeit sowie Kündigungsfrist nicht verkürzt werden können; und
- (ii) **Rückzahlungsverpflichtung:** ungeachtet anderweitiger Vereinbarungen vorzeitige Rückzahlungen auf die Stille Einlage an die Bank zurückzuzahlen sind, es sei denn, (x) das Kapital wurde durch anderes mindestens gleichwertiges Eigenkapital ersetzt oder (y) die BaFin hatte der vorzeitigen Rückzahlung der Stillen Einlage zugestimmt.
- (g) **Vollständiger Beteiligungsvertrag:** Die Bestimmungen des Beteiligungsvertrags werden diesen Emissionsbedingungen sowie der Globalurkunde als Anlage beigefügt und bilden mit diesen jeweils eine Einheit. Eine Kopie des Beteiligungsvertrags in seiner jeweils gültigen Fassung liegt zur Einsichtnahme in den Geschäftsstellen der Zahlstellen aus.
- (2) **Darlehensvertrag:** Steuererstattungsansprüche werden erst nach der steuerlichen Veranlagung der Emittentin für jedes einzelne Steuerjahr fällig. Demgemäß hat die Emittentin am 15. Dezember 2005 mit der Münchener Hyp einen Darlehensvertrag abgeschlossen (**Darlehensvertrag**), nach
- (e) **Repayment Amount and Date:** Under the Participation Agreement, the Bank will, on the Repayment Date, pay to the Issuer the Repayment Amount.
- (f) **Notice in Accordance with § 10(4) s. 1 no. 6 KWG:** In accordance with the requirements of the KWG, the Participation Agreement provides that
- (i) **Exclusion of Amendments to the Bank's Detriment:** subsequent to its execution, (x) the loss participation of the Issuer may not be amended to the Bank's detriment, (y) the subordination may not be limited and (z) neither the term nor the notice period may be shortened; and
- (ii) **Recontribution Obligation:** any premature repayment of the Silent Contribution must be repaid to the Bank notwithstanding agreements to the contrary, unless (x) the capital has been replaced by other own funds of at least equal quality or (y) the BaFin has agreed to the premature repayment of the Silent Contribution.
- (g) **Complete Participation Agreement:** The provisions of the Participation Agreement are attached to these Terms and Conditions and to the Global Note and shall be deemed to constitute one document herewith. A copy of the Participation Agreement, as amended from time to time, is available for inspection at the offices of the Paying Agents.
- (2) **Loan Agreement:** Tax refund claims only become due after the Issuer's tax assessment for each tax year. Accordingly, the Issuer has entered into a loan agreement with Münchener Hyp on 15 December 2005 (**Loan Agreement**) pursuant to which the Issuer is entitled to obtain advances (each an **Advance**) in

dem die Emittentin Auszahlungen (jeweils eine **Darlehens-Auszahlung**) erhält, um ihrer Verpflichtung zur Leistung von Zinszahlungen an den jeweiligen Fälligkeitstagen nachzukommen und/oder die Stille Einlage nach einer Herabsetzung des Buchwerts der Stillen Einlage nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages wieder voll aufzufüllen (soweit die Auffüllung nicht allein durch Erhöhung ihres Buchwertes durch die Bank erfolgt). Die Emittentin erwartet, die Darlehens-Auszahlungen mit den als Steuererstattung erhaltenen Geldern zurückzuführen. Die Bestimmungen des Darlehensvertrages werden diesen Emissionsbedingungen sowie der Globalurkunde als Anlage beigefügt und bilden mit diesen jeweils eine Einheit. Eine Kopie des Darlehensvertrages in seiner jeweils gültigen Fassung liegt zur Einsichtnahme in den Geschäftsstellen der Zahlstellen aus.

§ 5

Bindung der Emittentin; Rechtsverhältnisse

- (1) **Bindung der Emittentin:** Nach Maßgabe der Capital Notes ist die Emittentin verpflichtet, den Erlös aus der Ausgabe der Capital Notes zur Zahlung der Stillen Einlage zu verwenden und (i) die Gewinnbeteiligungszahlungen, (ii) den Rückzahlungsbetrag und eventuell darauf aufgelaufene Zinsen sowie (iii) die nach den Bestimmungen des Darlehensvertrages dafür vorgesehenen Darlehens-Auszahlungen zu verwenden, um ihre Zahlungsverpflichtungen gegenüber den Anleihegläubigern nach Maßgabe dieser Emissionsbedingungen zu erfüllen. Vorbehaltlich § 6 ist die Emittentin nicht verpflichtet, Zahlungen an die Anleihegläubiger zu leisten, wenn sie nicht zuvor die ihr nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages oder des Darlehensvertrages zustehenden Beträge tatsächlich erhalten hat.
- (2) **Kein Rechtsverhältnis zwischen Anleihegläubigern und Bank:** Durch den Beteiligungsvertrag und den Darlehensvertrag werden keine Rechte der Anleihegläubiger gegenüber der Bank begründet.

§ 6

Zinszahlungen

- (1) **Fälligkeit:** An jedem Fälligkeitstag wird die Emittentin aus der jeweiligen Gewinnbeteiligungszahlung und Darlehens-Auszahlung, die die Emittentin

order to fund its obligations to make Coupon Payments on the relevant Due Dates and/or to fully replenish the Silent Contribution after a reduction of the book value of the Silent Contribution in accordance with the Participation Agreement (to the extent that such replenishment is not effected by the Bank through an increase of the book value only). The Issuer expects to repay the Advances with the monies it receives as payment on tax refund claims. The terms of the Loan Agreement are attached to these Terms and Conditions and to the Global Note and shall be deemed to constitute one document herewith. A copy of the Loan Agreement, as amended from time to time, is available for inspection at the offices of the Paying Agents.

§ 5

Issuer Commitment; Legal Relationships

- (1) **Issuer Commitment:** Under the Capital Notes, the Issuer is obliged to use the proceeds from the issue of the Capital Notes for the purpose of paying the Silent Contribution, and to use (i) the Profit Participation Payments, (ii) the Repayment Amount, including any interest accrued thereon and (iii) the Advances (to the extent provided for that purpose pursuant to the terms of the Loan Agreement) to satisfy its payment obligations vis-à-vis the Noteholders under these Terms and Conditions. Subject to § 6, the Issuer will be under no obligation to make payments to Noteholders without prior receipt of the relevant amounts due to the Issuer under the Participation Agreement or the Loan Agreement.
- (2) **No Relationship between Noteholders and Bank:** The Participation Agreement and the Loan Agreement do not create any rights of the Noteholders vis-à-vis the Bank.

§ 6

Coupon Payments

- (1) **Payment:** From the relevant Profit Participation Payment and Advance effectively received by the Issuer from the Bank from time to time on each Due

jeweils tatsächlich an diesem Fälligkeitstag von der Bank erhalten hat, Zinsen für die jeweilige Zinsperiode in Höhe von 6,0 % p.a. auf jede Capital Note (wobei der je Capital Note zahlbare Betrag jeweils auf den nächsten vollen Cent abzurunden ist) an die Anleihegläubiger zahlen (jeweils eine **Zinszahlung**). Falls die von der Bank nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages zu zahlende Gewinnbeteiligungszahlung geringer ist als die maximale Gewinnbeteiligungszahlung, die nach Maßgabe des Beteiligungsvertrags an dem betreffenden Fälligkeitstag fällig werden könnte, reduziert sich der für die korrespondierende Zinsperiode maßgebliche Zinssatz auf den Nennbetrag der Capital Notes auf einen Zinssatz, der sich aus der Multiplikation von dem andernfalls zu zahlenden Zinssatz mit der tatsächlich geschuldeten niedrigeren Gewinnbeteiligungszahlung dividiert durch diese maximale Gewinnbeteiligungszahlung ergibt. Auf die einzelnen Capital Notes entfällt ein jeweils verhältnismäßiger Anteil aller vorstehend genannten zahlbaren Beträge (auf den nächsten vollen Cent abgerundet).

- (2) **Keine Nachzahlungsverpflichtung in Bezug auf Zinszahlungen:** Die Emittentin ist nicht verpflichtet, Zinszahlungen, die aufgrund von § 5(1) oder § 6(1) ausfallen, nachzuholen.
- (3) **Stichtag der Feststellung der Anleihegläubiger:** Zinszahlungen werden nur an die in den Büchern des Clearing-Systems am Tag der Zahlung eingetragenen Anleihegläubiger ausgezahlt, ohne Rücksicht darauf, wer an dem relevanten Fälligkeitstag als Anleihegläubiger eingetragen war.
- (4) **Kein Ausgleich bei verspäteter Zahlung:** Falls der Tag der Zahlung der Gewinnbeteiligungszahlung nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages verschoben wird, erfolgt auf den insoweit nach 30. Juni gezahlten Betrag der Zinszahlung der maßgeblichen Gewinnperiode keine Zahlung von Zinsen oder sonstigen Beträgen.
- (5) **Bekanntmachung:** Die Emittentin wird die Anleihegläubiger und, soweit dies von einer Wertpapierbörse, an der die Capital Notes notiert werden, vorgesehen ist, dieser Wertpapierbörse unverzüglich gemäß § 15 benachrichtigen, wenn ihr bekannt wird, dass Zinszahlungen auf die Capital Notes aufgrund von § 5(1) oder § 6(1) ganz oder teilweise ausfallen werden.

Date, the Issuer shall pay on each Due Date interest on each Capital Note (with the amount payable per Capital Note being rounded down to the next full cent) interest for the respective Coupon Period at a rate of 6.0 per cent. *per annum* (each a **Coupon Payment**). To the extent that the Profit Participation Payment actually payable by the Bank under the Participation Agreement is lower than the full Profit Participation Payment that could have accrued on the relevant Due Date under the Participation Agreement, the interest rate for the corresponding Coupon Period on the nominal amount of the Capital Notes shall be reduced to an interest rate corresponding to the interest rate that would otherwise have been paid multiplied by the lower Profit Participation Payment actually owed divided by such maximum Profit Participation Payment. A *pro rata* share of the above amounts payable (rounded down to the next full cent) shall be allocated to each Capital Note.

- (2) **No Obligation to Compensate for Coupon Payments:** The Issuer shall be under no obligation to subsequently compensate for Coupon Payments which are not made due to § 5(1) or § 6(1).
- (3) **Record Date:** Coupon Payments shall be paid only to the Noteholders of record on the date of actual payment, as shown on the books of the Clearing System, irrespective of which person was a holder of record on the relevant Due Date.
- (4) **No Compensation for Late Payment:** No interest or further amounts will accrue or be payable on Coupon Payments for a Profit Period which are paid after 30 June due to the postponement of the payment date of a Profit Participation Payment under the Participation Agreement.
- (5) **Notification:** The Issuer shall notify the Noteholders and, if required by the rules of any stock exchange on which the Capital Notes are listed from time to time, such stock exchange, without delay pursuant to § 15 if it becomes known to the Issuer that Coupon Payments on the Capital Notes will not be made in whole or will be made only in part as provided for by § 5(1) or § 6(1).

§ 7

Rückzahlung

- (1) **Rückzahlung:** Am Rückzahlungstag wird die Emittentin (a) den Rückzahlungsbetrag, (b) ihr nach Maßgabe des Beteiligungsvertrags noch zustehende Gewinnbeteiligungszahlungen und (c) die Mittel aus diesbezüglichen Darlehens-Auszahlungen, die sie jeweils tatsächlich von der Bank erhalten hat, zur Rückzahlung der Capital Notes bzw. zur Zahlung aufgelaufener Zinsen auf die Capital Notes an die Anleihegläubiger verwenden (**Tilgungszahlung**). Reichen die von der Bank als Rückzahlungsbetrag und Gewinnbeteiligungszahlung sowie die von der Münchener Hyp als Darlehens-Auszahlung tatsächlich gezahlten Beträge nicht aus, um eine Zahlung in Höhe des Nennbetrags der Capital Notes sowie aufgelaufener Zinsen zu leisten, vermindern sich Rück- und Zinszahlung auf die Capital Notes entsprechend. Auf die einzelnen Capital Notes entfällt ein jeweils verhältnismäßiger Anteil aller vorstehend genannten zahlbaren Beträge (auf den nächsten vollen Cent abgerundet).
- (2) **Erlöschen der Zahlungspflichten:** Durch die Zahlung nach Maßgabe von § 7(1) an die Anleihegläubiger gilt das Kapital der Capital Notes als vollständig zurückgezahlt und alle Ansprüche der Investoren gegenüber der Emittentin als erloschen.
- (3) **Bekanntmachung der Rückzahlung:** Die Emittentin wird jegliche Kündigung des Beteiligungsvertrages unverzüglich sowie den Beendigungstag und den Rückzahlungstag nach Maßgabe von § 15 gegenüber den Anleihegläubigern mit einer Frist von nicht weniger als 30 und nicht mehr als 60 Tagen bekannt machen.

§ 8

Kündigung und Rückzahlung

- (1) **Kündigung und Rückzahlung nach Wahl der Emittentin:** Vorbehaltlich § 8(3) können die Capital Notes von der Emittentin insgesamt, jedoch nicht teilweise, durch Mitteilung nach Maßgabe des § 15 gegenüber den Anleihegläubigern mit einer Frist von nicht weniger als 30 und nicht mehr als 60 Tagen zum 30. Juni eines jeden Jahres, erstmalig zum 30. Juni 2016, gekündigt und zum Nennbetrag zuzüglich aufgelaufener Zinsen zurückgezahlt werden.

§ 7

Redemption

- (1) **Repayment:** On the Repayment Date, the Issuer will use (a) the Repayment Amount, (b) any Profit Participation Payment due under the Participation Agreement and (c) any amounts from corresponding Advances effectively received by the Issuer, for the repayment of the Capital Notes and/or the payment of interest accrued on the Capital Notes to the Noteholders (**Redemption Payment**). To the extent that the amounts effectively paid by the Bank as Repayment Amount and Profit Participation Payment and by Münchener Hyp as Advances are not sufficient to pay the nominal amount of the Capital Notes and interest accrued, the Redemption Payment shall be reduced accordingly. A *pro rata* share of the above amounts payable (rounded down to the next full cent) shall be allocated to the individual Capital Notes.
- (2) **Discharge of Payment Obligations:** Upon payment to the Noteholders in accordance with § 7(1), the principal of the Capital Notes shall be deemed fully repaid and all claims of the Noteholders vis-à-vis the Issuer shall be deemed discharged.
- (3) **Notification of Repayment:** The Issuer shall notify any termination of the Participation Agreement without delay as well as the Termination Date and the Repayment Date to the Noteholders in accordance with § 15 with a notice period of not less than 30 and not greater than 60 days.

§ 8

Termination and Repayment

- (1) **Termination and Repayment at the Option of the Issuer:** Subject to § 8(3), the Issuer may call the Capital Notes for redemption, in whole but not in part, with effect on 30 June of each year (however, with no earlier effect than 30 June 2016) and redeem the Capital Notes at their nominal amount plus any interest accrued, by giving not less than 30 and not more than 60 days' notice in accordance with § 15.

- (2) **Kündigung und Rückzahlung aus Steuergründen:** Vorbehaltlich § 8(3) können die Capital Notes insgesamt, jedoch nicht teilweise, nach Wahl der Emittentin mit einer Kündigungsfrist von nicht weniger als 30 und nicht mehr als 60 Tagen durch Erklärung gegenüber der Hauptzahlstelle und Mitteilung nach Maßgabe des § 15 gegenüber den Anleihegläubigern gekündigt und zum Nennbetrag zuzüglich aufgelaufener Zinsen zurückgezahlt werden, falls die Emittentin als Folge einer Änderung oder Ergänzung der Steuer- oder Abgabengesetze und -vorschriften Deutschlands oder dessen politischen Untergliederungen oder Steuerbehörden oder als Folge einer Änderung oder Ergänzung der Anwendung oder der offiziellen Auslegung dieser Gesetze und Vorschriften (vorausgesetzt, diese Änderung oder Ergänzung wird am oder nach dem Ausgabetag wirksam) am nächstfolgenden Fälligkeitstag zur Zahlung Zusätzlicher Beträge (§ 10) verpflichtet sein wird und diese Verpflichtung nicht durch das Ergreifen zumutbarer, der Emittentin zur Verfügung stehender Maßnahmen vermieden werden kann. Eine solche Kündigung darf allerdings nicht (a) früher als 90 Tage vor dem frühestmöglichen Termin erfolgen, an dem die Emittentin verpflichtet wäre, solche Zusätzlichen Beträge zu zahlen, falls eine Zahlung auf die Capital Notes dann fällig sein würde, oder (b) erfolgen, wenn zu dem Zeitpunkt, zu dem die Kündigung erklärt wird, die Verpflichtung zur Zahlung Zusätzlicher Beträge nicht mehr wirksam ist. Eine solche Kündigung ist unwiderruflich, muss den für die Rückzahlung festgelegten Termin nennen und eine zusammenfassende Erklärung enthalten, welche die das Rückzahlungsrecht der Emittentin begründenden Umstände darlegt. Aufgelaufene Zinsen werden nach der Zinsberechnungsmethode berechnet.
- (3) **Eingeschränkte Zulässigkeit der Kündigung:** Die Kündigung der Capital Notes durch die Emittentin nach Maßgabe dieses § 8 ist nur zulässig, sofern die Finanzierung der jeweiligen Tilgungszahlung durch Ausgabe vergleichbarer Schuldverschreibungen oder auf andere Weise gesichert ist.

- (2) **Termination and Repayment for Tax Reasons:** If as a result of any change in, or amendment to, the laws or regulations of Germany or any political subdivision or taxing authority thereto or therein affecting taxation or the obligation to pay duties of any kind, or any change in, or amendment to, an official interpretation or application of such laws or regulations, which amendment or change is effective on or after the Issue Date, the Issuer is required to pay Additional Amounts (§ 10) on the next succeeding Due Date, and this obligation cannot be avoided by the use of reasonable measures available to the Issuer, then, subject to § 8(3), the Capital Notes may be redeemed, in whole but not in part, at the option of the Issuer, upon not more than 60 days' and not less than 30 days' prior notice of redemption given to the Principal Paying Agent and, in accordance with § 15 to the Noteholders, at their nominal amount together with interest accrued to the date fixed for redemption. However, no such notice of redemption may be made (a) earlier than 90 days prior to the earliest date on which the Issuer would be obligated to pay such Additional Amounts were a payment in respect of the Capital Notes then due, or (b) if at the time such notice is given, such obligation to pay such Additional Amounts does not remain in effect. Any such notice shall be irrevocable, must specify the date fixed for redemption and must set forth a statement in summary form of the facts constituting the basis for the right of the Issuer so to redeem. Interest accrued shall be calculated pursuant to the Interest Calculation Method.
- (3) **Limited Permissibility of Termination:** Any termination of the Capital Notes by the Issuer in accordance with this § 8 is only permissible, if financing of the Redemption Payment has been secured through the issuance of similar debt securities or in any other way.

§ 9

Zahlungen

- (1) **Befreiende Zahlung an das Clearing-System:** Die Emittentin verpflichtet sich, Zahlungen auf die Capital Notes bei Fälligkeit in Euro an die Hauptzahlstelle zur Weiterleitung an das Clearing-System oder dessen Order zur Gutschrift auf den Konten der jeweiligen Kontoinhaber bei dem Clearing-System zu zahlen. Vorbehaltlich § 9(3) wird die Emittentin durch Leistung der Zahlung an das Clearing-System oder dessen Order in Höhe der geleisteten Zahlung von ihrer Zahlungspflicht befreit.
- (2) **Zahlung an Geschäftstagen:** Falls eine Zahlung auf Capital Notes an einem Tag zu leisten ist, der kein Geschäftstag ist, so erfolgt die Zahlung am nächstfolgenden Geschäftstag. In diesem Fall steht den Anleihegläubigern weder ein Zahlungsanspruch noch ein Anspruch auf Zinszahlungen oder eine andere Entschädigung wegen dieser Verzögerung zu.
- (3) **Zahlung bei effektiven Urkunden:** Für den Fall, dass effektive Urkunden über einzelne Capital Notes ausgegeben worden sind, erfolgen Zahlungen auf die Capital Notes gegen Vorlage und Aushändigung der betreffenden effektiven Urkunde (oder, allein im Falle von Teilzahlungen, durch Indossament), außer im Fall von Zinszahlungen, die gegen Vorlage und Aushändigung des betreffenden Zinsscheins (oder, allein im Falle von Teilzahlungen, durch Indossament) erfolgen, jeweils bei der Geschäftsstelle einer Zahlstelle.

§ 10

Steuern

Sämtliche auf die Capital Notes zu zahlenden Beträge sind ohne Einbehalt oder Abzug von oder aufgrund von gegenwärtigen oder zukünftigen Steuern oder sonstigen Abgaben gleich welcher Art zu leisten, die von oder in Deutschland für dessen Rechnung oder von oder für Rechnung einer politischen Untergliederung oder Steuerbehörde von oder in Deutschland auferlegt oder erhoben werden, es sei denn, ein solcher Einbehalt oder Abzug ist gesetzlich vorgeschrieben. In diesem Fall wird die Emittentin, soweit sie die dafür erforderlichen Beträge tatsächlich von der Bank nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages erhalten hat, diejenigen zusätzlichen Beträge (**Zusätzlichen Beträge**) zahlen, die erforderlich sind, damit die den Anleihegläubigern zufließenden Nettobeträge nach diesem Einbehalt oder Abzug jeweils den

§ 9

Payments

- (1) **Discharge by Payment to the Clearing System:** The Issuer undertakes to pay, as and when due, amounts due on Capital Notes in euro to the Principal Paying Agent for on-payment to the Clearing System or to its order for credit to the relevant accountholders of the Clearing System. Subject to § 9(3), upon effecting the payment to the Clearing System or to its order, the Issuer shall be released from its payment obligation in the amount of the effected payment.
- (2) **Payment on Business Days:** If any payment of any amount with respect to Capital Notes is to be effected on a day other than a Business Day, payment shall be effected on the next following Business Day. In this case, the Noteholders shall neither be entitled to any payment claim nor to any interest claim or other compensation with respect to such delay.
- (3) **Payment on Definitive Certificates:** In the event that definitive certificates representing individual Capital Notes have been issued, payments of amounts due in respect of Capital Notes will be made against presentation and surrender (or, in the case of part payment only, endorsement) of the relevant definitive certificate, except that payments of interest will be made against presentation and surrender (or, in the case of part payment only, endorsement) of the relevant interest coupon, in each case at the office of a Paying Agent.

§ 10

Taxes

All amounts payable in respect of the Capital Notes shall be made without withholding or deduction for or on account of any present or future taxes or duties of whatever nature imposed or levied by way of withholding or deduction by or in or for the account of Germany or any political subdivision or any authority thereof or therein having power to tax unless such withholding or deduction is required by law. In such event, the Issuer will, subject to receipt thereof from the Bank according to the Participation Agreement, pay such additional amounts (**Additional Amounts**) as shall be necessary in order that the net amounts received by the Noteholders, after such withholding or deduction shall equal the respective amounts which would otherwise have been receivable by the Noteholders in the absence of such withholding or deduction; except

Beträgen entsprechen, die ohne einen solchen Einbehalt oder Abzug von den Anleihegläubigern empfangen worden wären; die Verpflichtung zur Zahlung solcher zusätzlicher Beträge besteht jedoch nicht im Hinblick auf Steuern und Abgaben, die:

- (1) auf andere Weise als durch Einbehalt oder Abzug von zahlbaren Beträgen zu entrichten sind; oder
- (2) wegen einer gegenwärtigen oder früheren persönlichen oder geschäftlichen Beziehung des Anleihegläubigers zu Deutschland zu zahlen sind, und nicht allein deshalb, weil Zahlungen auf die Capital Notes aus Quellen in Deutschland stammen (oder für Zwecke der Besteuerung so behandelt werden) oder dort besichert sind; oder
- (3) aufgrund (i) einer Richtlinie oder Verordnung der Europäischen Union betreffend die Besteuerung von Zinserträgen, oder (ii) einer zwischenstaatlichen Vereinbarung oder Absprache über deren Besteuerung, an der die Bundesrepublik Deutschland oder die Europäische Union beteiligt sind/ist, oder (iii) einer gesetzlichen Vorschrift, die diese Richtlinie, Verordnung Vereinbarung oder Absprache umsetzt, von Zahlungen an eine natürliche Person einzubehalten oder abzuziehen sind; oder
- (4) aufgrund einer Rechtsänderung zu zahlen sind, welche später als 30 Tage nach Fälligkeit der betreffenden Zahlung von Kapital oder Zinsen oder, wenn dies später erfolgt, ordnungsgemäßer Bereitstellung aller fälligen Beträge und einer diesbezüglichen Bekanntmachung nach Maßgabe von § 15 wirksam wird; oder
- (5) von einer Zahlstelle abgezogen oder einbehalten werden, wenn eine andere Zahlstelle in einem EU-Mitgliedstaat die Zahlung ohne einen solchen Abzug oder Einbehalt hätte leisten können.

§ 11

Kündigung durch Anleihegläubiger

- (1) **Kündigungsgründe:** Jeder Anleihegläubiger ist berechtigt, seine Capital Notes durch Erklärung gegenüber der Hauptzahlstelle zu kündigen und deren Rückzahlung zum Nennbetrag zuzüglich aufgelaufener Zinsen auf seine Capital Notes bis zum Tag der tatsächlichen Rückzahlung zu verlangen, falls:

that no such Additional Amounts shall be payable on account of any taxes or duties which:

- (1) are payable otherwise than by withholding or deduction from amounts payable; or
- (2) are payable by reason of the Noteholder having, or having had, some personal or business connection with Germany and not merely by reason of the fact that payments in respect of the Capital Notes are, or for purposes of taxation are deemed to be, derived from sources in, or are secured in, Germany; or
- (3) are to be withheld or deducted from a payment to an individual pursuant to (i) any European Union Directive or Regulation on the taxation of savings, or (ii) any international treaty or understanding relating to such taxation and to which the Federal Republic of Germany or the European Union is a party/are parties, or (iii) any provision of law implementing, or complying with, or introduced to conform with, such Directive; Regulation, treaty or understanding; or
- (4) are payable by reason of a change in law that becomes effective more than 30 days after the relevant payment of principal or interest becomes due, or is duly provided for and notice thereof is published in accordance with § 15, whichever occurs later; or
- (5) are deducted or withheld by a Paying Agent from a payment if the payment could have been made by another Paying Agent in an EU member state without such deduction or withholding.

§ 11

Termination by Noteholders

- (1) **Events of Default:** Each Noteholder shall be entitled to declare due and payable by notice to the Principal Paying Agent its Capital Notes and demand immediate redemption thereof together with accrued interest (if any) on its Capital Notes to the date of repayment, in the event that:

- (a) Kapital oder Zinsen nicht innerhalb von 30 Tagen nach dem betreffenden Fälligkeitstag gemäß §§ 6 und 7 weitergeleitet wurden; oder
- (b) die Emittentin die ordnungsgemäße Erfüllung einer sonstigen Verpflichtung aus den Capital Notes unterlässt und diese Unterlassung länger als 30 Tage andauert, nachdem der Hauptzahlstelle hierüber eine Benachrichtigung von einem Anleihegläubiger erhalten hat; oder
- (c) die Emittentin ihre Zahlungen einstellt; oder
- (d) die Emittentin ihre Zahlungsunfähigkeit bekannt gibt; oder
- (e) die Emittentin in Liquidation tritt, es sei denn, dies geschieht im Zusammenhang mit einer Verschmelzung, Konsolidierung oder einer anderen Form des Zusammenschlusses mit einer anderen Gesellschaft oder im Zusammenhang mit einer Umwandlung, und diese andere oder neue Gesellschaft übernimmt alle Verpflichtungen, die die Emittentin im Zusammenhang mit den Capital Notes eingegangen ist; oder
- (f) ein Gericht ein Insolvenzverfahren oder ein vergleichbares Verfahren über das Vermögen der Emittentin eröffnet, und ein solches Verfahren nicht innerhalb von 60 Tagen aufgehoben oder ausgesetzt wird, oder die Emittentin die Eröffnung eines solchen Verfahrens beantragt oder einleitet oder eine allgemeine Schuldenregelung zugunsten ihrer Gläubiger anbietet oder trifft oder ein Dritter ein Insolvenzverfahren gegen die Emittentin beantragt und ein solches Verfahren nicht innerhalb einer Frist von 60 Tagen aufgehoben oder ausgesetzt wird.

Das Kündigungsrecht erlischt, falls der Kündigungsgrund vor Ausübung des Rechts geheilt wurde.

- (a) principal or interest have not been paid within 30 days from the relevant due date in accordance with §§ 6 and 7; or
- (b) the Issuer fails to duly perform any other obligation arising under the Capital Notes and such failure continues for more than 30 days without cure after the Principal Paying Agent has received notice thereof from a Noteholder; or
- (c) the Issuer suspends its payments generally; or
- (d) the Issuer announces its inability to meet its financial obligations; or
- (e) the Issuer enters into liquidation except in connection with a merger, consolidation or other form of combination with another company or in connection with a reorganisation and such other or new company assumes all obligations undertaken by the Issuer under or in connection with the Capital Notes; or
- (f) a court institutes insolvency proceedings or similar proceedings against the assets of the Issuer and such proceedings are not discharged or stayed within 60 days, or the Issuer applies for institution of such proceedings in respect of its assets or offers or makes a general arrangement for the benefit of its creditors generally, or a third party applies for insolvency proceedings against the Issuer and such proceedings are not discharged or stayed within 60 days.

The right to declare Capital Notes due shall terminate if the cause of the termination has been cured before the right is exercised.

Klarstellend wird festgehalten, dass ein Ausfallen von Zinszahlungen aufgrund von § 5 (1) oder § 6 (1) nicht zu einer Kündigung nach diesem § 11 (1) (a) oder (c) berechtigt.

- (2) **Quorum:** In den Fällen des § 11(1)(b), (c), und/oder (d) wird eine Kündigung, sofern nicht bei deren Eingang zugleich einer der in § 11(1)(a), (e) oder (f) bezeichneten Kündigungsgründe vorliegt, erst wirksam, wenn bei der Hauptzahlstelle Kündigungserklärungen von Anleihegläubigern im Gesamtnennbetrag von mindestens einem Zehntel des Gesamtnennbetrags der ausstehenden Capital Notes eingegangen sind.

- (3) **Benachrichtigung:** Eine Benachrichtigung oder Kündigung gemäß § 11(1) hat in der Weise zu erfolgen, dass der Anleihegläubiger der Hauptzahlstelle eine schriftliche Erklärung per Bote oder durch eingeschriebenen Brief übersendet und dabei wie in § 17(3) vorgesehen nachweist, dass er im Zeitpunkt der Erklärung Inhaber der betreffenden Capital Notes ist.

§ 12

Vorlegungsfrist; Verjährung

Die Vorlegungsfrist gemäß § 801 (1) Satz 1 BGB für die Capital Notes wird auf zehn Jahre verkürzt. Die Verjährungsfrist für Ansprüche aus den Capital Notes, die innerhalb der Vorlegungsfrist zur Zahlung vorgelegt wurden, beträgt zwei Jahre von dem Ende der betreffenden Vorlegungsfrist an.

§ 13

Zahlstellen

- (1) **Hauptzahlstelle:** Die Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main, ist die anfängliche Hauptzahlstelle (**Hauptzahlstelle**).
- (2) **Luxemburger Zahlstelle:** Die Deutsche Bank Luxembourg S.A., Luxemburg, ist als weitere Zahlstelle (gemeinsam mit der Hauptzahlstelle, die **Zahlstellen**, und jede eine **Zahlstelle**) bestellt. Die Emittentin wird dafür sorgen, dass solange Capital Notes an der Börse Luxemburg notiert sind, immer eine Zahlstelle in Deutschland bestellt ist. In keinem Fall darf die Adresse einer von der Emittentin benannten Zahlstelle innerhalb der Vereinigten Staaten oder deren Landesbesitzungen liegen.

For the avoidance of doubt, if Coupon Payments are not made pursuant to § 5 (1) or § 6 (1), this shall not give a right to declare Capital Notes due pursuant § 11 (1) (a) or (c).

- (2) **Quorum:** In the events specified in § 11(1)(b),(c), and/or (d), any notice declaring Capital Notes due shall, unless at the time such notice is received any of the events of default specified in § 11(1)(a), (e) or (f) has occurred, become effective only when the Principal Paying Agent has received such notices from the Noteholders of at least one-tenth of the aggregate nominal amount of Capital Notes then outstanding.

- (3) **Notice:** Any notice in accordance with § 11(1) shall be made by means of a written declaration delivered by hand or registered mail to the Principal Paying Agent together with evidence in accordance with § 17(3) that such Noteholder, at the time of such written notice, is a holder of the relevant Capital Notes.

§ 12

Presentation Period; Prescription

The period for presentation of the Capital Notes (as provided for in § 801(1) sentence 1 of the German Civil Code) shall be reduced to ten years. The period of limitation for claims under the Capital Notes presented during the period for presentation shall be two years calculated from the expiration of the relevant presentation period.

§ 13

Paying Agents

- (1) **Principal Paying Agent:** Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main, shall be the initial paying agent (**Principal Paying Agent**).
- (2) **Luxembourgian Paying Agent:** Deutsche Bank Luxembourg S.A., Luxembourg, shall be appointed as additional paying agent (together with the Principal Paying Agent the **Paying Agents**, and each a **Paying Agent**). The Issuer shall procure that as long as Capital Notes are listed on the Luxembourg Stock Exchange, there will at all times be a Paying Agent in Germany. In no event shall the specified office of a Paying Agent appointed by the Issuer be within the United States or its possessions.

- (3) **Ersetzung von Zahlstellen:** Die Emittentin wird dafür sorgen, dass stets eine Hauptzahlstelle vorhanden ist. Die Emittentin ist berechtigt, Banken von internationalem Ansehen als Hauptzahlstelle zu bestellen. Die Emittentin ist weiterhin berechtigt, die Bestellung einer Bank zur Hauptzahlstelle zu widerrufen. Im Falle einer solchen Abberufung oder, falls die bestellte Bank nicht mehr als Hauptzahlstelle tätig werden kann oder will, bestellt die Emittentin eine andere Bank von internationalem Ansehen als Hauptzahlstelle. Die Emittentin wird sich, soweit möglich, darum bemühen, dass stets eine Zahlstelle mit Geschäftsstelle in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union vorhanden ist, die nicht verpflichtet ist, Steuern einzubehalten oder abzuziehen, die aufgrund (i) einer Richtlinie oder Verordnung der Europäischen Union betreffend die Besteuerung von Zinserträgen, oder (ii) einer zwischenstaatlichen Vereinbarung oder Absprache über deren Besteuerung, an der die Bundesrepublik Deutschland oder die Europäische Union beteiligt sind/ist, oder (iii) einer gesetzlichen Vorschrift, die diese Richtlinie, Verordnung Vereinbarung oder Absprache umsetzt, einzubehalten oder abzuziehen sind. Jede solche Bestellung oder ein solcher Widerruf der Bestellung ist unverzüglich gemäß § 15 oder, falls dies nicht möglich sein sollte, in sonstiger Weise öffentlich bekannt zu machen.
- (3) **Replacement of Paying Agents:** The Issuer shall procure that there will at all times be a Principal Paying Agent. The Issuer shall be entitled to appoint banks of international standing as Principal Paying Agent. Furthermore, the Issuer shall be entitled to terminate the appointment of a bank as Principal Paying Agent. In the event of such termination or such bank being unable or unwilling to continue to act as Principal Paying Agent, the Issuer shall appoint another bank of international standing as Principal Paying Agent. The Issuer shall to the extent possible procure that it will at all times maintain a Paying Agent with a specified office in a European Union member state that will not be obliged to withhold or deduct tax pursuant to (i) any European Union Directive or Regulation on the taxation of savings, or (ii) any international treaty or understanding relating to such taxation and to which the Federal Republic of Germany or the European Union is a party/are parties, or (iii) any provision of law implementing, or complying with, or introduced to conform with, such Directive; Regulation, treaty or understanding. Any such appointment or termination shall be published without undue delay in accordance with § 15, or, should this not be possible, be published in another way.
- (4) **Haftung der Zahlstellen:** Jede Zahlstelle haftet nach dem Zahlstellenvertrag dafür, dass sie Erklärungen abgibt, nicht abgibt oder entgegennimmt oder Handlungen vornimmt oder unterlässt, nur, wenn und soweit sie die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns verletzt hat.
- (4) **Liability of Paying Agents:** under the paying agency agreement, each Paying Agent shall be held responsible for giving, failing to give, or accepting a declaration, or for acting or failing to act, only if, and insofar as, it fails to act with the diligence of a conscientious businessman.
- (5) **Rechtsverhältnisse der Zahlstellen:** Die Zahlstellen sind in ihrer jeweiligen Funktion ausschließlich Beauftragte der Emittentin. Zwischen den Zahlstellen einerseits und den Anleihegläubigern andererseits besteht kein Auftrags- oder Treuhandverhältnis. Die Zahlstellen sind von den Beschränkungen des § 181 BGB und etwaigen gleichartigen Beschränkungen des anwendbaren Rechts anderer Rechtsordnungen befreit.
- (5) **Paying Agent Legal Matters:** The Paying Agents, acting in such capacity, act only as agents of the Issuer. There is no agency or fiduciary relationship between the Paying Agents on the one side and the Noteholders on the other side. Each of the Paying Agents shall be exempt from the restrictions set forth in § 181 of the German Civil Code and similar restrictions of other applicable laws of other jurisdictions.

§ 14

Ersetzung

- (1) **Ersetzung:** Die Emittentin ist jederzeit berechtigt, ohne Zustimmung der Anleihegläubiger eine andere Gesellschaft an ihrer Stelle als Hauptschuldnerin und Hauptgläubigerin (**Nachfolgerin**) für alle Verpflichtungen und Rechte aus und im Zusammenhang mit den Capital Notes und dem Beteiligungsvertrag sowie sonstigen, mit diesen Verträgen zusammenhängenden Verträge einzusetzen; allerdings nur sofern:
- (a) sie sich nicht mit einer Zahlung auf die Capital Notes in Verzug befindet;
 - (b) die Nachfolgerin alle Rechte und Verpflichtungen der Emittentin in Bezug auf die Capital Notes übernimmt;
 - (c) die Emittentin und die Nachfolgerin alle erforderlichen Genehmigungen erhalten haben und berechtigt sind, die zur Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen aus den Capital Notes zahlbaren Beträge in Euro zu zahlen, ohne verpflichtet zu sein, in dem Land, in dem die Nachfolgerin oder die Emittentin ihren jeweiligen Sitz oder Steuersitz haben, erhobene Steuern oder andere Abgaben jeder Art abzuziehen oder einzubehalten;
 - (d) die Nachfolgerin sich verpflichtet hat, die Investoren hinsichtlich solcher Steuern, Abgaben oder behördlichen Lasten freizustellen, die den Anleihegläubigern bezüglich der Ersetzung auferlegt werden; und
 - (e) die Ersetzung nicht zu einer erhöhten Belastung der (i) Nachfolgerin oder (ii) ihrer Anteilseigner (für den Fall einer Kapitalgesellschaft) bzw. Gesellschafter (für den Fall einer Personengesellschaft) mit Kapitalertrag- oder sonstiger Abzugssteuer, etwaiger Vermögensteuer oder der Gewerbeertrag- oder sonstiger Ertragsteuer führt.
- (2) **Bekanntmachung der Ersetzung:** Jedwede Ersetzung gemäß diesem § 14 ist den Anleihegläubigern unverzüglich

§ 14

Substitution

- (1) **Substitution:** The Issuer may, at any time and without the consent of the Noteholders, substitute another company for the Issuer as principal debtor and creditor (**Successor**) in respect of all obligations and rights under and in connection with the Capital Notes and the Participation Agreement as well as any other agreements related thereto, provided that:
- (a) the Issuer is not in default of any payment owed under the Capital Notes;
 - (b) the Successor assumes all rights and obligations of the Issuer under the Capital Notes;
 - (c) the Issuer and the Successor have obtained all necessary permits and are authorised to comply with the payment obligations under the Capital Notes by paying the amounts due in euro without being obliged to withhold or deduct applicable tax or other duties of any kind in the respective country in which the Successor or the Issuer is domiciled or resident for tax purposes;
 - (d) the Successor has agreed to indemnify the Noteholders against such taxes, duties or other governmental charges as may be imposed on the Noteholders in connection with the substitution; and
 - (e) the substitution does not result in an increase in German Investment Income Tax or any other withholding tax, in tax on assets, if applicable, trade income or any other income tax payable by (i) the Successor or (ii) its shareholders (if incorporated as a corporation) or partners (if established as a partnership).
- (2) **Notification of Substitution:** Any substitution in accordance with this § 14 shall be notified to Noteholders in

nach Maßgabe von § 15 bekannt zu machen.

- (3) **Änderung von Bezugnahmen:** Im Fall einer Ersetzung gilt jedwede Bezugnahme in diesen Emissionsbedingungen auf die Emittentin ab dem Zeitpunkt der Ersetzung als Bezugnahme auf die Nachfolgerin und jedwede Bezugnahme auf das Land, in dem die Emittentin ihren Sitz oder Steuersitz hat, als Bezugnahme auf das Land, in dem die Nachfolgerin ihren Sitz oder Steuersitz hat.

§ 15

Bekanntmachungen

- (1) **Mitteilungen:** Alle Bekanntmachungen der Emittentin an die Anleihegläubiger erfolgen solange die Capital Notes an der Börse Luxemburg notiert werden und die Börse Luxemburg dies verlangt, durch Veröffentlichung in einer führenden Zeitung mit genereller Verbreitung in Luxemburg (welche voraussichtlich das *D' Wort* (Luxemburg) sein wird) oder durch Veröffentlichung auf der Internetseite der Börse Luxemburg (www.bourse.lu). Eine Mitteilung gilt mit dem Tag ihrer Veröffentlichung (oder bei mehreren Veröffentlichungen mit dem Tage der ersten Veröffentlichung) als erfolgt.
- (2) **Unmittelbare Mitteilungen:** Sofern die Regularien der Börse(n), an der (denen) die Capital Notes notiert sind, dies zulassen, ist die Emittentin berechtigt, Bekanntmachungen auch durch eine Mitteilung (per Post, Telefax oder auf elektronischem Wege) an Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg und Euroclear zur Weiterleitung an die Anleihegläubiger oder direkt an die Anleihegläubiger zu bewirken. Bekanntmachungen über Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg und Euroclear gelten sieben Tage nach der Mitteilung an Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg und Euroclear, direkte Mitteilungen an die Anleihegläubiger mit ihrem Zugang als bewirkt.
- (3) **Auslegung bei den Zahlstellen:** Die Texte sämtlicher Veröffentlichungen gemäß diesem § 15 sind außerdem in den Geschäftsräumen der Zahlstellen zugänglich zu machen.

§ 16

Schlussbestimmungen

- (1) **Anwendbares Recht:** Form und Inhalt der Capital Notes sowie die Rechte und

accordance with § 15 hereof without undue delay.

- (3) **Change in Reference:** Upon substitution, any references in these Terms and Conditions to the Issuer shall forthwith be deemed to be references to the Successor and any references to the country of domicile or tax residence of the Issuer shall forthwith be deemed to be references to the country of domicile or tax residence of the Successor; in each case with effect from the substitution date.

§ 15

Notices

- (1) **Notices:** All notices to the Noteholders will be given by the Issuer so long as any of the Securities are listed on the Luxembourg Stock Exchange and the Luxembourg Stock Exchange so requires, by publication in a leading newspaper having general circulation in Luxembourg (which is expected to be the *D' Wort* (Luxemburg)) or by publication on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu). A notice shall be deemed to be made on the day of its publication (or in the case of more than one publication on the day of the first publication).
- (2) **Direct Notices:** The Issuer shall also be entitled to make notifications by mail, fax or electronically to Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg and Euroclear for communication by Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg and Euroclear to the Noteholders or directly to the Noteholders provided this complies with the rules of the stock exchange(s) on which the Capital Notes are listed. Notifications vis-à-vis Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg and Euroclear shall be deemed to be effected seven days after the notification to Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxemburg and Euroclear, direct notifications of the Noteholders shall be deemed to be effected upon their receipt.
- (3) **Display at the Paying Agents:** The text of any publication to be made in accordance with this § 15 shall also be available at the specified office of each Paying Agent.

§ 16

Final Clauses

- (1) **Governing Law:** The form and content of the Capital Notes and the rights and

- Pflichten der Anleihegläubiger, der Emittentin und der Zahlstellen bestimmen sich in jeder Hinsicht nach deutschem Recht und werden in Übereinstimmung damit ausgelegt.
- (2) **Gerichtsstand:** Jegliche aus oder im Zusammenhang mit den Capital Notes entstehenden Klagen oder Verfahren unterliegen der nichtausschließlichen Zuständigkeit des Landgerichts München I.
- (3) **Geltendmachung von Ansprüchen:** Jeder Anleihegläubiger kann in Rechtsstreitigkeiten gegen die Emittentin oder in Rechtsstreitigkeiten, an denen der Anleihegläubiger und die Emittentin beteiligt sind, im eigenen Namen seine Rechte aus den ihm zustehenden Capital Notes unter Vorlage der folgenden Dokumente geltend machen:
- (a) einer Bescheinigung seiner Depotbank, die (i) den vollen Namen und die volle Anschrift des Anleihegläubiger bezeichnet (ii) den Gesamtnennbetrag von Capital Notes angibt, die am Ausstellungstag dieser Bescheinigung dem bei dieser Depotbank bestehenden Wertpapierdepot dieses Anleihegläubigers gutgeschrieben sind und (iii) bestätigt, dass die Depotbank dem Clearing-System und der Hauptzahlstelle eine schriftliche Mitteilung gemacht hat, die die Angaben gemäß (i) und (ii) enthält und Bestätigungsvermerke des Clearing-Systems trägt; und
- (b) einer von einem Vertretungsberechtigten des Clearing Systems oder der Zahlstelle beglaubigten Ablichtung der Globalurkunde.
- (4) **Begebung weiterer Capital Notes:** Die Emittentin ist berechtigt, bis zum 31. Dezember 2005 (einschließlich) jederzeit und ohne Zustimmung der Anleihegläubiger weitere Wertpapiere mit gleicher Ausstattung (gegebenenfalls mit Ausnahme des Begebungstages, des Beginns der Verzinsung und/oder des Ausgabepreises) in der Weise zu begeben, dass sie mit den Capital Notes eine einheitliche Serie von Wertpapieren bilden.
- (5) **Ersetzung von Capital Notes:** Falls eine Globalurkunde oder effektive Urkunden über einzelne Capital Notes oder Zinsscheine verloren gehen, gestohlen,
- duties of the Noteholders, the Issuer and the Paying Agents shall in all respects be governed by, and construed in accordance with, the laws of Germany.
- (2) **Jurisdiction:** The District Court in Munich (*Landgericht München I*) shall have non-exclusive jurisdiction for any action or other legal proceedings arising out of or in connection with the Capital Notes.
- (3) **Enforcement:** Any Noteholder may in any proceedings against the Issuer or to which the Noteholder and the Issuer are parties protect and enforce in its own name its rights arising under its Capital Notes upon presentation of the following documents:
- (a) a certificate issued by its Custodian (i) stating the full name and address of the Noteholder, (ii) specifying the aggregate nominal amount of Capital Notes credited on the date of such statement to such Noteholder's securities account maintained with its Custodian and (iii) confirming that its Custodian has given a written notice to the Clearing System and the Principal Paying Agent containing the information specified in (i) and (ii) and bearing acknowledgements of the Clearing System; and
- (b) a copy of the Global Note, certified as being a true copy by a duly authorised officer of the Clearing System or by the Paying Agent.
- (4) **Further Issues of Capital Notes:** The Issuer may, until (and including) 31 December 2005 and without the consent of Noteholders, issue further securities having the same terms and conditions as the Capital Notes in all respects (or in all respects except for the date of issuance, commencement of interest and/or price of issue) so as to form a single series of securities with the Capital Notes.
- (5) **Replacement of Capital Notes:** Any Global Note or definitive certificates representing individual Capital Notes or interest coupons, which are lost, stolen,

verstümmelt, beschädigt oder zerstört werden, können sie bei den Geschäftsstellen der Zahlstellen ersetzt werden, vorbehaltlich anwendbaren Rechts und Anforderungen der Börsen. Der Anspruchsteller erstattet diejenigen Kosten, die mit dem Austausch verbunden sind und die aus von der Emittentin zumutbarerweise geforderten Beweis-, Sicherheits- und Freistellungsgründen angefallen sind.

- (6) **Teilunwirksamkeit:** Sollte eine der Bestimmungen dieser Emissionsbedingungen ganz oder teilweise unwirksam und undurchführbar sein oder werden, so bleibt die Wirksamkeit oder die Durchführbarkeit der übrigen Bestimmungen hiervon unberührt. Anstelle der unwirksamen Bestimmung soll, soweit rechtlich möglich, eine dem Sinn und wirtschaftlichen Zweck dieser Emissionsbedingungen zum Zeitpunkt der Begebung der Capital Notes entsprechende Regelung gelten. Unter Umständen, unter denen sich diese Emissionsbedingungen als unvollständig erweisen, soll eine ergänzende Auslegung, die dem Sinn und Zweck dieser Emissionsbedingungen entspricht, unter angemessener Berücksichtigung der berechtigten Interessen der beteiligten Parteien erfolgen.
- (7) **Bindende Fassung:** Die deutsche Fassung dieser Emissionsbedingungen ist bindend.

mutilated, defaced or destroyed, may be replaced at the office of the Paying Agents, subject to all applicable laws and stock exchange requirements, upon payment by the claimant of the expenses incurred in connection with such replacement as a result of such terms as to evidence, security and indemnity as the Issuer may reasonably require.

- (6) **Severability:** Should any of the provisions of these Terms and Conditions be or become invalid or unenforceable in whole or in part, the validity or the enforceability of the remaining provisions shall not in any way be affected or impaired thereby. In this case the invalid provision shall be replaced by a provision which is, to the extent legally possible, in accordance with the meaning and the economic purposes of the Terms and Conditions at the time of the issue of the Capital Notes. Under circumstances in which these Terms and Conditions prove to be incomplete, a supplementary interpretation in accordance with the meaning and the purposes of these Terms and Conditions under due considerations of the legitimate interest of the parties involved shall be applied.
- (7) **Binding Version:** The German version of these Terms and Conditions shall be the binding version.

TERMS AND CONDITIONS OF THE PARTICIPATION

THE GERMAN TEXT OF THE PARTICIPATION AGREEMENT IS LEGALLY BINDING. THE ENGLISH TRANSLATION IS FOR CONVENIENCE ONLY.

Vertrag über die Errichtung einer Stillen Gesellschaft

zwischen

GFW Capital GmbH, Gräfelfing

(nachstehend als **Stiller Gesellschafter** bezeichnet)

und

Münchener Hypothekenbank eG,

München

(nachstehend als **Bank** bezeichnet)

Präambel

Der Stille Gesellschafter und die Bank beabsichtigen die Errichtung einer stillen Gesellschaft mit dem Ziel, dass die Einlage des Stillen Gesellschafters in der Bank auf Dauer als haftendes Eigenkapital (Kernkapital) dient.

Dies vorausgeschickt, vereinbaren die Parteien Folgendes:

§ 1

Definitionen und Auslegung

Definitionen: Sofern aus dem Zusammenhang nicht etwas Anderes hervorgeht, haben die nachstehenden Begriffe folgende Bedeutung:

Anfangsdatum bezeichnet den 19. Dezember 2005;

BaFin bezeichnet die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder eine etwaige Nachfolgebehörde, die an deren Stelle tritt;

Bank bezeichnet die Münchener Hypothekenbank eG, München;

Agreement on the Establishment of a Silent Partnership

between

GFW Capital GmbH, Gräfelfing

(hereinafter called **Silent Partner**)

and

Münchener Hypothekenbank eG,

Munich

(hereinafter called **Bank**)

Preamble

The Silent Partner and the Bank intend to establish a silent partnership for the purpose of achieving that the Silent Partner's contribution to the Bank serves permanently as liable own capital (core capital).

This being premised, the parties agree as follows:

§ 1

Definitions and Interpretation

Definitions: Unless the context requires otherwise, the following terms shall have the following meanings:

Start Date means 19 December 2005;

BaFin means the German Financial Services Authority or any successor agency taking its place;

Bank means Münchener Hypothekenbank eG, Munich;

Ein **Bilanzverlust** liegt dann vor, wenn die nicht konsolidierte Jahresbilanz der Bank nach Prüfung durch eine von der BaFin anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft keinen Bilanzgewinn für das Geschäftsjahr in Bezug auf die maßgebliche Gewinnbeteiligung ausweist, der nach Maßgabe der deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungs-vorschriften ermittelt wurde. Der Bilanzgewinn schließt den Jahresüberschuss oder Fehlbetrag ein, *zuzüglich* des Gewinnvortrags aus den Vorjahren, *abzüglich* des Verlustvortrags aus den Vorjahren, *zuzüglich* der Entnahmen aus Kapital- und Gewinnrücklagen, *abzüglich* Einstellungen in Gewinnrücklagen und der Herausreibung von Genussscheinen, und zwar jeweils nach Maßgabe und in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften (einschließlich des HGB) sowie sonstigem zum maßgeblichen Zeitpunkt anwendbaren deutschen Recht;

Beendigungstag bezeichnet den Tag, ab dem der Stille Gesellschafter nicht mehr am Handelsgewerbe der Bank als typischer stiller Gesellschafter beteiligt ist;

Buchwert bezeichnet den handelsrechtlichen Buchwert der Stillen Einlage, so wie dieser in der Bilanz der Bank für das Geschäftsjahr der Bank festgestellt wurde, in das der Beendigungstag fällt. Wenn sich bei Aufstellung der Bilanz der Bank die Entstehung eines Bilanzverlusts abzeichnet, so wird dieser Bilanzverlust anteilig nach Maßgabe des § 6 vom Buchwert abgezogen;

Einlagennennbetrag bezeichnet den Betrag von € 140.000.000 (Euro Einhundertvierzig Millionen);

Erste Gewinnbeteiligung bezeichnet die während der Ersten Gewinnperiode aufgelaufene Gewinnbeteiligung;

Erste Gewinnperiode bezeichnet den Zeitraum vom Anfangsdatum (einschließlich) bis zum 31. Dezember 2005 (einschließlich);

Gesamtkennziffer hat die in § 2(3) der „Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Kreditinstitute“ festgelegte Bedeutung;

Geschäftstag bezeichnet jeden Tag an dem TARGET (das Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) Buchungen oder Zahlungsanweisungen im Hinblick auf Zahlungen in Euro abwickelt;

Gewinnbeteiligung bezeichnet die in der jeweiligen Gewinnperiode aufgelaufene Gewinnbeteiligung;

Gewinnbeteiligungszahlung hat die in § 4(1) und § 4(2) festgelegte Bedeutung;

There is a **Balance Sheet Deficit** (*Bilanzverlust*) if the annual unconsolidated balance sheet of the Bank, as audited by an auditing firm which is recognised by the BaFin, does not show a balance sheet profit (*Bilanzgewinn*) for the fiscal year to which the relevant Profit Participation relates that was determined in accordance with the accounting principles set out in German commercial law. Such balance sheet profit includes the net income or loss for the year, *plus* any profit carried forward from previous years, *less* any loss carried forward from previous years, *plus* transfers from capital reserves and retained income, *less* allocations to retained income and any write-up of profit participation rights in the form of *Genussscheine*, all in compliance, and determined in accordance, with the accounting principles generally accepted in the Federal Republic of Germany (including the German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*)) and other applicable German law then in effect;

Termination Date shall mean the date as of which the Silent Partner ceases to participate in the Bank's commercial enterprise as an ordinary silent partner;

Book Value means the commercial law book value of the Silent Contribution as determined in the Bank's balance sheet for the Bank's fiscal year in which the Termination Date occurs. If, when drawing up the Bank's balance sheet, it becomes evident that a Balance Sheet Deficit would arise, such Balance Sheet Deficit shall be proportionately deducted from the Book Value in accordance with § 6;

Nominal Contribution Amount means € 140,000,000 (euro one hundred and forty million);

First Profit Participation means the Profit Participation accrued during the First Profit Period;

First Profit Period means the period from (and including) the Start Date to (and including) 31 December 2005;

Solvency Ratio means the "Gesamtkennziffer" as specified in § 2(3) of the German "Principles on the Equity and Liquidity of Financial Institutions";

Business Day means a day on which TARGET (the Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) is operating credit or transfer instructions in respect of payments in euro;

Profit Participation means a profit participation accrued in any Profit Period;

Profit Participation Payment has the meaning specified in § 4(1) and § 4(2);

Gewinnperiode bezeichnet jeweils den Zeitraum vom 1. Januar (einschließlich) bis 31. Dezember (einschließlich) eines Jahres, wobei die erste Gewinnperiode am Anfangsdatum (einschließlich) beginnt und am 31. Dezember 2005 (einschließlich) endet und die letzte Gewinnperiode vom 1. Januar (einschließlich) bis zum Beendigungstag (einschließlich) läuft;

Herabsetzung bezeichnet jede Herabsetzung der Stillen Einlage nach § 6(1);

KWG bezeichnet das Gesetz über das Kreditwesen;

Rückzahlungsbetrag bezeichnet entweder den Buchwert oder den Einlagennennbetrag, je nachdem welcher Betrag niedriger ist;

Rückzahlungstag bezeichnet entweder (i) den 30. Juni des Jahres, das auf das Geschäftsjahr der Bank folgt, in das der Beendigungstag fällt bzw., falls dieser Tag kein Geschäftstag ist, den nächstfolgenden Geschäftstag oder (ii) falls am 29. Juni des maßgeblichen Geschäftsjahres der Bank der Jahresabschluss der Bank für das Geschäftsjahr, in das der Beendigungstag fällt, noch nicht festgestellt war, der auf den Tag der Feststellung folgende Geschäftstag, je nachdem, welches der spätere Zeitpunkt ist;

Stille Einlage hat die in § 2(1) festgelegte Bedeutung;

Stiller Gesellschafter bezeichnet GFW Capital GmbH mit Sitz in Gräfelfing; und

Zinsberechnungsmethode bezeichnet die Berechnung von Zinsen für einen kürzeren Zeitraum als ein Jahr auf Grundlage der Anzahl der tatsächlich vergangenen Tage des Zinsberechnungszeitraums geteilt durch die Anzahl der Tage der jeweiligen Gewinnperiode (365 oder 366).

Profit Period means each period from (and including) 1 January to (and including) 31 December of any year, provided that the first Profit Period shall commence on (and include) the Start Date and end on (and include) 31 December 2005 and that the last Profit Period shall commence on (and include) 1 January of the year in which the Termination Date occurs to (and including) the Termination Date;

Reduction means any reduction of the Silent Contribution pursuant to § 6(1);

KWG means the German Banking Act;

Repayment Amount means the lower of the Book Value and the Nominal Contribution Amount;

Repayment Date means the later of (i) 30 June of the year following the fiscal year in which the Termination Date occurs or, if such day is not a Business Day, the next Business Day following such day, or (ii) if on 29 June of the relevant fiscal year of the bank the Bank's annual financial statements for the fiscal year in which the Termination Date occurs have not been adopted, the Business Day following the adoption thereof;

Silent Contribution has the meaning specified in § 2(1);

Silent Partner means GFW Capital GmbH with its corporate seat in Gräfelfing; and

Interest Calculation Method refers to the calculation of interest for a period of less than one year on the basis of the actual number of days elapsed in the calculation period divided by the number of days in the relevant Profit Period (365 or 366).

§ 2

Vertragsgegenstand

- (1) **Stille Einlage:** Der Stille Gesellschafter ist ab dem Anfangsdatum am Handelsgewerbe der Bank als typischer stiller Gesellschafter mit einer Vermögenseinlage (**Stille Einlage**) in Höhe des Einlagennennbetrags beteiligt.
- (2) **Einzahlung der Stillen Einlage:** Die Stille Einlage wird in bar erbracht. Sie wird am Tag des Vertragsabschlusses fällig und ist spätestens am Anfangsdatum vollständig zu leisten. Die Stille Einlage geht in das Vermögen der Bank über.

§ 2

Subject Matter

- (1) **Silent Contribution:** The Silent Partner participates as of the Start Date in the business of the Bank as an ordinary silent partner with an asset contribution (**Silent Contribution**) in the amount of the Nominal Contribution Amount.
- (2) **Payment of Silent Contribution:** The Silent Contribution shall be made in cash. It shall be due and payable on the date hereof and shall be paid in full no later than the Start Date. The Silent Contribution passes over into the assets of the Bank.

§ 3

Gewinnbeteiligung

- (1) **Allgemeines:** Als Gegenleistung für die Stille Einlage stehen dem Stillen Gesellschafter vom Anfangsdatum bis zum Beendigungstag Gewinnbeteiligungen zu, deren Höhe sich nach Maßgabe dieses § 3 bestimmt.
- (2) **Gewinnbeteiligung:** Dem Stillen Gesellschafter stehen Gewinnbeteiligungen (i) in Höhe von € 4.811.780,82 für die Erste Gewinnperiode und (ii) in Höhe von 6,50 % p.a. auf den Einlagenennbetrag für nach dem 31. Dezember 2005 beginnende Gewinnperioden zu.
- (3) **Ausschluss der Gewinnbeteiligung:** Eine Gewinnbeteiligung für eine Gewinnperiode (einschließlich der Ersten Gewinnperiode) ist ausgeschlossen:
- (a) soweit (jedoch nur in dem Maße wie) die Zahlung einer solchen Gewinnbeteiligung im Einzelabschluss zu einem Bilanzverlust nach HGB in dem Geschäftsjahr der Bank, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, führen oder diesen erhöhen würde; oder
- (b) falls der Nennbetrag der Stillen Einlage aufgrund von Verlusten der Bank in Vorjahren herabgesetzt und noch nicht vollständig durch in Folgejahren angefallene Gewinne aufgefüllt wurde; oder
- (c) wenn zu irgendeinem Zeitpunkt vor Auszahlung der Gewinnbeteiligung ein Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens über das Vermögen der Bank aus Gründen der drohenden oder bestehenden Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung gestellt wurde oder die BaFin die ihr verliehenen Befugnisse gemäß §§ 45, 46, 46a und 47 KWG bzw. entsprechender Nachfolgebestimmungen ausgeübt hat; oder

§ 3

Profit Participation

- (1) **General:** In consideration for the Silent Contribution, the Silent Partner shall be entitled to Profit Participations from the Start Date to the Termination Date in the amounts specified in this § 3.
- (2) **Profit Participation:** The Silent Partner shall be entitled to Profit Participations (i) in the amount of € 4.811,780.82 for the First Profit Period and (ii) at a rate, calculated on the Nominal Contribution Amount, of 6.50 per cent. *per annum* for any Profit Periods commencing after 31 December 2005.
- (3) **Profit Participations excluded:** Profit Participations for any Profit Period (including the First Profit Period) shall be excluded:
- (a) to the extent that Profit Participation Payments would create or increase a Balance Sheet Deficit according to German Trade Law (*HGB*) for the fiscal year of the Bank corresponding to the relevant Profit Period; or
- (b) if the Book Value of the Silent Contribution has been reduced due to losses of the Bank in previous years and not yet fully replenished by profits of the following years; or
- (c) if at any time prior to payment of such Profit Participation an application to commence insolvency proceedings with respect to the assets of the Bank has been filed for reasons of threatening or actual illiquidity or overindebtedness, or BaFin has made use of its powers vested by virtue of §§ 45, 46, 46a and 47 of the KWG or the relevant successor provisions; or

- (d) falls die Gesamtkennziffer der Bank auf Institutebene unter 9 % liegt, soweit die Zahlung einer solchen Gewinnbeteiligung zu einem Jahresfehlbetrag (nach HGB) in dem Geschäftsjahr der Bank, auf das sich die maßgebliche Gewinnperiode bezieht, führen oder diesen erhöhen würde.

- (4) **Zinsberechnung:** Gewinnbeteiligungen für einen Zeitraum von weniger als einem Jahr werden auf Grundlage der Zinsberechnungsmethode berechnet.

§ 4

Zahlung der Gewinnbeteiligung

- (1) **Fälligkeit von Gewinnbeteiligungen:** Jede Gewinnbeteiligung wird zur Zahlung fällig entweder (i) am 30. Juni nach Ende der jeweiligen Gewinnperiode bzw., falls dieser Tag kein Geschäftstag ist, am nächstfolgenden Geschäftstag oder (ii) falls am 29. Juni nach Ende der jeweiligen Gewinnperiode der Jahresabschluss der Bank für das Geschäftsjahr, auf das sich die Gewinnperiode bezieht, noch nicht festgestellt war, der auf den Tag der Feststellung folgende Geschäftstag, je nachdem, welches der spätere Zeitpunkt ist (jeweils eine **Gewinnbeteiligungszahlung**).
- (2) **Kein Ausgleich bei verspäteter Zahlung:** Falls der Tag der Zahlung der Gewinnbeteiligungszahlung nach Maßgabe des § 4(1)(ii) verschoben wird, erfolgt auf den insoweit nicht gezahlten Betrag der Gewinnbeteiligungszahlung keine Zahlung von Zinsen und keine Zahlung von weiteren Beträgen an Gewinnbeteiligung.

§ 5

Rangstellung des Beteiligungsvertrages

Die Zahlungsverpflichtungen der Bank aufgrund dieses Beteiligungsvertrages:

- (1) sind nachrangig gegenüber Forderungen aller bestehenden und künftigen Gläubiger der Bank (einschließlich der Gläubiger von Genussrechten oder Genussscheinen und ggf. anderer Kapitalinstrumente des Ergänzungskapitals, sowie sonstiger nachrangiger Verbindlichkeiten gemäß § 10(5) und (5a) KWG);
- (2) sind (prozentual zum fälligen Betrag) mindestens gleichrangig mit allen Forderungen auf Rückzahlung von, und Zahlungen auf, Kapitaleinlagen, die in Bezug auf bestehende und künftige

- (d) if the Bank's Solvency Ratio is below 9 % on an unconsolidated basis, to the extent that payment of such Profit Participation would lead to or increase an annual loss (in accordance with the German Commercial Code) for the fiscal year of the Bank to which the relevant Profit Period relates.

- (4) **Interest Calculation:** Profit Participations accrued for less than one year shall be calculated pursuant to the Interest Calculation Method.

§ 4

Profit Participation Payment

- (1) **Payment of Profit Participations:** Each Profit Participation shall be payable on the later of (i) 30 June in the year following the end of the relevant Profit Period, or if that is not a Business Day, the next Business Day; or (ii) if on 29 June following the end of the relevant Profit Period the Bank's annual financial statements for the fiscal year to which the Profit Period relates have not been adopted, the Business Day following the adoption thereof (each a **Profit Participation Payment**).
- (2) **No Compensation for Late Payment:** No interest or further amounts of profit participations will accrue or be payable on Profit Participation Payments which are not paid due to the postponement of the payment date of a Profit Participation Payment under § 4(1)(ii).

§ 5

Ranking of Participation Agreement

The Bank's obligations under this Participation Agreement:

- (1) are subordinated to the claims of all existing and future creditors of the Bank (including holders of profit participation rights in the form of *Genussrechte* or *Genussscheine* and other upper tier 2 capital instruments, if any, and any other subordinated debt in accordance with § 10(5) and (5a) KWG);
- (2) rank at least *pari passu* (by percentage of the amount payable) with all claims for the repayment of, and distributions under, capital contributions made with respect to existing and future profit participations in

Gewinnbeteiligungen in Form von stillen Gesellschaften in die Bank eingebracht wurden, sowie mit anderen Kernkapitalinstrumenten, die gleichrangig mit stillen Gesellschaften sind; und

- (3) sind vorrangig vor allen Forderungen von Mitgliedern der Bank im Zusammenhang mit ihren Anteilen am Geschäftsguthaben der Bank;

soweit diese jeweils bereits begründet wurden oder in Zukunft begründet werden.

§ 6

Verlustbeteiligung, stille Reserven

- (1) **Verlustbeteiligung des Stillen Gesellschafters:** An einem Bilanzverlust nimmt der Stille Gesellschafter im Verhältnis des Buchwerts der Stillen Einlage zum Gesamtbuchwert aller am Verlust teilnehmenden Haftkapitalanteile der Bank teil.

Somit nehmen alle stillen Gesellschafter, alle Inhaber von Genussrechten oder Genussscheinen und alle Mitglieder der Bank am Bilanzverlust mit dem gleichen Prozentsatz des Buchwertes ihrer Einlagen bzw. ihrer Rückzahlungsansprüche oder des sonstigen ausgewiesenen Eigenkapitals teil.

- (2) **Begrenzung der Verlustbeteiligung auf Vermögenseinlage:** Die Gesamtverlustbeteiligung des Stillen Gesellschafters am Bilanzverlust ist auf seine Vermögenseinlage beschränkt.

- (3) **Gutschrift nach Verlustbeteiligung:** Nach einer Herabsetzung wird die Stille Einlage in jedem der Herabsetzung nachfolgenden Geschäftsjahr der Bank (bis zum Beendigungstag) bis zur vollständigen Höhe des Einlagennennbetrages wieder gutgeschrieben, soweit hierdurch kein Bilanzverlust entsteht oder erhöht würde.

Die Rückführung der Stillen Einlage nach einer Herabsetzung geht der Rückführung des Geschäftsguthabens und Einstellungen in Rücklagen vor. Die Rückführung des Buchwerts der Stillen Einlage erfolgt gleichrangig mit der Rückführung anderer stiller Beteiligungen, jedoch erst, nachdem der Buchwert der von der Bank ausgegebenen und am Verlust teilnehmenden Genussscheine vollständig zurückgeführt wurde.

the Bank in the form of silent partnerships and with other core capital instruments ranking *pari passu* with silent partnerships; and

- (3) rank senior to all claims of members of the Bank in connection with their participation in the members' capital contributions of the Bank;

in each case as already arisen or arising in the future.

§ 6

Sharing of Losses, Hidden Reserves

- (1) **Silent Partner's Sharing in Losses:** The Silent Partner shall share in a Balance Sheet Deficit in the proportion which the book value of the Silent Contribution bears in relation to the aggregate book value of all loss-sharing components of the Bank's liable capital.

Hence, all silent partners, all holders of profit participation rights in the form of *Genussrechte* or *Genussscheine* and all members of the Bank shall share in a Balance Sheet Deficit with the same percentage of the book value of their contributions and/or repayment claims or the other stated own funds, respectively.

- (2) **Limitation of Sharing in Losses to Asset Contribution:** The Silent Partner's aggregate share in a Balance Sheet Deficit shall be limited to its asset contribution.

- (3) **Replenishment after Reduction:** After a Reduction, the Silent Contribution shall, in each fiscal year of the Bank following such Reduction (until the Termination Date), be replenished up to the full Nominal Contribution Amount, but only if and to the extent such replenishment would not cause or increase a Balance Sheet Deficit.

The replenishment of the Silent Contribution after a Reduction ranks prior to the replenishment of the capital contributions and to allocations to reserves. The replenishment of the book value of the Silent Contribution shall be effected in the same priority as the replenishment of other silent contributions but only after the book value of profit participation rights (*Genussrechte*) issued by the Bank that also share in its losses has been completely restored.

(4) **Stille Reserven:** Auf die vor oder während der Laufzeit der stillen Gesellschaft gebildeten stillen Reserven hat der Stille Gesellschafter kein Anrecht.

(5) **Keine Pflicht zur Aufdeckung stiller Reserven:** Die Organe der Bank sind nicht verpflichtet, zur Vermeidung eines Bilanzverlusts stille Reserven aufzudecken oder bilanzielle Rücklagen aufzulösen.

§ 7

Dauer der stillen Gesellschaft, Kündigung

(1) **Unbestimmte Laufzeit:** Dieser Beteiligungsvertrag wird auf unbestimmte Zeit abgeschlossen.

(2) **Kündigung durch den Stillen Gesellschafter:** Der Stille Gesellschafter kann diesen Beteiligungsvertrag nicht kündigen.

(3) **Ordentliche Kündigung durch die Bank:** Die Bank kann diesen Beteiligungsvertrag gegenüber dem Stillen Gesellschafter mit einer Kündigungsfrist von mindestens zwei Jahren zum 31. Dezember eines jeden Jahres kündigen, wobei eine Kündigung keinesfalls vor dem 31. Dezember 2015 wirksam wird. Das Recht zur ordentlichen Kündigung darf die Bank nur ausüben, wenn der Buchwert zum Zeitpunkt der Kündigungserklärung den Einlagenennbetrag nicht unterschreitet.

(4) **Außerordentliche Kündigung durch die Bank aus aufsichtsrechtlichen oder steuerlichen Gründen:** Die Bank ist berechtigt, diesen Beteiligungsvertrag unbeschadet § 7(3) jederzeit unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von mindestens zwei Jahren gegenüber dem Stillen Gesellschafter außerordentlich zu kündigen, wenn eine wesentliche und für die Bank nachteilige Veränderung steuerlicher oder aufsichtsrechtlicher Vorschriften gemäß § 12 eintritt. Eine außerordentliche Kündigung darf frühestens zum 31. Dezember 2010 erfolgen.

Sollte der Beendigungstag infolge einer außerordentlichen Kündigung auf einen anderen Tag als einen 31. Dezember fallen, steht dem Stillen Gesellschafter – vorbehaltlich eines Ausschlusses nach § 3(3) – für die Gewinnperiode, in die der Beendigungstag fällt, eine Gewinnbeteiligungszahlung zu, die auf Grundlage der Anzahl der Tage vom 1. Januar dieser Gewinnperiode (einschließlich) bis zum Beendigungstag

(4) **Hidden Reserves:** The Silent Partner shall not be entitled to a share in the Bank's hidden reserves built up prior to or during the term of the silent partnership.

(5) **No Obligation to Realise Hidden Reserves:** The Bank's corporate bodies shall not be obliged to realise hidden reserves or to make withdrawals from on-balance sheet reserves in order to avoid a Balance Sheet Deficit.

§ 7

Duration of the Partnership, Termination

(1) **Indefinite Term:** This Participation Agreement shall remain in effect for an indefinite term.

(2) **Termination by Silent Partner:** The Silent Partner may not terminate this Participation Agreement.

(3) **Ordinary Termination by the Bank:** The Bank may only terminate this Participation Agreement upon two years' prior notice which becomes effective as of 31 December of any year, provided that no termination shall be effective earlier than 31 December 2015. The Bank may exercise its right to ordinarily terminate this Agreement only if the Book Value at the time of the termination notice is not less than the Nominal Contribution Amount.

(4) **Exceptional Termination by the Bank for Regulatory or Tax Reasons:** Notwithstanding § 7(3), the Bank may terminate this Participation Agreement at any time with not less than two years' prior notice if a change in the tax or supervisory environment referred to in § 12 has occurred which is material and adverse to the Bank. No exceptional termination may become effective prior to 31 December 2010.

If, following an exceptional termination, the Termination Date falls on a day other than a 31 December, the Silent Partner shall – subject to an exclusion in accordance with § 3(3) – be entitled to a Profit Participation Payment for the Profit Period in which the Termination Date occurs, which shall be determined in accordance with the Interest Calculation Method on the basis of the number of days from (and including) 1 January of the relevant Profit Period to (and including) the Termination Date. In such case, the Silent Partner shall be entitled to an additional non-participating interest

(einschließlich) anhand der Zinsberechnungsmethode berechnet wird. In diesem Fall steht dem Stillen Gesellschafter zusätzlich ein nicht gewinnabhängiger Zinsanspruch für den Zeitraum bis zum 31. Dezember des Jahres, in das der Beendigungstag fällt, zu. Der Zinsanspruch errechnet sich durch Multiplikation des Einlagenennbetrags (bzw. eines geringeren Buchwerts der Stillen Einlage) mit dem maßgeblichen Zinssatz (§ 3(2)) multipliziert mit der Anzahl der Tage von dem dem Beendigungstag unmittelbar folgenden Tag (einschließlich) bis zum darauffolgenden 31. Dezember (einschließlich) dividiert durch den gemäß der Zinsberechnungsmethode ermittelten Nenner. Dieser Zinsanspruch wird an demselben Tag fällig, an dem die bis zum Beendigungstag entstandene Gewinnbeteiligung nach Maßgabe von § 4(1) fällig wird. Für den Zeitraum nach dem 31. Dezember des Jahres, in das der Beendigungstag fällt, bis zum Rückzahlungstag steht dem Stillen Gesellschafter kein Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung oder eine Zinszahlung zu.

- (5) **Schriftliche Kündigung:** Jede Kündigung bedarf der Schriftform. (5)
- (6) **Zustimmung der BaFin zu Kündigungen:** Kündigungen dieses Beteiligungsvertrages werden erst wirksam, wenn die BaFin der Kündigungserklärung zugestimmt hat. (6)
- (7) **Rückzahlungsbetrag und -tag:** Am Rückzahlungstag zahlt die Bank an den Stillen Gesellschafter den Rückzahlungsbetrag. (7)
- (8) **Ausschluss der Kündigung aufgrund bestimmter Ereignisse:** Von Fusionen, (Teil-) Vermögensübertragungen, Änderungen der Rechtsform oder des Geschäftsguthabens der Bank bleibt die Stille Gesellschaft unberührt. (8)
- (9) **Insolvenz/Liquidation:** Im Falle der Insolvenz oder Liquidation der Bank wird eine Barabfindung für die Stille Einlage erst nach Befriedigung aller Gläubiger der Bank einschließlich der Inhaber von Genussrechten oder Genussscheinen sowie der Gläubiger von nachrangigem Haftkapital gemäß § 10(5a) KWG, jedoch vor der Rückzahlung von Kapital an die Mitglieder gezahlt. (9)

payment for the period until 31 December of the year in which the Termination Date occurs. The interest payment shall be calculated by multiplying the Nominal Contribution Amount (or, if lower, the Book Value of the Silent Contribution) by the interest rate (§ 3(2)) multiplied by the number of days from (and including) the day immediately following the Termination Date until (and including) the immediately following 31 December divided by such denominator as determined in accordance with the Interest Calculation Method. This interest payment shall become due and payable on the day on which the Profit Participation which has accrued until the Termination Date falls due in accordance with § 4(1). For the period after 31 December of the year in which the Termination Date occurs until the Repayment Date, the Silent Partner shall not be entitled to Profit Participations or additional interest payments.

- Notice in Writing:** Any notice of termination hereunder must be in writing.
- BaFin Approval of Terminations:** No notice of termination under this Participation Agreement shall become effective without the BaFin's prior approval thereof.
- Repayment Amount and Date:** On the Repayment Date, the Bank will pay to the Silent Partner the Repayment Amount.
- No termination by virtue of certain events:** The silent partnership shall remain unaffected in the case of a merger, transfer of assets (in part or in whole), a change in legal form or a change of the Bank's capital contributions.
- Insolvency/Liquidation:** In case of the Bank's insolvency or liquidation, a cash settlement in respect of the Silent Contribution shall only be paid after satisfaction of all creditors of the Bank, including the holders of profit participation rights in the form of *Genussrechte* or *Genussscheine* and creditors of subordinated capital in accordance with § 10(5a) KWG, but will be paid prior to payments towards repayment of capital in favour of the members.

(10) **Ausschluss des Kündigungsrechts des Stillen Gesellschafters:** Falls der Ausschluss des Kündigungsrechts des Stillen Gesellschafters gemäß § 7(2) unwirksam sein sollte, ist die Kündigung dieses Beteiligungsvertrages durch den Stillen Gesellschafter und/oder die Rückzahlung der Stillen Einlage nur nach Zustimmung der BaFin zulässig, mit der Maßgabe, dass eine solche Kündigung nicht vor dem 31. Dezember 2035 wirksam wird. Ist auch die Bindung der Kündigung an die Zustimmung der BaFin unwirksam, kann der Stille Gesellschafter mit einer Frist von zwei Jahren zum 31. Dezember eines Jahres, jedoch erstmals zum 31. Dezember 2035 kündigen.

§ 8

Gesellschafterrechte

- (1) **Jahresabschluss:** Der Stille Gesellschafter ist berechtigt, (i) eine Abschrift des Jahresabschlusses der Bank (Bilanz mit Gewinn- und Verlustrechnung samt Anhang) einschließlich Lagebericht sowie – sofern diese von der Bank aufgestellt werden – Konzernabschluss und Konzernlagebericht zu verlangen und (ii) dessen Richtigkeit durch Überprüfung des Prüfungsberichtes auf eigene Kosten durch einen Wirtschaftsprüfer oder vereidigten Buchprüfer feststellen zu lassen.
- (2) **Auskunftsrecht:** Zusammen mit dem Jahresabschluss erhält der Stille Gesellschafter eine Aufstellung über seine Gewinn- bzw. Verlustbeteiligung. Auf Anfrage des Stillen Gesellschafters hat die Bank hierzu weitere Auskunft zu erteilen.
- (3) **Ausschluss anderweitiger Rechte:** Weitere Gesellschafter-Rechte stehen dem Stillen Gesellschafter nicht zu.

§ 9

Hinweis gemäß § 10(4) S. 1 Ziff. 6 KWG

- (1) **Verbot nachträglicher Änderungen zum Nachteil der Bank:** Nach Abschluss dieses Vertrages dürfen (i) weder die Verlustbeteiligung zum Nachteil der Bank verändert, (ii) noch die Nachrangigkeit eingeschränkt noch (iii) die Laufzeit oder Kündigungsfrist verkürzt werden.
- (2) **Rückzahlungsverpflichtung:** Ungeachtet anderweitiger Vereinbarungen sind vorzeitige

(10) **Exclusion of Silent Partner's Termination Right:** If the exclusion of the Silent Partner's termination right under § 7(2) is invalid, the termination of this Participation Agreement by the Silent Partner and/or the repayment of the Silent Contribution shall be permissible only upon BaFin's prior approval, provided that no such termination shall become effective prior to 31 December 2035. If the requirement of the BaFin's prior approval is invalid, the Silent Partner shall be entitled to terminate this Participation Agreement by giving two years' prior notice effective as of 31 December of any year but in no event with effect as of any date prior to 31 December 2035.

§ 8

Shareholder Rights

- (1) **Financial Statements:** The Silent Partner shall be entitled (i) to request a copy of the annual financial statements of the Bank (balance sheet with profit and loss accounts and notes) including the management report as well as – if these are established by the Bank – group financial statements and group management reports and (ii) to ascertain, at its own cost, the correctness thereof through the review of the auditor's report by an auditor or a certified public accountant.
- (2) **Information Right:** The Silent Partner shall, together with the annual financial statements, receive a statement of its profit/loss sharing position. Upon request of the Silent Partner, the Bank shall provide further information in this regard.
- (3) **Exclusion of Other Rights:** The Silent Partner shall have no further shareholder rights.

§ 9

Notice in Accordance with § 10(4) s. 1 no. 6 KWG

- (1) **Exclusion of Amendments to the Bank's Detriment:** After conclusion of this Participation Agreement, (i) the loss participation may not be amended to the Bank's detriment, (ii) the subordination may not be limited and (iii) neither the term nor the notice period may be shortened.
- (2) **Recontribution Obligation:** Any premature repayment of the Silent Contribution must be repaid to the Bank

Rückzahlungen auf die Stille Einlage an die Bank zurückzuzahlen, es sei denn, (i) das Kapital wurde durch anderes mindestens gleichwertiges Eigenkapital ersetzt oder (ii) die BaFin stimmt der vorzeitigen Rückzahlung der Stillen Einlage zu.

§ 10

Begebung weiteren Haftkapitals

Die Bank behält sich das Recht vor, Verträge über weitere stille Gesellschaften zu gleichen oder anderen Bedingungen, insbesondere mit einer anderen Gewinnbeteiligung, oder Verträge über Genussrechte oder Genussscheine oder nachrangiges Haftkapital gemäß § 10(5a) KWG abzuschließen. Forderungen künftiger stiller Gesellschafter dürfen den Forderungen des Stillen Gesellschafters aus diesem Beteiligungsvertrag nicht im Rang vorgehen.

§ 11

Übertragungsrechte des Stillen Gesellschafters

Die Abtretung oder anderweitige Verfügung (z.B. durch Verpfändung) über Forderungen des Stillen Gesellschafters aus diesem Beteiligungsvertrag bedarf der Zustimmung der Bank.

§ 12

Änderungen steuerlicher oder aufsichtsrechtlicher Vorschriften

Im Falle wesentlicher Änderungen in der steuerlichen oder aufsichtsrechtlichen Behandlung der Einlagen und ihrer Gewinn- und Verlustbeteiligung oder falls auf Zahlungen des Stillen Gesellschafters im Zusammenhang mit dessen Refinanzierung der Stillen Einlage Quellensteuern anfallen, werden die Parteien dieses Beteiligungsvertrages in einvernehmliche Verhandlungen zum Zweck einer Anpassung dieses Beteiligungsvertrages an die veränderte Rechtslage eintreten. Die Stille Einlage behält bis zum Wirksamwerden einer Kündigung ihre vollen Rechte unter diesem Beteiligungsvertrag.

§ 13

Besteuerung

Alle aufgrund dieses Vertrages fälligen Zahlungen werden ohne Einbehaltung oder Abzug aufgrund derzeitiger oder künftiger Steuern oder Abgaben gleich welcher Art geleistet, die durch Einbehaltung oder Abzug durch die oder im Auftrag der Bundesrepublik Deutschland, ihrer politischen Untergliederungen oder der zur Erhebung von Steuern befugten Behörden auferlegt oder erhoben werden, es sei denn, die Einbehaltung oder der Abzug sind gesetzlich vorgeschrieben. In diesem Fall leistet die Bank solche zusätzlichen Zahlungen, die erforderlich sind, um sicherzustellen, dass die dem Stillen

irrespective of agreements to the contrary, unless (i) the capital has been replaced by other own funds of at least equal quality or (ii) the BaFin agrees to the premature repayment of the Silent Contribution.

§ 10

Issue of Additional Liabile Capital

The Bank reserves the right to conclude agreements on additional silent partnerships, on identical or different terms, in particular with a different profit participation, or to conclude agreements on profit participation rights in the form of *Genussrechte* or *Genussscheine* or subordinated capital in accordance with § 10(5a) KWG. Claims of future silent partners may not rank senior to claims of the Silent Partner under this Participation Agreement.

§ 11

Silent Partner's Transfer Rights

Transfers or any other disposals (e.g. by pledge) of or over the claims of the Silent Partner under this Participation Agreement require the Bank's approval.

§ 12

Changes in the Tax or Supervisory Law

In case of material changes in relation to the tax or supervisory treatment of the contributions and their profit and loss sharing or payments by the Silent Partner in connection with its refinancing of the Silent Contribution becoming subject to withholding taxes, the parties to this Participation Agreement shall enter into good faith negotiations with a view to amending this Participation Agreement to reflect the changes in the legal situation. The Silent Contribution shall carry the full rights under this Participation Agreement until a termination becomes valid.

§ 13

Taxation

All amounts payable under this Participation Agreement shall be made without withholding or deduction for or on account of any present or future taxes or duties of whatever nature imposed or levied by way of withholding or deduction by or on behalf of the Federal Republic of Germany or any political subdivision or any authority thereof or therein having power to tax unless such withholding or deduction is required by law. In such event, the Bank will pay such additional amounts as shall be necessary in order that the net amounts received by the Silent Partner, after such withholding or deduction, shall equal the

Gesellschafter zugehenden Nettobeträge nach Einbehalt bzw. Abzug den Beträgen entsprechen, auf die er ohne diesen Einbehalt bzw. Abzug Anspruch gehabt hätte; allerdings mit der Maßgabe, dass keine solchen zusätzlichen Beträge zu zahlen sind, sofern:

- (i) diese, soweit sie von der Bank geleistet werden, nicht gezahlt werden könnten, ohne zu einem Bilanzverlust oder dessen Erhöhung für das entsprechende Geschäftsjahr der Bank zu führen; oder
- (ii) der wirtschaftlich Begünstigte dieser Zahlungen deutscher Steuerinländer ist.

§ 14

Anwendbares Recht, Erfüllungsort und Gerichtsstand

- (1) **Anwendbares Recht:** Das Gesellschaftsverhältnis und alle sich aus diesem Beteiligungsvertrag ergebenden Rechte und Pflichten unterliegen ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.
- (2) **Erfüllungsort und Gerichtsstand:** Erfüllungsort und Gerichtsstand ist München.

§ 15

Salvatorische Klausel

Sollte eine Vertragsbestimmung ganz oder teilweise unwirksam oder unvollständig sein oder werden, so wird hierdurch die Wirksamkeit der übrigen Bestimmungen nicht berührt. Anstelle der unwirksamen oder unvollständigen Bestimmung tritt eine Regelung, die dem wirtschaftlichen Zweck der unwirksamen Bestimmung in rechtlich zulässiger Weise am nächsten kommt bzw. die Bestimmung in Übereinstimmung mit dem mutmaßlichen Parteiwillen so gut wie möglich ergänzt.

respective amounts which would otherwise have been receivable in the absence of such withholding or deduction; provided, that no such additional amounts shall be payable on account of any taxes or duties if:

- (i) and to the extent paid by the Bank, such payment could not be made without leading to or increasing a Balance Sheet Deficit for the relevant fiscal year of the Bank; or
- (ii) the economic beneficiary of such payments is a German tax resident.

§ 14

Governing Law, Place of Performance and Place of Jurisdiction

- (1) **Governing Law:** The partnership relationship and all rights and obligations arising out of or under this Participation Agreement shall be exclusively governed by the laws of the Federal Republic of Germany.
- (2) **Place of Performance and Place of Jurisdiction:** Place of performance and of jurisdiction shall be München.

§ 15

Severability

Should any provision of this Participation Agreement be or become invalid or incomplete in total or in part, the validity of the remaining provisions shall remain unaffected. The invalid or incomplete provision shall be replaced by such provision that achieves as closely as is legally possible the economic purpose of the invalid provision or best supplements the provision in accordance with the presumed intentions of the parties.

TERMS AND CONDITIONS OF THE LOAN AGREEMENT

THE GERMAN TEXT OF THE LOAN AGREEMENT IS LEGALLY BINDING. THE ENGLISH TRANSLATION IS FOR CONVENIENCE ONLY.

DIESER VERTRAG wird am 15. Dezember 2005 abgeschlossen zwischen:

THIS AGREEMENT is made on 15 December 2005 between:

- (1) **GFW CAPITAL GMBH**, einer nach deutschem Recht errichtete Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit Sitz in 82166 Gräfelfing, Merowinger Straße 35, c/o Herr Dirk von Detten, Deutschland, (die *Darlehensnehmerin*); und
- (2) **MÜNCHENER HYPOTHEKENBANK eG**, Sitz in 80539 München, Karl-Scharnagl-Ring 10, Deutschland (die *Darlehensgeberin*).

- (1) **GFW CAPITAL GMBH**, a limited liability company established under the laws of Germany whose registered office is in 82166 Gräfelfing, Merowinger Straße 35, c/o Mr Dirk von Detten, Germany (the *Borrower*); and
- (2) **MÜNCHENER HYPOTHEKENBANK eG**, whose registered office is in 80539 Munich, Karl-Scharnagl-Ring 10, Germany (the *Lender*).

PRÄAMBEL

WHEREAS

- (A) Die Darlehensnehmerin wurde am 11. Juli 2005 gegründet und am 14. Juli 2005 im Handelsregister des Amtsgerichts München unter HRB 157924 eingetragen.
- (B) Die Darlehensgeberin ist mit der Darlehensnehmerin nicht verbunden.
- (C) Die Darlehensnehmerin beabsichtigt, am oder um den 19. Dezember 2005 € 140.000.000 Capital Notes zu begeben (die **Capital Notes**), deren Erlös sie für den Erwerb einer stillen Beteiligung an dem Handelsgewerbe der Münchener Hypothekbank, München (in dieser Funktion nachfolgend als **Bank** bezeichnet) in Form einer Stillen Gesellschaft nach Maßgabe eines Vertrages vom 15. Dezember 2005 (**der Beteiligungsvertrag**) verwenden wird, der vorsieht, dass die Darlehensnehmerin eine Vermögenseinlage in Höhe von € 140.000.000 in die Bank einbringt (die **Stille Einlage**). Eine Abschrift des Beteiligungsvertrages ist diesem Vertrag als Anhang I beigelegt.
- (D) Als Gegenleistung für die Stille Einlage erhält die Darlehensnehmerin Gewinnbeteiligungen, die – soweit sie nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages anfallen – jährlich nachträglich ausgeschüttet werden (**Gewinnbeteiligungszahlungen**). Gewinnbeteiligungszahlungen fallen nicht an, wenn und soweit sie einen Bilanzverlust der Bank entstehen lassen bzw. vergrößern würden.

- (A) The Borrower was established on 11 July 2005 and registered on 14 July 2005 with the commercial register kept at the Local Court of Munich under registration number HRB 157924.
- (B) The Lender is unaffiliated with the Borrower.
- (C) The Borrower proposes to issue on or about 19 December 2005 € 140,000,000 Capital Notes (the **Capital Notes**), the proceeds of which will be used by the Borrower to acquire a silent capital interest in the commercial enterprise of Münchener Hypothekbank, Munich (in this capacity hereinafter referred to as **Bank**) in the form of a *Stille Gesellschaft* pursuant to an agreement providing for an asset contribution by the Borrower to the Bank in the amount of € 140,000,000 (the **Silent Contribution**) and dated 15 December 2005 (the **Participation Agreement**). A copy of the Participation Agreement is attached to this Agreement as Annex I.

- (D) In return for the Silent Contribution, the Borrower is entitled to profit participations which are, subject to having accrued under the Participation Agreement, payable annually in arrear (**Profit Participation Payments**). Profit Participation Payments will not accrue if (but only to such extent that) such accrual would create or increase a balance sheet deficit) of the Bank.

Im Fall eines Bilanzverlustes wird außerdem der Buchwert der Stillen Einlage gemäß § 6(3) des Beteiligungsvertrages um den Betrag

In addition, in the event of a balance sheet deficit, the Silent Contribution will be reduced in accordance with Section 6(3) of the Participation Agreement in the amount of its pro-rata share in the

herabgesetzt, der der Verlustbeteiligung des stillen Gesellschafters entspricht, die sich aus dem Verhältnis des Buchwerts der Stillen Einlage zu dem Gesamtbuchwert aller am Verlust teilnehmenden Haftkapitalanteile der Bank ergibt. Nach einer solchen Herabsetzung, werden künftige Bilanzgewinne für eine Gutschrift des Buchwerts der Stillen Einlage bis zu einem Betrag von € 140.000.000 (die **Wiedergutschrift**) verwendet.

(E) Gemäß und nach Maßgabe der Emissionsbedingungen der Capital Notes sind die Inhaber der Capital Notes (**Anleihegläubiger**) berechtigt, jährlich von den Gewinnbeteiligungszahlungen abhängende Zinszahlungen auf die Capital Notes (**Zinszahlungen**) zu erhalten. Eine Abschrift der Emissionsbedingungen der Capital Notes ist diesem Vertrag als Anhang II beigelegt.

(F) Wenn Gewinnbeteiligungszahlungen an die Darlehensnehmerin ausgeschüttet werden oder die Stille Einlage nach einer Herabsetzung ihres Buchwerts gemäß § 6(3) des Beteiligungsvertrages wieder gutgeschrieben wird, ist die Bank verpflichtet, von den ausgeschütteten Beträgen oder dem Betrag der Wiedergutschrift Kapitalertragsteuer zuzüglich Solidaritätszuschlag einzubehalten (jeweils ein **Einbehalt**), sofern nicht die Finanzbehörden Zahlungen an die Darlehensnehmerin befreit haben. Soweit die Einbehalte nach deutschem Steuerrecht der Darlehensnehmerin zuzurechnen sind, gelten sie als Vorauszahlung auf die von der Darlehensnehmerin geschuldete Körperschaftsteuer in Deutschland.

(G) Die Darlehensnehmerin rechnet in jedem Jahr mit Steuererstattungsansprüchen gegenüber den deutschen Finanzbehörden (jeweils ein **Steuererstattungsanspruch**) in Höhe der Beträge, um die die Vorauszahlungen in Form der Einbehalte ihre jeweilige tatsächliche Körperschaftsteuerschuld in Deutschland überschreiten.

(H) Die Darlehensnehmerin hat die Darlehensgeberin gebeten, ihr ein Darlehen einzuräumen, um damit ihre Verpflichtungen zu Zinszahlungen auf die Capital Notes und zur vollständigen Wiedergutschrift der Stillen Einlage nach einer Herabsetzung ihres Buchwertes gemäß dem Beteiligungsvertrag, jeweils in dem Umfang, in dem ein Einbehalt gemacht werden muss, zu finanzieren.

relevant balance sheet deficit in the proportion which the book value of the Silent Contribution bears in relation to the aggregate book value of all loss-sharing components of the Bank's regulatory liable capital (**Haftkapitalanteile**). After such reduction, future balance sheet profits will be used to write-up the book value of the Silent Contribution to € 140,000,000 (the **Replenishment**).

(E) Pursuant and subject to the terms and conditions of the Capital Notes, the holders of the Capital Notes (**Noteholders**) are entitled to receive annual coupon payments on the Capital Notes (**Coupon Payments**) which are linked to the Profit Participation Payments. A copy of the terms and conditions of the Capital Notes is attached to this Agreement as Annex II.

(F) When Profit Participation Payments are distributed to the Borrower or upon a replenishment of the Silent Contribution after a reduction of its book value in accordance with Section 6(3) of the Participation Agreement, the Bank must withhold German investment income tax plus the "solidarity surcharge" (each a **Withholding**) on the distributed amounts or on the amount of the Replenishment, unless the tax authorities have granted an exemption for payments to the Borrower. The Withholdings, to the extent attributable to the Borrower under German tax laws, will be counted as a prepayment towards the German corporate income tax owed by the Borrower.

(G) The Borrower expects to be entitled for each tax year to refund claims against the German tax authorities (each a **Tax Refund Claim**) in the amount by which the prepayments in the form of the Withholdings exceed its actual German corporate income tax liability.

(H) The Borrower has requested that the Lender makes available to it a loan facility in order to fund the Borrower's obligations to pay Coupon Payments under the Capital Notes and to fully replenish the Silent Contribution after reduction of its book value in accordance with the Participation Agreement, in each case to the extent a Withholding will have to be made.

AUF DIESER GRUNDLAGE WIRD FOLGENDES
VEREINBART:

NOW THEREFORE, IT IS AGREED AS
FOLLOWS:

§ 1

Definitionen

In diesem Vertrag haben die nachfolgenden
Begriffe die in der jeweils genannten Bestimmung
festgelegte Bedeutung.

Auszahlungstag	§ 2(2)
Bank	Präambel (C)
Beteiligungsvertrag	Präambel (C)
Capital Notes	Präambel (C)
Darlehen	§ 2(1)
Darlehens-Auszahlung	§ 2(1)
Darlehensgeberin	Parteien
Darlehensnehmerin	Parteien
Einbehalt	Präambel (F)
Anleihegläubiger	Präambel (E)
Geschäftstag	§ 4(2)
Gewinnbeteiligungszahlungen	Präambel (D)
Kündigungsgrund	§ 6(1)
Ordentliche Rückzahlung	§ 3(1)
Ordentlicher Rückzahlungstag	§ 3(1)
Referenzzinssatz	§ 4(2)
Steuererstattungsanspruch	Präambel (G)
Stille Einlage	Präambel (C)
Wiedergutschrift	Präambel (D)
Zinsfestlegungstag	§ 4(2)
Zinszahlungen	Präambel (E)

§ 2

Vertragsgegenstand

- (1) Die Darlehensgeberin verpflichtet sich nach Maßgabe der Bestimmungen dieses Vertrages, an den in § 2(2) genannten Tagen Darlehens-Auszahlungen an die Darlehensnehmerin oder eine von der Darlehensnehmerin bestimmte dritte Person in der in § 2(3) genannten Höhe vorzunehmen. Jede tatsächlich erfolgte Auszahlung wird in diesem Vertrag als **Darlehens-Auszahlung** und alle zu einem bestimmten Zeitpunkt ausstehenden Darlehens-Auszahlungen werden zusammen als das Darlehen bezeichnet.

§ 1

Definitions

In this Agreement, the following terms have the
meaning ascribed to them in the provision of this
Agreement at the place set out below:

Advance Payment Date	Section 2(2)
Bank	Preamble (C)
Participation Agreement	Preamble (C)
Capital Notes	Preamble (C)
Loan	Section 2(1)
Advance	Section 2(1)
Lender	Parties
Borrower	Parties
Withholding	Preamble (F)
Noteholders	Preamble (E)
Business Day	Section 4(2)
Profit Participation Payments	Preamble (D)
Event of Default	Section 6(1)
Repayment	Section 3(1)
Repayment Date	Section 3(1)
Reference Interest Rate	Section 4(2)
Tax Refund Claim	Preamble (G)
Silent Contribution	Preamble (C)
Replenishment	Preamble (D)
Rate Determination Date	Section 4(2)
Coupon Payments	Preamble (E)

§ 2

Loan Facility

- (1) Subject to, and upon the terms and conditions contained herein, the Lender agrees to make advances to the Borrower or a third person specified by the Borrower in the amounts specified in Section 2(3) on the dates specified in Section 2(2). Each actual advance made is hereinafter referred to as an **Advance** and the sum of all Advances outstanding at any given time is referred to as the **Loan**.

- | | |
|---|---|
| <p>(2) <i>Auszahlungszahltag</i> sind</p> <p>(a) jeder Tag, an dem eine Gewinnbeteiligungszahlung nach Maßgabe des Beteiligungsvertrages fällig wird; und</p> <p>(b) jeder Tag, an dem eine Wiedergutschrift auf den Buchwert der Stillen Einlage gemäß den Bestimmungen des Beteiligungsvertrages tatsächlich erfolgt.</p> <p>(3) Darlehens-Auszahlungen sind in Euro in der in diesem § 2(3) festgesetzten Höhe vorzunehmen.</p> <p>(a) Falls Darlehens-Auszahlungen gemäß § 2(2)(a) geleistet werden, sind diese in Höhe des Betrages zu zahlen, der dem Einbehalt von der Gewinnbeteiligungszahlung entspricht, die an dem betreffenden Auszahlungszahltag fällig wird.</p> <p>(b) Falls Darlehens-Auszahlungen gemäß § 2(2)(b) geleistet werden, sind diese in Höhe des Betrages zu zahlen, der dem Einbehalt von der Wiedergutschrift entspricht, die an dem betreffenden Auszahlungszahltag tatsächlich erfolgt.</p> <p>(4) Die Darlehensnehmerin wird die Erlöse aus jeder gemäß diesem Vertrag erhaltenen Darlehens-Auszahlung ausschließlich wie folgt verwenden:</p> <p>(a) im Fall von Darlehens-Auszahlungen, die gemäß § 2(2)(a) fällig sind, zur Finanzierung ihrer Verpflichtungen, an den jeweiligen Fälligkeitstagen Zinszahlungen an die Anleihegläubiger nach Maßgabe der Emissionsbedingungen der Capital Notes zu leisten; und</p> <p>(b) im Fall von gemäß § 2(2)(b) geleisteten Darlehens-Auszahlungen zur Wiedereinzahlung der Stillen Einlage.</p> | <p>(2) <i>Advance Payment Dates</i> shall be</p> <p>(a) each day on which a Profit Participation Payment becomes due under the Participation Agreement; and</p> <p>(b) each day on which a Replenishment of the book value of the Silent Contribution is actually made pursuant to the terms of the Partnership Agreement.</p> <p>(3) Advances shall be payable in Euro in the amounts stipulated in this Section 2(3).</p> <p>(a) In the case of Advances falling due under Section 2(2)(a), an Advance shall be payable in an amount corresponding to the Withholding on the Profit Participation Payment falling due on the relevant Advance Payment Date.</p> <p>(b) In the case of Advances paid under Section 2(2)(b), an Advance shall be payable in an amount corresponding to the Withholding on the Replenishment being actually made on the relevant Advance Payment Date.</p> <p>(4) The Borrower shall make exclusive use of the proceeds of each Advance obtained hereunder:</p> <p>(a) in the case of Advances falling due under Section 2(2)(a), to fund its obligations to make Coupon Payments to the Noteholders on each due date pursuant to the terms and conditions of the Capital Notes; and</p> <p>(b) in the case of Advances paid under Section 2(2)(b), to replenish the Silent Contribution.</p> |
|---|---|

§ 3

Rückzahlung

- (1) Die Darlehensnehmerin ist verpflichtet, unverzüglich nach Erhalt von Zahlungen aufgrund von Steuererstattungsansprüchen, das Darlehen an die Darlehensgeberin in Höhe des Betrages aller solchermaßen von ihr erhaltenen Zahlungen der betreffenden Finanzbehörden zurückzuzahlen (jede solche Zahlung eine **Ordentliche Rückzahlung** und jeder Fälligkeitstag einer solchen Zahlung ein **Ordentlicher Rückzahlungstag**).
- (2) Die Darlehensnehmerin ist zur vorzeitigen Rückzahlung des Darlehens ausschließlich dann berechtigt, wenn es für die Darlehensgeberin in Deutschland ungesetzlich wird, irgendeine ihrer in diesem Vertrag vorgesehenen Verpflichtungen zu erfüllen oder den Fortbestand des Darlehens zu ermöglichen. Die Kündigungsfrist beträgt in diesem Fall fünf Geschäftstage. **Geschäftstag** bezeichnet jeden Tag an dem TARGET (das Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System) Buchungen oder Zahlungsanweisungen im Hinblick auf Zahlungen in Euro abwickelt.
- (3) Nach vollständiger Rückzahlung der Capital Notes und Rückführung des Darlehens aus allen verfügbaren Steuererstattungsansprüchen ist die Darlehensnehmerin verpflichtet, etwa verbleibende Darlehenssalden aus sonstigen ihr tatsächlich zur Verfügung stehenden Barmitteln zurückzuführen, soweit diese nicht zur Aufrechterhaltung ihrer Existenz erforderlich sind.
- (4) Vorbehaltlich Absatz 3 sind die Ansprüche der Darlehensgeberin gegen die Darlehensnehmerin auf Rückzahlung von Darlehensauszahlungen gemäß diesem § 3(4) sowie alle anderen Zahlungsverpflichtungen der Darlehensnehmerin hierunter mit Ausnahme der Verpflichtung zur Zahlung von aufgelaufenen Zinsen durch die Barmittel begrenzt, welche die Darlehensnehmerin tatsächlich in Betracht von Steuererstattungsansprüchen erhält. Die Ansprüche der Darlehensgeberin auf Zahlung von Zinsen sind durch die verbleibenden und der Darlehensnehmerin tatsächlich zur Verfügung stehenden Barmittel begrenzt. Sie sind gegenüber fällig gewordenen Verbindlichkeiten aus den Capital Notes

§ 3

Repayment

- (1) Promptly after receipt of any payments on Tax Refund Claims, the Borrower shall be required to repay the Loan in the amount of any such payments received by it from the relevant tax authorities (each such payment a **Repayment** and each due date for such prepayment a **Repayment Date**).
- (2) The Borrower may prepay the Loan only if it becomes illegal in Germany for the Lender to perform any of its obligations as contemplated by this Agreement or to allow the Loan to remain outstanding. The notice period in this case is five Business Days. **Business Day** shall mean a day on which TARGET (the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) is operating credit or transfer instructions in respect of payments in euro.
- (3) Following the full and final repayment of the Capital Notes and the reduction of any loan balances using all available Tax Refund Claims, the Borrower shall be obligated to repay any remaining loan balance using all other cash funds available to it to the extent such funds are not absolutely required to keep the Borrower in operation.
- (4) Subject to paragraph (3), the Lender's claims against the Borrower for repayment of outstanding Advances pursuant to this Section 3(4) and any other payment obligations of the Borrower hereunder save for the payment of interest are limited to the payments actually received by the Borrower on account of Tax Refund Claims. The Lender's claims against the Borrower for payment of accrued and unpaid interest are limited to the remaining cash actually available to the Borrower. They shall rank behind, and be effected only after full satisfaction of, any matured payment obligation under the Capital Notes has been satisfied in full. Other than the foregoing, the Borrower will have no funds available to meet its payment obligations under this Agreement and this

nachrangig und erst nach deren vollständiger Befriedigung zahlbar. Die Darlehensnehmerin verfügt über keine anderen Mittel zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten und dieser Vertrag begründet demgemäß keinerlei Zahlungsverbindlichkeiten der Darlehensnehmerin über diese Beträge hinaus.

§ 4

Zinsen

(1) Zinsen sind von der Darlehensnehmerin an jedem Rückzahlungstag in der gemäß diesem § 4 bestimmten Höhe an die Darlehensgeberin zu zahlen.

(2) Die Darlehens-Auszahlungen, die an einem Rückzahlungstag ausstehend sind, werden wie folgt verzinst:

Für den Zeitraum vom jeweiligen Auszahlungszahltag (einschließlich) bis zum jeweiligen ordentlichen Rückzahlungstag (ausschließlich) sowie für jeden darauf folgenden entsprechenden 12-Monatszeitraum, entspricht der anwendbare Zinssatz p.a. dem Referenzzinssatz (wie nachstehend definiert) zuzüglich einer Marge von 0,5 % p.a.; wobei der anwendbare Zinssatz unter keinen Umständen 4,0 % p.a. überschreiten oder 3,0 % p.a. unterschreiten wird.

Referenzzinssatz ist der 12-Monats-EURIBOR für Euro-Einlagen, der auf Seite 248 von Telerate Monitor (oder derjenigen anderen Bildschirmseite von Telerate oder desjenigen anderen Informationsdienstes, der als Nachfolger von Telerate Seite 248 für die Zwecke der Anzeige dieser Zinssätze festgelegt wird) am maßgeblichen Zinsfestlegungstag (wie nachstehend definiert) um oder etwa um 11.00 Uhr (Brüsseler Zeit) als Angebotssatz am Europäischen Interbankenmarkt für 12-Monats-Einlagen in Euro angezeigt wird.

Agreement will not give rise to any payment obligation in excess of the foregoing.

§ 4

Interest

(1) The Borrower shall make interest payments to the Lender on each Prepayment Date in an amount to be calculated in accordance with this Section 4.

(2) Interest shall accrue on the amount of the Advances outstanding at the relevant Prepayment Date as follows:

For the period from and including the relevant Advance Payment Date to but excluding the relevant Repayment Date and each corresponding consecutive 12-month-period, interest accrues at a rate *per annum* corresponding to the Reference Interest Rate (as defined below) plus a margin of 0.5 per cent. *per annum*; in no event, however, shall the applicable interest rate exceed 4.0 per cent. *per annum* or fall below 3.0 per cent. *per annum*.

Reference Interest Rate means the 12-month EURIBOR rate for deposits in Euro *per annum* published on page 248 of the Telerate Monitor (or such other screen page of Telerate or such other information service that is designated as the successor of Telerate page 248 for the purpose of displaying such rates) on the relevant Rate Determination Date (as defined below) at or around 11:00 a.m. (Brussels time) as the rate offered in the European inter-bank market for 12-month deposits in Euro.

Für den Fall, dass der vorgenannte Zinssatz an einem Zinsfestlegungstag nicht auf der im vorstehenden Absatz benannten Bildschirmseite erscheint, ist der Referenzzinssatz für die betreffende Periode der Prozentsatz, der auf Basis der Quotierungen, die der Darlehensgeberin am maßgeblichen Zinsfestlegungstag ungefähr um 11:00 Uhr (Brüsseler Zeit) von den Euro-Zone Hauptbüros von fünf europäischen Großbanken, die von der Darlehensgeberin ausgewählt werden, um ihr einen Angebotssatz an Banken erster Bonität im Europäischen Interbankenmarkt für 12-Monats-Einlagen in Euro zu stellen, von der Darlehensgeberin am maßgeblichen Zinsfestlegungstag festgelegt wird. Wenn mindestens drei Quotierungen genannt werden, ist der Referenzzinssatz das arithmetische Mittel der Quotierungen unter Ausschluss der höchsten Quotierung (bzw., für den Fall von gleich hohen Quotierungen, einer der höchsten Quotierungen) und der niedrigsten Quotierung (bzw., für den Fall von gleich hohen Quotierungen, einer der niedrigsten Quotierungen).

Zinsfestlegungstag bezeichnet den zweiten Geschäftstag vor dem jeweiligen Auszahlungszahltag.

- (3) Die Zinsen werden berechnet, indem der anwendbare Zinssatz mit der tatsächlichen Anzahl von Tagen, die in diesem Zeitraum verstrichen sind, multipliziert und durch 360 dividiert, wobei jeweils der Auszahlungszahltag einbezogen und der Ordentliche Rückzahlungstag nicht einbezogen wird.

§ 5

Allgemeine Verpflichtungen

Die Verpflichtungen in diesem § 5 bleiben vom Datum dieses Vertrages an solange in Kraft, wie Darlehens-Auszahlungen gemäß diesem Vertrag ausstehen.

- (1) Die Darlehensnehmerin wird sämtliche Genehmigungen, Zustimmungen, Billigungen, Beschlüsse, Zulassungen, Befreiungen, Einreichungen oder Registrierungen, die gemäß irgendeinem Gesetz oder einer Vorschrift erforderlich sind, um sie in die Lage zu versetzen, ihre Verpflichtungen aufgrund dieses Vertrages zu erfüllen und die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit, Durchsetzbarkeit und Zulässigkeit dieses Vertrages als Beweismittel in Deutschland sicherzustellen, unverzüglich einholen,

In the event that the foregoing rate does not appear on the screen page mentioned in the preceding paragraph on any Rate Determination Date, the Reference Interest Rate for the relevant period will be the percentage rate determined by the Lender on the relevant Rate Determination Date on the basis of the quotations of the EURIBOR rate provided by the principal Euro-zone office of five major banks in the Euro-zone inter-bank market selected by the Lender to provide it with their offered quotations (expressed as a percentage rate *per annum*) for 12-month deposits in Euro at approximately 11:00 a.m. (Brussels time) on the relevant Rate Determination Date to prime banks in the Euro-zone inter-bank market. If at least three quotations are provided, the Reference Interest Rate for that period will be the arithmetic mean of the quotations, eliminating the highest quotation (or, in the case of equality, one of the highest) and the lowest quotation (or, in the case of equality, one of the lowest).

Rate Determination Date means the second Business Day prior to the relevant Advance Payment Date.

- (3) Interest will be calculated by the way that the applicable rate of interest shall be multiplied by the actual number of days elapsed during such period divided by 360, provided that the Advance Payment Date shall be inclusive and the Repayment Date shall be exclusive.

§ 5

General Undertakings

The undertakings in this Section 5 shall remain in force from the date of this Agreement for so long as any Advance is outstanding under this Agreement.

- (1) The Borrower shall promptly obtain, comply with and do all that is necessary to maintain in full force and effect any authorisation, consent, approval, resolution, licence, exemption, filing or registration required under any law or regulation to enable it to perform its obligations under this Agreement and to ensure the legality, validity, enforceability or admissibility in evidence in Germany of this Agreement.

einhalten und alles Erforderliche unternehmen, damit diese uneingeschränkt wirksam bleiben.

- (2) Die Darlehensnehmerin wird sämtliche Gesetze, denen sie gegebenenfalls unterliegt, in jeder Hinsicht einhalten soweit die Nichteinhaltung solcher Gesetze ihre Fähigkeit zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen aufgrund dieses Vertrages erheblich beeinträchtigen würde.

§ 6

Kündigungsgründe und vorzeitige Fälligkeitstellung

- (1) Jedes der in diesem § 6(1) genannten Ereignisse oder Umstände ist ein **Kündigungsgrund**.
- (a) Die Darlehensnehmerin zahlt einen gemäß diesem Vertrag fälligen Betrag nicht am Fälligkeitstag an dem Ort und in der Währung, die für die Zahlung vorgesehen sind, es sei denn, dass:
- (i) ihre Nichtzahlung auf einem administrativen oder technischen Fehler beruht; und
 - (ii) die Zahlung innerhalb von fünf Geschäftstagen nach dem Fälligkeitstag erfolgt.
- (b) Die Darlehensnehmerin erfüllt irgendeine Bestimmung dieses Vertrages nicht (mit Ausnahme der in § 6(1)(a) genannten), es sei denn, dass:
- (i) die Nichterfüllung geheilt werden kann und innerhalb von fünf Geschäftstagen geheilt wird, nachdem die Darlehensgeberin die Darlehensnehmerin benachrichtigt hat oder die Darlehensnehmerin von ihrer Nichterfüllung Kenntnis erlangt; oder
 - (ii) dieses Ereignis keine erheblichen Auswirkungen auf die Fähigkeit der Darlehensnehmerin zur Leistung von Zinszahlungen und Tilgungszahlungen gemäß diesem Vertrag hat.

- (2) The Borrower shall comply in all respects with all laws to which it may be subject, if failure so to comply would materially impair its ability to perform its obligations under this Agreement.

§ 6

Events of Default and Acceleration

- (1) Each of the events or circumstances set out in this Section 6(1) is an **Event of Default**.
- (a) The Borrower does not pay on the due date any amount payable pursuant to this Agreement at the place and in the currency in which it is expressed to be payable unless:
- (i) its failure to pay is caused by administrative or technical error; and
 - (ii) payment is made within five Business Days of its due date.
- (b) The Borrower does not comply with any provision of this Agreement (other than those referred to in Section 6(1)(a)), unless
- (i) the failure to comply is capable of remedy and is remedied within five Business Days of the Lender giving notice to the Borrower or the Borrower becoming aware of its failure to comply; or
 - (ii) such event will not materially affect the Borrower's ability to make Coupon Payments and principal repayments under this Agreement.

(c) Eine Zusicherung oder Erklärung, die von der Darlehensnehmerin in diesem Vertrag abgegeben wurde bzw. als abgegeben gilt, ist oder erweist sich in irgendeiner wesentlichen Hinsicht als zum Zeitpunkt der Abgabe oder angenommenen Abgabe unrichtig oder irreführend, es sei denn, dass die Tatsachen und Umstände, die die falsche Darstellung verursacht haben, keine erheblichen Auswirkungen auf die Fähigkeit der Darlehensnehmerin zur Leistung von Zinszahlungen und Tilgungszahlungen gemäß diesem Vertrag haben.

(2) Bei und jederzeit nach Eintritt eines Kündigungsgrundes, der fortbesteht, kann die Darlehensgeberin durch Mitteilung an die Darlehensnehmerin:

(a) das Darlehen und alle unter diesem Vertrag angefallenen Beträge unverzüglich ganz oder teilweise fällig stellen, woraufhin diese unverzüglich fällig werden; und/oder

(b) das Darlehen ganz oder teilweise für auf Verlangen zahlbar erklären, woraufhin es auf Verlangen der Darlehensgeberin unverzüglich fällig wird.

§ 7

Zahlungen

(1) **Aufrechnungsverbot:** Die Darlehensgeberin und die Darlehensnehmerin sind nicht berechtigt, eine fällige Verpflichtung, die eine von ihnen schuldet, gegen eine fällige Verpflichtung aufzurechnen, die die andere von ihnen schuldet, unabhängig vom Zahlungsort oder der Währung jeder Verpflichtung oder ob diese sich auf diesen Vertrag bezieht oder nicht.

(2) **Geschäftstagskonvention:** Jede Zahlung, die an einem Tag fällig ist, der kein Geschäftstag ist, hat am darauf folgenden Geschäftstag zu erfolgen.

§ 8

Kommunikation

Jede Mitteilung gemäß diesem Vertrag muss schriftlich erfolgen und per Einschreiben, Kurier, bestätigter Sendung oder Fax zu Händen der nachstehend genannten Personen an die jeweiligen Anschriften der Parteien oder die in

(c) any representation or statement made or deemed to be made by the Borrower in this Agreement is or proves to have been incorrect or misleading in any material respect when made or deemed to be made, unless the facts and circumstances giving rise to the misrepresentation materially affect the Borrower's ability to make interest payments and principal repayments under this Agreement.

(2) On and at any time after the occurrence of an Event of Default which is continuing, the Lender may by notice to the Borrower:

(a) declare that all or part of the Loan and all other amounts accrued under this Agreement be immediately due and payable, whereupon they shall become immediately due and payable; and/or

(b) declare that all or part of the Loan be payable on demand, whereupon they shall immediately become payable on demand by the Lender.

§ 7

Payments

(1) **No right of set off:** The Lender and the Borrower shall not set off any matured obligation due from the other against any matured obligation owed by the other, regardless of the place of payment or currency of either obligation or whether related to this Agreement or not.

(2) **Business Day Convention:** Any payment which is due to be made on a day that is not a Business Day shall be made on the next Business Day.

§ 8

Notices

Any notice to be given under this Agreement shall be in writing and shall be delivered to or sent by registered, special delivery or recorded post or by facsimile transmission for the attention of the persons set out below to the parties' respective

diesem Vertrag genannten eingetragenen Sitze oder, bei Sendung per Fax, an die jeweils nachstehend genannten Nummern gesendet bzw. übermittelt werden:

[absichtlich ausgelassen]

§ 9

Teilunwirksamkeit

Sollte irgendeine Bestimmung dieses Vertrages aus irgendeinem Grund unwirksam, ungesetzlich oder undurchsetzbar sein, gilt sie als durch diejenige wirksame, gesetzliche und durchsetzbare Bestimmung ersetzt, die der in der betreffenden Bestimmung niedergelegten Absicht der Parteien soweit wie möglich nahe kommt, und die Wirksamkeit, Gesetzlichkeit und Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen dieses Vertrages wird hierdurch in keiner Weise berührt oder beeinträchtigt.

§ 10

Änderungen und Verzichtserklärungen

Eine Änderung oder Verzichtserklärung in Bezug auf irgendeine Bestimmung dieses Vertrages ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Darlehensgeberin und der Darlehensnehmerin möglich. Dies gilt auch für eine Änderung oder Verzichtserklärung in Bezug auf diesen § 10.

§ 11

Schlussbestimmungen

- (1) Dieser Vertrag unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland und die Parteien unterwerfen sich unwiderruflich dem Landgericht München I als nicht-ausschließlichem Gerichtsstand.
- (2) Dieser Vertrag kann in mehreren Ausfertigungen und durch die Parteien in getrennten Ausfertigungen unterzeichnet und übergeben werden, von denen jede ein Original darstellt, jedoch alle zusammen ein und dasselbe Instrument bilden.
- (3) Die deutsche Fassung dieses Vertrages ist bindend.

Anhang I – Beteiligungsvertrag
Anhang II – Emissionsbedingungen der Capital Notes

addresses or registered offices as set out in this Agreement or, in the case of facsimile transmission, to the respective numbers set out below:

[intentionally omitted]

§ 9

Severability

Should any provision of this Agreement be found invalid, illegal or unenforceable for any reason, it is to be deemed replaced by the valid, legal and enforceable provision most closely approximating the intent of the parties, as expressed in such provision, and the validity, legality and enforceability of the remainder of this Agreement shall in no way be affected or impaired thereby.

§ 10

Amendments and Waivers

Any term of this Agreement may be amended or waived only with the written consent of the Lender and the Borrower. This shall also apply to an amendment or waiver of this Section 10.

§ 11

Final Clauses

- (1) This Agreement shall be governed by, and construed in accordance with, the laws of the Federal Republic of Germany and the parties irrevocably submit to the non-exclusive jurisdiction of the district court of Munich (*Landgericht München I*).
- (2) This Agreement may be executed and delivered in any number of counterparts and by the parties on separate counterparts, each of which is an original, but all of which taken together constitute one and the same instrument.
- (3) The German version of this Agreement shall be the binding version.

Annex I – Participation Agreement
Annex II – Terms and Conditions of the Capital Notes

DESCRIPTION OF THE FIDUCIARY ASSIGNMENT AGREEMENT

On 15 December 2005, Münchener Hyp (in its capacity as Lender), the Issuer and Deutsche Bank Luxembourg S.A., acting as security trustee for the benefit of the Noteholders, entered into the Fiduciary Assignment Agreement.

Under the Fiduciary Assignment Agreement, the Issuer assigned to the Security Trustee all its present and future, conditional and unconditional payment claims against Münchener Hyp under the Participation Agreement and payment claims against the Lender under the Loan Agreement (such payment claims collectively the **“Assigned Claims”**). The Fiduciary Assignment Agreement provides that any existing payment claims under the Participation Agreement and the Loan Agreement are transferred to the Security Trustee immediately and that any and all future payment claims under the Participation Agreement and the Loan Agreement are transferred to the Security Trustee as they arise.

The purpose of the assignment of the Assigned Claims is to create collateral for the benefit of the Noteholders in order to secure the Noteholders' claims for Coupon Payments and Capital Payments under the Capital Notes.

Under the Fiduciary Assignment Agreement, the Security Trustee holds the Assigned Claims on trust for the benefit of the Noteholders to secure payments to be made to the Noteholders under the Capital Notes. The Security Trustee is not allowed to dispose of the Assigned Claims without the prior written consent of the holders of 100 per cent. of the Capital Notes or in transactions which are adverse to the interests of the holders of the Capital Notes.

In addition, the Security Trustee is obliged to provide assistance to the effect that the payments to be made in respect of the Assigned Claims are properly effected and passed on to the Noteholders in accordance with the terms and conditions of the Capital Notes. In the event that the payments due in respect of Assigned Claims are not made as and when due, the Security Trustee is entitled to immediately assert any such Assigned Claims against the relevant debtor thereof.

The Fiduciary Assignment Agreement further provides that the Issuer may not dispose of the Assigned Claims. In particular, the Issuer is prohibited from encumbering the Assigned Claims with any third-party rights or taking any action which might adversely affect or jeopardise the Assigned Claims.

The Fiduciary Assignment Agreement is governed by, and construed in accordance with, German law.

DESCRIPTION OF THE ISSUER

History and Development

Legal and Commercial Name, Place of Registration, Registration Number

The Issuer was established as a limited liability company (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) under the laws of Germany on 11 July 2005 and is currently registered under the name "GFW Capital GmbH" in the commercial register (*Handelsregister*) kept at the Local Court (*Amtsgericht*) of Munich, Germany under registration number HRB 157924 and has its registered office (*Sitz*) in Gräfelfing, Germany. It is established for an unlimited duration.

Date of Incorporation

14 July 2005.

Domicile, Address, Telephone Number, Legal Form, Legislation

The business address of the Issuer is Merowinger Straße 35, c/o Mr Dirk von Detten, D-82166 Gräfelfing, Germany, Tel.: +49 (89) 530 71 20. GFW Capital GmbH is a limited liability corporation (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*) under German Law.

Trend Information

Statement of "No Material Adverse Change"

Unless otherwise disclosed in this Prospectus, the financial position of the Issuer has not materially changed since 11 July 2005.

There is no information on already-known trends, uncertainties, demand, obligations or events which probably could have a material adverse effect on the prospects of the Issuer in the current fiscal year 2005.

Organisational Structure

Share Capital

The registered share capital (*Stammkapital*) of the Issuer amounts to € 25,000 (twenty-five thousand Euro). The entire share capital consists of two shares (*Geschäftsanteile*) which have been fully paid up and not repaid.

Shareholder

The sole shareholder of the Issuer is Mourant Corporate Trustees Limited, acting as trustee for the GFW Capital Charitable Trust, a Jersey charitable trust. Münchener Hyp does not hold a direct or indirect interest in the Issuer.

Management

Management

The Issuer acts through its managing director (*Geschäftsführer*). The current managing director is:

Name	Age	Function
Klaus Jasper	65	Ministerialdirigent a.D.

The managing director(s) of the Issuer can be contacted at the address of the Issuer, Merowinger Straße 35, c/o Mr Dirk von Detten, D-82166 Gräfelfing, Germany, Tel.: +49 (89) 530 71 20.

There are no actual or potential conflicts of interest between any duties of the managing director to the Issuer and his private interests.

Business Overview

Principal Activities

Pursuant to its articles of association (*Satzung*), the Issuer's business object is to participate as silent partner in the business of Münchener Hyp and, for this purpose, to raise funds by the issue of debt instruments. The Issuer is further entitled to engage in any activities ancillary to the Transaction. The Issuer is prohibited from creating additional liabilities other than those liabilities which are absolutely necessary to keep its business in operation.

Fiscal Year

The fiscal year of the Issuer corresponds to the calendar year.

Auditor

The auditor of the Issuer is DGR Deutsche Genossenschafts-Revision Wirtschaftsprüfungsgesellschaft GmbH, Adenauerallee 121, 53113 Bonn, Germany.

The auditor is a member of the Chamber of Public Accountants (*Wirtschaftsprüferkammer*) in Berlin and of the Institute of Public Auditors in Germany, Incorporated Association (*Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.*).

Litigation

The Issuer is not involved in any litigation or arbitration proceedings which may have any material adverse effect on the financial position of the Issuer's business or have had such an effect since 11 July 2005. Furthermore, the Issuer is not aware that any such proceedings or arbitration proceedings are imminent or threatened.

Material Contracts

The Issuer has not entered into any Material Contracts which have a negative material effect on the financial condition of the Issuer.

Financial Information

Opening balance sheet as of 11 July 2005

Assets	€	Liabilities	€
Outstanding capital contributions	25,000	Capital	25,000
thereof called on	25,000	Subscribed capital	25,000
Total Assets	<u>25,000</u>	Total Liabilities	<u>25,000</u>

Statement of "Significant Change in the Issuer's Financial Position"

There has been no significant change in the financial position of the Issuer since 11 July 2005.

DESCRIPTION OF MÜNCHENER HYP

History and Development

Legal and Commercial Name, Place of Registration, Registration Number

Münchener Hypothekenbank eG, Munich, is registered in the Genossenschaftsregister (Register of Cooperatives) at the Amtsgericht Munich under number 396.

Date of Incorporation

Münchener Hypothekenbank was incorporated on 9 December 1896 in Munich under the name of Bayerische Landwirtschaftsbank in the form of an "eGmbH" (registered co-operative with limited liability). Since 1971, Münchener Hyp trades under the name of Münchener Hypothekenbank eG.

Domicile, Address, Telephone Number, Legal Form, Legislation

Münchener Hyp's head office is located at Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 Munich, Federal Republic of Germany, (Telephone: +49 (89) 5387-800).

Münchener Hyp is a co-operation (*eingetragene Genossenschaft*) governed by the provisions of German law. Münchener Hyp is authorised to conduct business and to provide services subject to the requirements under the German Mortgage Bond Act (*Pfandbriefgesetz*). Münchener Hyp is supervised by the German Central Bank (*Deutsche Bundesbank*) and the German Federal Financial Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*).

Evaluation of Münchener Hyp's Solvency

In addition to internal management tools, the Bank's short-term liquidity risk is limited by the relevant German banking regulations. Münchener Hyp is required by Principle II (*Grundsatz II*) to maintain a liquidity ratio for the maturity band I of 1. Münchener Hyp complied with the requirements of Principle II (*Grundsatz II*) at all times during 2004 and 2005:

Liquidity ratios of Münchener Hyp as per Principle II (Grundsatz II)

	30 Sep. 2005	30 June 2005	31 March 2005	31 Dec. 2004	30 Sep. 2004
Band I					
(up to 1 month)	2.18	1.52	4.20	1.67	3.31

To secure its day-to-day liquidity, the Bank's liquidity management function has a portfolio of qualifying securities for central bank repurchase operations at its disposal that it can sell at short notice or deposit as security for refinancing transactions with central banks.

The Bank has a low risk of unplanned liquidity outflows, due to the fact that Münchener Hyp does not offer variable lines of credit to its customers.

Furthermore – should there be appropriate cover in the cover funds for public *Pfandbriefe* – this can also be used as security of government credit portfolios for "Repo" business with the European Central Bank.

Business Overview

Principal Activities

According to its articles of association, Münchener Hyp's object is the granting of loans to its members through the provision of long-term mortgages as collateral; providing of loans to public corporations and institutions or against a guarantee by such corporations and institutions; negotiation and forwarding of loans which are provided by the *Landwirtschaftliche Rentenbank*, the *Kreditanstalt für Wiederaufbau* and other institutional and mediation agencies.

In order to perform this duty, mortgage *Pfandbriefe* (*Hypothekendarlehen*), public sector *Pfandbriefe* (*Öffentliche Pfandbriefe*) and unsecured debentures may be issued and loans may be taken out.

To perform the object designated above, discount credits may be granted from available funds, other loans may be granted in exchange for customary bank collateral; and current account deposit-taking and all other bank transactions may be exercised.

Business operations may be extended to non-members.

Since July 2005 a new law (*PfandBG*) for banks issuing Pfandbriefe, regulates these institutions. The business opportunities for the so-called "**Pfandbriefbanken**" will with a few exceptions be nearly the same as those for commercial banks.

Nevertheless, Münchener Hyp does not plan to change its business model, the guidelines of the articles of the association will be valid and remain unchanged under the provisions of the new legislation.

Business within the cooperative banking sector

In co-operation together with the partners of the co-operative Finanzverbund ("**Cooperative Banking Group**") mortgage business is provided to Münchener Hyp for which a fee is paid. Key attention is given to retail business.

Direct Business

Direct business in commercial property financing (including commercial residential construction financing) is acquired by the Bank through its central office in Munich and the international business partners direct or via syndicates.

Also in commercial property financing, Münchener Hyp follows a traditionally low risk business policy.

The aim is to build up step by step direct as well as syndicate business and thereby a high quality complementary growth to business received through the cooperative.

Public loan business

The Bank does not follow in this area a volume or portion of the market aim. The credit parameters placed upon the German communes are carried out exclusively by the brokerage of the primary banks within the "**Finanzbund**" for a payment of a fee. This is seen as a provision of services for Volks- and Raiffeisenbanks.

The business with bonds and commercial bonds with public borrowers follows in principal that of internationally active large commercial and investment banks.

The business is conducted via strict profit ratio principals – this means that sections are only purchased when congruent term refinancing costs, administrative costs and necessity aspects are covered.

In international business, bonds are mainly purchased from borrowers which have been given at least a triple B rating from a leading rating agency or the same level of internal rating should an external rating not have been given.

Refinancing

The financing of the Bank is carried out primarily through the issuance of Pfandbriefe, Mortgagepfandbriefe and public sector Pfandbriefe. Senior debt is also issued.

The Bank tries to achieve a liquidity matching financing of its assets. The good standing of the Bank should at all times be preserved. The relation of opportunistic small sized private placements and strategic high volume bonds should be balanced.

Principal Markets

Münchener Hyp is focused on the German market. 84 per cent of new mortgage lending business in the year 2004 was generated in Germany. The presence of the 12 regional offices in Germany is an important factor in the competition within the co-operative banking group.

Münchener Hyp is also active in the Republic of Austria, Belgium, Great Britain, the Netherlands, Republic of France and the USA.

Organisational Structure

Münchener Hyp owns the entire ordinary capital of its three subsidiary companies: M-Wert GmbH, M-Service-GmbH and Nußbaumstraße GmbH & Co. KG.

M-Wert GmbH's core business is preparing appraisals of properties used as collateral for loans per Article 16 of the Mortgage Bond Act, and determining market/current values. In addition, M-Wert is also active in evaluating building plans and project developments, property reviews, documenting construction progress, examining external appraisals and providing expert advice during compulsory measures.

M-Service GmbH supports the Bank's workout-management department.

Nußbaumstraße GmbH & Co. KG manages an office building.

Due to the subordinated significance of the three subsidiaries for property, finance and net earnings position of the group, the Bank has decided to dispense with the compilation of consolidated group financial statements in accordance with section 296 (2) of the German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*).

Trend Information

Statement of “No Material Adverse Change”

There has been no material adverse change in the prospects of Münchener Hyp since 31 December 2004 (the date of the last available audited annual financial statements).

There is no information regarding already-known trends, uncertainties, demand, obligations or events which could have a material negative effect on the prospects of Münchener Hyp in the current fiscal year 2005.

Management and Supervisory Bodies

Münchener Hyp's governing bodies are the Board of Management, the Supervisory Board and the General Meeting of members (*Vertreterversammlung*). The responsibilities of these various governing bodies are prescribed in the German Cooperative Society Act (*Genossenschaftsgesetz*) and in Münchener Hyp's articles of association.

Board of Managing Directors

Pursuant to the articles of association, the Board of Managing Directors consists of at least two members. The Supervisory Board is responsible for determining the number of members of the Board of Managing Directors and their appointment.

The Board of Managing Directors currently consists of the following persons:

Name	Responsibilities within Münchener Hyp	Principal activities outside of Münchener Hyp – 31 December 2004
Erich Rödel Member of the Board of Management (spokesman)	By division: Sales Verbund domestic, Accounting, Taxation Controlling, Staff, Auditing, Marketing, Communication, Legal and additional regional responsibility within the Federal Republic of Germany	Member of the supervisory board of Bayerische Landessiedlung GmbH, Munich
Friedrich Munsberg Member of the Board of Management	By division: Direct Business commercial customers domestic/abroad, Capital Market and Treasury Municipal Financing, Real Estate and Services, Compliance and additional regional responsibility within the Federal Republic of Germany	none
Dr. Bernhard Scholz Member of the Board of Management	By division: Mortgaging, Workout-Management, Settlement, IT/Organization, Service-Team, Credit-Secretary, Data-management and additional regional responsibility within the Federal Republic of Germany	none

Münchener Hyp is represented by two members of the Board of Managing Directors or by one member of the Board of Managing Directors acting jointly with a commercial attorney-in-fact (*Prokurist*).

Supervisory Board

Pursuant to Münchener Hyp's articles of association, the Supervisory Board consists of minimum 7 members, who are to be elected by the General Meeting. Nominations, which may only be submitted in writing by the members, must be received by the Board of Management no later than on the third banking day prior to the General Meeting.

The Supervisory Board currently consists of the following persons:

Name	Principal activity as of 31 December 2004
Prof. Dr. Willibald J. Folz Chairman of the Supervisory Board	Attorney
Michael Glos Deputy Chairman of the Supervisory Board	Miller
S.K.H. Herzog Max in Bayern	Private business man
Dr. Hans-Ludwig Bungert	Retired Member of the Board of Managing Directors of Münchener Hypothekenbank eG
Heinz Hilgert	Member of the Board of Management of DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main
Dr. Rainer Märklin	Retired Member of the Board of Managing Directors of Volksbank Reutlingen
Wilfried Mocken	Chairman of the Board of Managing Directors of Semper Idem-Underberg AG
Jürgen Partenheimer	Retired Member of the Board of Managing Directors of Münchner Bank eG
Hans Pfeifer	Member of the Board of Managing Directors of WGZ-Bank AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank
Hans-Joachim Tonnellier	Chairman of the Board of Managing Directors of Frankfurter Volksbank eG

The election of the members of the Supervisory Board shall be for four years with the provision, that the term of office shall expire upon the conclusion of the General Meeting that passes a resolution ratifying the acts of the Supervisory Board for the fourth business year, not including the business year in which the elections were held.

By-elections for members who vacate office during their terms shall be held at the next General Meeting following their departure. If the number of members of the Supervisory Board falls below four, by-elections for the remainder of the term shall be by three months at the latest.

Under the chairmanship of the member present who is the oldest in years, the Supervisory Board shall elect its Chairman and his Deputy amongst its members. If more than one deputy is elected, the deputy who has been a member of the Supervisory Board the longest shall represent the Chairman in the event the latter is prevented from performing his duties.

The Supervisory Board shall have a quorum, if at least half of the members, including the Chairman or a Deputy Chairman, are present at the meeting after a proper invitation has been sent. Resolutions by way of a written poll shall only be permitted in exceptional circumstances in matters of urgency.

Address of the Board of Managing Directors and the Supervisory Board

The Board of Managing Directors and the Supervisory Board may be contacted at Münchener Hyp's business address: Münchener Hypothekenbank eG, Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 Munich, Federal Republic of Germany, Telephone: +49 (89) 5387-800.

General Meeting (Vertreterversammlung)

The ordinary General Meeting shall be convened by the Chairman of the Supervisory Board or by the Board of Management within the first six months of the calendar year. The Chairman of the Supervisory Board and the Board of Managing Directors shall have the right to convene extraordinary general meetings for important reasons.

Meetings shall be convened by announcing the date of the General Meeting and the agenda at least one week in advance. If the General Meeting consists of delegates of the members, the invitation to the meeting and the announcement of the agenda may be registered letter, in place of the announcement. In the case, the notifications shall be considered to be have been effected within the specified time period, if the letters were dispatched by post two working days prior to the commencement of the notice period.

The Chairman of the Supervisory Board, shall run the General Meeting; he shall appoint a keeper of the minutes, who shall prepare the minutes in accordance with § 47 of the German Cooperative

Society Act (*Genossenschaftsgesetz*). These minutes shall be signed by the Chairman, the keeper of the minutes and the members of the Board of Managing Directors present.

According § 18 of the Articles of Association (*Satzung*) of Münchener Hyp, if the number of members exceeds 3000 at the end of a business year, representatives to the Delegates Meeting as defined under § 43 a of the German Cooperative Society Act (*Genossenschaftsgesetz*) shall be elected amongst the circle of members at the next General Meeting, namely one delegate for every 2000 members registered at the end of the expired business year; nevertheless, the total number of delegates to be elected shall be at least fifty-two. In addition, at least five substitute delegates – together with a stipulation of the order in which they fill a vacated post – shall be elected.

Cover Assets Trustee

The following persons are currently appointed to act as cover assets trustee (*Treuhänder der Deckungsmassen*):

Trustee:

Klaus Jasper, Ministerialdirigent (retired), München

Deputy Trustee:

Dr. Johann Haimerl, Ministerialdirigent (retired), Gilching

Conflict of Interests

There are no potential conflicts of interests between any duties to Münchener Hyp of the members of the Board of Managing Directors and the Supervisory Board and their private interests and/or their other duties.

Major Shareholders

As at 30 September 2005, the subscribed capital of Münchener Hyp amounted to EUR 260,500,000.00 composed of EUR 120,700,000.00 members capital contributions, divided into participation shares of EUR 70.00 each and EUR 133,500,000.00 silent participations, all of which have been issued and fully paid, except for an amount of EUR 359.38 of the participation shares.

Approximately 38.2 percent of Münchener Hyp's subscribed capital is held by banks. 61.8 percent is held by customers and other members.

None of the shareholders holds more than 0.25% of the participation shares in Münchener Hyp.

Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position, Profits and Losses

Historical Financial Information

The following documents shall be deemed to be incorporated in, and to form part of, this registration document:

- the Balance Sheet, the Income Statement, the Notes to the Financial Statements, the Management Report 2003 of Münchener Hyp and the Auditors' Report for the financial year ended 31 December 2003.
- the Balance Sheet, the Income Statement, the General Information on Accounting Policies, the Management Report 2004 of Münchener Hyp and the Auditors' Report for the financial year ended 31 December 2004.

Copies of the above mentioned documents are available and may be obtained from Münchener Hypothekenbank eG, Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 Munich, Federal Republic of Germany. The above mentioned reports are also available at Münchener Hyp's website: www.muenchenerhyp/downloads.de.

Münchener Hyp does not produce consolidated financial statements. Münchener Hyp produces unaudited interim reports as of 30 June and as of 30 September, in each year.

Financial Statements

The following table sets out in summary form the balance sheet of Münchener Hyp, which has been extracted from the audited financials of Münchener Hyp for the financial years ended 31 December 2003 and 2004 as well as from the un-audited financials as at 30 September 2005:

Münchener Hyp

ASSETS in million €	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003	LIABILITIES in million €	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003
Claims on banks	5,929.1	6,333.1	5,686.6	Liabilities to banks	2,403.1	2,340.0	1,902.5
of which:				of which:			
Mortgage loans	271.3	283.3	296.0	Registered mortgage			
Public-sector loans	4,271.0	4,583.3	4,143.0	Pfandbriefe issued	694.8	695.5	644.7
Other claims	1,386.8	1,466.5	1,247.6	Registered public-	313.0	417.4	392.8
				sector Pfandbriefe			
				issued			
Claims on customers	18,967.3	18,446.8	17,900.4	Liabilities to	7,718.3	7,371.5	6,562.6
of which:				customers			
Mortgage loans	11,345.8	11,120.7	11,011.7	of which:			
Public-sector loans	7,605.9	7,303.1	6,833.0	Registered mortgage			
Other claims	15.6	23.0	55.7	Pfandbriefe issued	2,328.0	2,582.4	2,929.6
				Registered public-	4,740.1	4,187.8	3,056.5
				sector			
				Pfandbriefe issued			
Bonds and other fixed-							
income securities	8,081.5	7,386.2	6,777.9	Certificated Liabilities	22,596.3	22,258.5	21,771.5
Other assets	666.7	716.3	788.4	of which:			
				Mortgage Pfandbriefe	6,506.1	5,765.6	5,482.1
				issued			
				Public-sector	12,011.4	11,997.4	13,257.2
				Pfandbriefe issued			
				Other bonds issued	4,078.8	4,495.5	3,032.2
				Subordinated	66.3	66.3	66.3
				Liabilities			
				Profit-participation	100.7	100.7	103.3
				certificates			
				Other Liabilities	245.2	231.9	273.2
				(including provisions			
				and trust liabilities)			
				Capital and reserves	514.7	513.5	473.9
				of which:			
				Member's capital	120.7	112.8	76.5
				contributions			
				Silent participations	133.5	133.5	133.5
				Revenue reserves	260.5	260.5	254.5
				Unappropriated profit	0	6.6	9.4
Balance-sheet total	33,644.6	32,882.4	31,153.3	Balance-sheet total	33,644.6	32,882.4	31,153.3

The following table sets out in summary form the income statement of Münchener Hyp, which has been extracted from the audited financial statements of Münchener Hyp for the financial years ended 31 December 2003 and 2004 as well as from the un-audited financials as at 30 September 2005:

In million €	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003
Interest income	1,153.1	1,529.7	1,560.3
Interest expense	1,085.8	1,457.3	1,453.2
Current income	8.3	14.4	15.4
Net interest income	75.6	86.8	122.5
Net commission income	-1.6	-1.9	-7.6
Net interest income and commission income	74.0	84.9	114.9
General administrative expenses			
a) Personnel expenses	19.5	27.9	26.6
b) Other administrative expenses	16.5	20.4	21.4
Amortization and depreciation of intangible and tangible assets	3.8	6.1	5.8
Administrative expenses	39.8	54.4	53.8
Balance of other operating revenue/expenses	+0.4	+4.3	+0.2
Net provisions for risks	-13.4	-30.2	-21.1
Valuation results of financial investments	-2.8	12.2	8.2
Operating result	18.4	16.8	48.4

Capitalization of Münchener Hyp (as at 30 September – unaudited)

The following table sets out (i) the unaudited capitalization of Münchener Hyp as at 30 September 2005; (ii) the audited capitalization of Münchener Hyp as at 31 December 2004; (iii) the audited capitalization of Münchener Hyp as at 31 December 2003 and (iv) the audited capitalization of Münchener Hyp as at 31 December 2002:

(in € million)	30 Sept 2005	31 Dec 2004	31 Dec 2003	31 Dec 2002
Liabilities to banks	2,403	2,340	1,903	1,893
Registered mortgage Pfandbriefe issued	695	696	645	754
Registered public-sector Pfandbriefe issued	313	417	393	403
Other liabilities	1,395	1,227	865	736
Liabilities to customers	7,718	7,372	6,563	6,374
Registered mortgage Pfandbriefe issued	2,328	2,583	2,930	3,638
Registered public-sector Pfandbriefe issued	4,740	4,188	3,056	2,052
Other liabilities	650	601	577	684
Certificated liabilities	22,596	22,259	21,771	20,634
Mortgage Pfandbriefe issued	6,506	5,766	5,482	5,874
Public-sector Pfandbriefe issued	12,011	11,997	13,257	12,948
Other bonds issued	4,079	4,496	3,032	1,812
Deferred items	39	51	51	59
Subordinated liabilities	66	66	66	66
Profit-participation certificates	101	101	103	103
Capital and reserves				
(before allocation to the reserves)	515	505	438	422
Subscribed capital	254	246	210	210
a) Member's capital contributions	121	113	77	77
b) Silent participations	133	133	133	133
Revenue reserve	261	259	228	212
a) Legal reserve	260	258	227	211
b) Other revenue reserves	1	1	1	1
Net income *)	11	8	35	21
Other liabilities				
(including provisions and trust liabilities)	196	181	222	294
Total liabilities, capital and reserves	33,645	32,882	31,153	29,867
Contingent liabilities	8	31	12	22
Irrevocable loan commitments	540	386	471	519

*) The net income less transfer to reserves results in the net profit.

Save as disclosed herein, there has been no material negative change in the capitalization of Münchener Hyp since 30 September 2005.

Prospects

Business Development

Results of Münchener Hyp as of 30 September 2005 and 2004 (*unaudited*)

(in EUR million)	1 Jan. 2005 - 30 Sept 2005	1 Jan. 2004 - 30 Sept 2004	Change in %
Net interest income	75.6	62.2	21.5
Net interest income and commissions income	74.0	61.0	21.3
Administration expense	39.8	40.9	-2.7
Operating result before risk provisions	34.6	23.1	49.8
Extraordinary result	-13.4	-17.6	-23.9
Operating result after risk provisions	18.4	12.4	48.4

Comparing to the first three quarters of 2004, in the first three quarters of 2005 Münchener Hyp has increased its commitments in the mortgage business by 38.5 per cent.: from EUR 1,032.2 mn to EUR 1,429.4 mn.

In May 2005, the Bank completed a Non-Performing-Loan Purchase transaction with a volume of approximately EUR 150 mn.

Extensive measures to achieve a sustained improvement in earnings, reduce costs, and improve processes at the Münchener Hyp will be decisively put in place and implemented in 2005 and the coming years. These measures will create the preconditions necessary to achieve a noticeable improvement in the Bank's key business figures and thus the basis for the Bank's continued good standing.

Risks that could endanger the value of the Bank's holdings or risks that could have a significant influence on our net worth, financial or earnings situation are not visible.

In light of the difficult economic conditions facing the Bank, the goals for 2005 are indeed ambitious. However, they are realistic because of Münchener Hyp's competence and resources. The signs are favourable that the Bank will be able to successively and sustainably improve the Bank's earning abilities in addition to securing and strengthening its competitiveness.

Auditing of Historical Annual Financial Information

The auditor of Münchener Hyp is Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V., Pariser Platz 3, D-10117 Berlin, who has audited the financial statements of Münchener Hyp for the financial years ending 31 December 2003 and 2004 and has given its unqualified opinion in each case.

The auditor is an extraordinary member of the Institute of Public Auditors in Germany, Incorporated Association (*Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.*).

Interim and other Financial Information

The following document shall be deemed to be incorporated in, and to form part of this registration document:

- unaudited Interim Report as of 30 September 2005.

A copy of the above mentioned document is available and may be obtained from Münchener Hypothekenbank eG, Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 Munich, Federal Republic of Germany. The above mentioned document is also available at Münchener Hyp's website: www.muenchenerhyp/downloads.de.

Legal and Arbitration Proceedings

Münchener Hyp is not involved in any governmental, legal or arbitration proceedings, which could have, or in the last twelve months have had, a material effect on the financial condition of Münchener Hyp, nor is Münchener Hyp aware that any such proceedings are pending or threatened.

Statement of "Significant change in the Issuer's financial Position"

There has been no significant change in the financial position of Münchener Hyp since 31 December 2004 (the date of the last available unconsolidated audited annual financial statements).

Material Contracts

The Bank has not entered into any Material Contracts which have a material effect on the financial condition of Münchener Hyp.

Documents on Display

Copies of the following documents may be inspected on the website www.muenchenerhyp/downloads.de of Münchener Hyp and may be obtained without charge at the head office of Münchener Hypothekenbank eG, Karl-Scharnagl-Ring 10, D-80539 Munich, Federal Republic of Germany, during normal business hours:

- German Cooperative Society Act (*Deutsches Genossenschaftsgesetz*)
- Articles of Incorporation (*Satzung*);
- Management Report including the audited annual financial statements of Münchener Hyp in respect of the financial years ended 31 December 2003 and 2004;
- unaudited Interim Report as of 30 September 2005.

Supplemental Information

Cash flow Statement for the financial years ended 31 December 2004 and 2003 and as at 30 September 2005

The following table shows the cash flow statement of the Issuer for the financial years ended 31 December 2004 and 31 December 2003, as well as at 30 September 2005. Please note that the cash flow statement does not form part of the audited historical financial information.

in millions of €	30 Sept 2005	Year 2004	Year 2003
Net income	11,0	8.3	34.8
Non-cash items included in net result and reconciliation with cash flows from operating activities			
Write-downs, write-ups and depreciation on receivables, plant, property and equipment and on non-current financial assets	19.4	31.5	43.2
Increase/decrease in accruals	0,0	4.4	3.2
Other non-cash income and expenses	0,0	0.0	0.0
Gains/losses on the disposals of plant, property and equipment and non-current financial assets	0.0	0.0	0.0
Other adjustments (net)	0,0	0.0	0.0
Sub-total	30,4	44.2	81.2
Change in assets and liabilities relating to operating activities			
Receivables			
- from financial institutions	219,4	-533.9	-674.1
- from customers	-439,5	-535.4	-833.7
Securities (except those treated as financial investments)	0,0	0.0	0.0
Other assets relating to operating activities	-553,9	-171.3	620.8
Payables			
- to financial institutions	246,2	344.7	-96.2
- to customers	354,4	792.4	187.7
Securitized liabilities	313,0	505.8	1,116.0
Other liabilities relating to operating activities	-264,6	-76.0	-114.8
Interest and dividends received	1.161,4	1,544.2	1,575.7
Interest paid	-1.085,8	-1,457.4	-1,453.2
Receipts/Payments for extraordinary items	0,0	0.0	0.0
Payments for taxes on income	1,0	-0.1	-5.1
Cash flows from operating activities	-18,0	457.2	404.3
Cash receipts from the disposal of			
- financial non-current assets	326,3	1,366.2	1,287.2
- property, plant and equipment	0,1	1.6	0.1
Cash payments for investment in			
- financial non-current assets	-314,0	-1,862.8	-1,665.7
- property, plant and equipment	-0,8	-3.8	-4.5
Receipts/Payments for changes at subsidiary companies	0,0	0.0	0.0
Changes in funds relating to other investing activities (net)	0,0	0.0	0.0
Cash flows from investing activities	11,6	-498.8	-382.9
Cash receipts from capital changes	8,0	36.2	0.1
dividends paid	0,0	-6.2	-5.0
Changes in funds relating to "other capital" (net)	0,0	2.6	0.0
Cash flows from financing activities	8,0	32.6	-4.9
Cash funds at the beginning of period	52,9	61.9	45.4
+/- Cash flows from operating activities	-18,0	457.2	404.3
+/- Cash flows from investing activities	11,6	-498.8	-382.9
+/- Cash flows from financing activities	8,0	32.6	-4.9
+/- Change in cash funds from exchange rate movements	0,0	0.0	0.0
Cash funds at the end of period	54,5	52.9	61.9

AUDITING OF HISTORICAL AND FINANCIAL INFORMATION

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. is the auditor of Münchener Hyp. The auditor of Münchener Hyp has audited the historical financial statements (except for the cash flow statement) of Münchener Hyp for the two financial years ended 31 December 2003 and 31 December 2004 and has issued an unqualified opinion (*uneingeschränkter Bestätigungsvermerk*) in each case. As regards the cash flow statement, Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. issued on 28 July 2005 the following attestation reports to the Issuer:

“ATTESTATION REPORT

To Münchener Hypothekenbank eG, München

We have audited the statement of cash flows prepared by the company for the fiscal year from 1 January 2003 to 31 December 2003 excluding the preceding period from 1 January 2002 to 31 December 2002. The statement of cash flows supplements to the financial statements of Münchener Hypothekenbank eG, München, for the fiscal year from 1 January 2003 to 31 December 2003 prepared on the basis of the German generally accepted accounting principles.

The preparation of the statement of cash flows for the fiscal year from 1 January 2003 to 31 December 2003 excluding the preceding period from 1 January 2002 to 31 December 2002 is the responsibility of the Issuer's management.

Our responsibility is to express an opinion based on our audit whether the statement of cash flows for the fiscal year from 1 January 2003 to 31 December 2003 excluding the preceding period from 1 January 2002 to 31 December 2002 has been properly prepared based on the financial statements for the fiscal year from 1 January 2003 to 31 December 2003 in accordance with the German generally accepted accounting principles. An audit of the underlying financial statements is not subject of this engagement.

We planned and performed our audit correspondingly to the generally accepted German standards for the audit of financial statements promulgated by the Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) such that material misstatements in the preparation of the statement of cash flows based on the underlying financial statements are detected with reasonable assurance.

In our opinion, the statement of cash flows for the fiscal year from 1 January 2003 to 31 December 2003 excluding the preceding period from 1 January 2002 to 31 December 2002 has been properly prepared based on the financial statements for the fiscal year from 1 January 2003 to 31 December 2003 in accordance with the German generally accepted accounting principles.

Berlin, 28 July 2005

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V.

i.V. Berghaus
Auditor

i.V. Huber
Auditor”

and

“ATTESTATION REPORT

To Münchener Hypothekenbank eG, München

We have audited the statement of cash flows prepared by the company for the fiscal year from 1 January 2004 to 31 December 2004 excluding the preceding period from 1 January 2003 to 31 December 2003. The statement of cash flows supplements to the financial statements of Münchener Hypothekenbank eG, München, for the fiscal year from 1 January 2004 to 31 December 2004 prepared on the basis of the German generally accepted accounting principles.

The preparation of the statement of cash flows for the fiscal year from 1 January 2004 to 31 December 2004 excluding the preceding period from 1 January 2003 to 31 December 2003 is the responsibility of the Issuer's management.

Our responsibility is to express an opinion based on our audit whether the statement of cash flows for the fiscal year from 1 January 2004 to 31 December 2004 excluding the preceding period from 1 January 2003 to 31 December 2003 has been properly prepared based on the financial statements for the fiscal year from 1 January 2004 to 31 December 2004 in accordance with the German generally accepted accounting principles. An audit of the underlying financial statements is not subject of this engagement.

We planned and performed our audit correspondingly to the generally accepted German standards for the audit of financial statements promulgated by the Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) such that material misstatements in the preparation of the statement of cash flows based on the underlying financial statements are detected with reasonable assurance.

In our opinion, the statement of cash flows for the fiscal year from 1 January 2004 to 31 December 2004 excluding the preceding period from 1 January 2003 to 31 December 2003 has been properly prepared based on the financial statements for the fiscal year from 1 January 2004 to 31 December 2004 in accordance with the German generally accepted accounting principles.

Berlin, 28 July 2005

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V.

i.V. Berghaus
Auditor

i.V. Huber
Auditor"

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V. has not performed any audit on any financial statements of Münchener Hyp as of any date or for any period subsequent to 31 December 2004.

REGULATION

The following explains certain regulatory matters which are of significance for the business of Münchener Hyp.

Introduction

The Bank is authorised to conduct general banking business and to provide financial services under and, subject to the requirements set forth in, the German Banking Act (*Gesetz über das Kreditwesen*).

The Bank is subject to comprehensive supervision by the Federal Financial Services Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, the BaFin), which is supported in its function by the *Deutsche Bundesbank*, the German central bank.

The German Banking Act

The German Banking Act contains the basic set of rules applicable to German banks, including the requirement for a banking license, and regulates the business activities of German banks. The BaFin supervises the operations of banks to ensure that they conduct their business in accordance with the provisions of the German Banking Act and other applicable German laws and regulations. The BaFin places particular emphasis on ensuring compliance with:

- capital adequacy and liquidity requirements;
- large exposure limits; and
- restrictions on certain activities imposed by the German Banking Act and the regulations issued thereunder.

Capital Adequacy Requirements

Current Regulatory Framework

The German capital adequacy requirements provide that banks guard against counterparty risk (*Adressenausfallrisiko*) and market risk (*Marktrisiko*) by possessing certain levels of minimum capital. Counterparty risk is covered by “Regulatory Banking Capital” (*haftendes Eigenkapital*), whereas market risk is covered by “Own Funds” (*haftende Eigenmittel*) comprising Regulatory Banking Capital and “Tier III Capital”. Pursuant to “Principle I” of the BaFin, each bank must maintain a ratio (the “**Solvency Ratio**”) of Regulatory Banking Capital to risk-adjusted assets (including financial swaps, financial forward transactions, options, and other off-balance-sheet items) of at least eight per cent.

Pursuant to the German Banking Act, Regulatory Banking Capital (the numerator of the Solvency Ratio) consists of “Core Capital” (*Kernkapital*) and “Supplementary” or “Tier II” Capital (*Ergänzungskapital*). The distinction between Core Capital and Supplementary Capital reflects the different degrees of loss or insolvency protection provided by the individual Regulatory Banking Capital items. The Supplementary Capital may be taken into account only up to the amount of the Core Capital. In addition, longer-term subordinated debt is recognized as Regulatory Banking Capital only up to 50 per cent. of the amount of Core Capital.

Core Capital comprises:

- paid-in subscribed capital (for public law banks: *Dotationskapital*);
- capital reserves;
- retained income;
- funds for general banking risks (an item that a bank may create on the liability side of its balance sheet, in its reasonable commercial judgment, to reflect the special risks inherent in its banking business); and
- capital paid in consideration of silent partnership interests (*stille Beteiligungen*).

Supplementary Capital consists of:

- reserves for general banking risks (a bank may record on its balance sheet certain receivables at a lower value than that is permitted for commercial and other non-banking entities if the use of a lower value is, in the bank's reasonable business judgment, advisable to safeguard against the special risks inherent in the banking business), provided that such reserves do not exceed 4 per cent. of the book value of such receivables and securities;
- capital paid in consideration of profit-participation rights (*Genussrechte*) meeting certain conditions set out in the German Banking Act;
- longer-term subordinated debt meeting certain conditions set out in the German Banking Act;
- certain unrealized reserves; and
- reserves pursuant to § 6b of the German Income Tax Law (*Einkommensteuergesetz*), such reserves being included in Regulatory Banking Capital in the amount of 45 per cent. thereof to the extent that they were created from the proceeds of the sale of real property, property rights equivalent to real property, and buildings.

The German Banking Act requires that the following be deducted in computing Regulatory Banking Capital;

- losses;
- certain intangible assets (including goodwill); and
- certain participations in banks, financial services institutions, or other financial enterprises.

Under Principle I, the risk-adjusted value of assets of a bank (the sum of which is the denominator of the Solvency Ratio) is computed by assigning assets to one of five basic categories of relative credit risk (i. e., 0 per cent., 10 per cent., 20 per cent. 50 per cent., and 100 per cent.) depending on the debtor or the type of collateral securing the assets. The balance sheet value of each asset item is multiplied by the percentage weight applicable to its risk category to arrive at the risk-adjusted value.

Off-balance-sheet items, such as financial guarantees, letters of credit, swaps, and other financial derivatives, are subject to a two-tier adjustment. First, their value (or in the case of guarantees and letters of credit, their amount, or in the case of swaps and other derivatives, the value computed on a market or time basis) is adjusted according to their risk classification (i. e., 20 per cent., 50 per cent. and 100 per cent.) depending on the type of instrument. Then the off-balance-sheet items are assigned, similar to balance-sheet assets, to credit risk categories depending on the type of the counterparty, debtor, or type of collateral, if any, securing the respective assets and multiplied by the applicable percentage weight.

In addition to the capital adequacy requirements for counterparty risk, Principle I also lays down principles relating to capital adequacy requirements covering market risk. The market-risk positions of a bank are comprised of:

- its foreign exchange positions;
- its commodities positions;
- certain of its trading book positions, including those involving counterparty risk, as well as interest-rate and share-market risk; and
- its options transactions positions.

The market risk positions are net positions, risk-adjusted in accordance with the detailed rules set forth in Principle I. As of the close of each business day, the sum of the net risk-adjusted market-risk positions of a bank must not exceed the sum of:

- the difference between its Regulatory Banking Capital and 8 per cent. of its aggregate amount of risk-adjusted risk assets; and
- its Tier III Capital.

Thus, the market risk positions must be covered by Own Funds that are not required to cover counterparty risk. "Tier III Capital" (*Drittrangmittel*) consists of:

- net profits (i.e., the proportionate profit of a bank which would result from closing all trading-book positions at the end of a given day), less (i) all foreseeable expenses and distributions and (ii) losses resulting from the investment book that are likely to arise upon a liquidation of the bank; and
- short-term subordinated debt meeting certain conditions set out in the German Banking Act, including a minimum term of two years and the requirement that the rights of the holder thereof be subordinated to the rights of all other creditors in the event of insolvency or liquidation.

Net profits and short-term subordinated debt qualify as Tier III Capital up to an amount which, together with the Supplementary Capital not required to cover risks arising from the investment book, does not exceed 250 per cent. of the Core Capital not required to cover risks arising from the investment book.

Under the German Banking Act's provisions on consolidated supervision, each group of institutions (*Institutgruppe*) on a consolidated basis, as well as each bank within the group on an unconsolidated basis, must meet the Regulatory Banking Capital requirements. A group of institutions is deemed to exist if:

- another bank, financial services institution, financial enterprise, or bank service enterprise is a subsidiary (*nachgeordnetes Unternehmen*) of a bank or financial services institution (with subsidiary being defined in terms of possessing a voting majority or controlling influence of the parent bank or financial services institutions); or
- a member of the group of institutions:
- owns, directly or indirectly, at least 20 per cent. of the shares of such other bank, financial services institution, financial enterprise, or bank service enterprise;
- manages such bank, institution, or enterprise jointly with other enterprises; and
- is liable for the obligations of such bank, institution, or enterprise in proportion to its capital investment in such bank, institution, or enterprise.

The Basle II Capital Accord

The capital adequacy requirements applicable to the Bank and described in the preceding section are based on the 1988 capital accord of the Basle Committee at the Bank for International Settlement ("BIS"). The Basle Committee is a committee of central banks and bank supervisors/regulators from the major industrialized countries that develops broad policy guidelines that each country's supervisors use to determine the supervisory policies they apply. In January 2001, the BIS released a proposal to replace the 1988 capital accord with a new capital accord and to overhaul the existing international capital adequacy standards. The two principal goals of the proposals were to align capital requirements more closely with the underlying risks and to introduce a capital charge for operational risk (comprising, among other things, risks related to certain external factors, as well as to technical errors and errors of employees). Following extensive negotiations, the proposals have been adopted by the Basle Committee in June 2004 and are expected to become effective as of year-end 2006, or with regard to the most advanced approaches for risk evaluation as of year-end 2007. The Basle II framework comprises three pillars. The first pillar represents a significant amendment of the minimum requirements under the 1988 capital accord. It requires higher levels of capital for those borrowers which present higher levels of credit risk, and vice versa. Moreover, an explicit capital charge for a bank's exposure to operational risks such as the risk of losses caused by failures in systems, processes or staff or by external events is established. Capital charges are aligned more closely to a bank's internal assessments of its overall risks to ensure that the management is exercising sound judgement and has set aside adequate capital for its risks. The third pillar aims at the enhancement of the degree of transparency in banks' public reporting.

In July 2004, the European Commission issued its proposed revisions to the Banking Directive 2001/12/EC which is intended to implement the Basle II framework in a coherent manner throughout the EU. Under the Basle II capital accord, the Bank may need to maintain higher levels of capital for bank regulatory purposes, which could increase its financing costs.

Limitations on Large Exposures

The German Banking Act, together with the regulation on large exposures (*Großkredit- und Millionenkreditverordnung*, the “**Large Exposure Regulation**”), is designed to limit the concentration of credit risks through restrictions on large exposures (*Großkredite*, “**Large Exposures**”) of banks and groups of institutions. The Large Exposure rules and the Large Exposure Regulation distinguish between:

- banks and groups of institutions with minor trading book positions (see “Capital Adequacy Requirements – Current Regulatory Framework”) that are not subject to the rules relating to the trading book; and
- banks and groups of institutions which are subject to the rules relating to the trading book (“**Trading Book Institutions**”).

The Bank is not a Trading Book Institution. Therefore the Large Exposure, which rules contain different restrictions for Large Exposures related to the investment book (“**Investment Book Large Exposures**”) and aggregate large exposures (“**Aggregate Book Large Exposures**”) of Trading Book Institutions, do not apply to Münchener Hyp.

Financial Statements and Audits

The financial statements on the basis of which compliance with the capital adequacy requirements is assessed must be prepared in accordance with the German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*) and the Regulation on Accounting by Credit Institutions (*Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute*).

Under German law, the Bank must be audited annually by a certified public accountant (*Wirtschaftsprüfer*). A bank’s certified public accountant is required to inform the BaFin of any facts coming to the accountant’s attention which give reason to deny or qualify the certifications of the bank’s annual financial statements or adversely affect the financial position of the bank, as well as of any material breach by the bank’s management of the law or the bank’s articles of association. The certified public accountant is required to prepare a detailed and comprehensive annual audit report (*Prüfungsbericht*), which is submitted to the supervisory board of the bank, the BaFin, and the Bundesbank. In the report, the accountant must confirm that the Bank has complied with:

- the regulatory reporting requirements;
- the Large Exposures limitations;
- the limitations on extension of credit to borrowers forming a unit of borrowers;
- the principles as to capital adequacy and liquidity; and
- regulations concerning the prudential granting of credit.

In addition, the audit report must:

- discuss in detail certain large loans and other important loans;
- confirm compliance with certain provisions of the German Banking Act;
- match assets and liabilities bearing interest at fixed rates according to maturity and assets and liabilities bearing interest at floating rates according to interest periods; and
- explain the effect of a change in interest rates on the unmatched portion of such assets and liabilities.

Reporting Requirements

In order to enable the BaFin and the Bundesbank to monitor compliance with the German Banking Act and other applicable legal requirements, banks are required to file the following information with the BaFin and the Bundesbank:

- immediate notice of certain organizational changes, the acquisition or sale of more than 10 per cent. of the equity of another company or changes in the amount of such equity share, loss of 25 per cent. of the Regulatory Banking Capital, the commencement or termination of certain non-banking activities, the acquisition or termination of a significant participation in the bank giving notice, the bank’s status as subsidiary, the existence, change in or termination of any “close relationship” with another company (i.e., ownership of at least 20 per cent. of the capital or voting rights);

- on an annual basis, audited unconsolidated and consolidated financial statements for the bank;
- on a monthly basis, balance sheet and statistical information;
- on a monthly basis, compliance statements with regard to the capital adequacy rules and the requirements on liquidity; and
- on a quarterly basis, a list of the borrowers to whom the reporting bank has granted loans of € 1.5 million or more and certain information about the amount and the type of loan, including syndicated loans exceeding this amount even if the reporting bank's share does not exceed € 1.5 million.

If several different banks notify the Bundesbank of loans of € 1.5 million or more to the same borrower, the Bundesbank must inform each of the reporting banks of the total reported indebtedness and of the type of such indebtedness of the borrower.

Enforcement of Banking Regulations; Investigative Powers

To ensure that German banks fully comply with all applicable regulatory and reporting requirements, the BaFin requires that banks maintain an effective internal auditing department to monitor and control their activities. In order to secure compliance with the German Banking Act and the regulations issued thereunder, the BaFin and the Bundesbank may require information and documents from a bank and the BaFin may conduct investigations of a bank. In addition, the BaFin may attend or convene meetings of the bank's supervisory board and of the bank's members (*Mitglieder*).

The BaFin has a wide range of enforcement powers. It can remove the bank's managers from office or prohibit them from engaging in banking activities. If the Own Funds of a bank are not adequate or if the liquidity requirements are not met (provided the bank has failed to remedy the deficiency within a certain period), the BaFin may prohibit or restrict the distribution of profits or the extension of credit. These prohibitions also apply to the parent bank of a group of institutions if the Own Funds of the bank's group enterprises do not meet the legal requirements. If the liquidity requirements are not met, the BaFin may also prohibit further investments in illiquid assets.

If a bank is in danger of defaulting on its obligations to creditors, the BaFin may take emergency measures to avert a default, including, among others:

- issuing instructions relating to the management of the bank;
- prohibiting the acceptance of deposits and the extension of credit;
- prohibiting or restrict the managers of the bank from carrying on their functions; and
- appointing supervisors.

If these measures are inadequate to remedy the situation, the BaFin may revoke the bank's license and, if appropriate, order that the bank be shut down. In order to prevent the insolvency of a bank, the BaFin has the authority to:

- prohibit payments and disposals of assets;
- close customer services; and
- prohibit the acceptance of payments other than in payment of debt owed to the bank.

Violations of the German Banking Act may result in criminal and administrative penalties.

TAXATION

The statements below regarding taxation are based on the law and practice of the relevant specified jurisdiction at the date of this Prospectus and are subject to any subsequent changes in law or practice (which could be made on a retroactive basis). The following statements do not constitute tax advice and do not purport to be a comprehensive description of all of the tax considerations that may be relevant to a decision to purchase, own or dispose of the Capital Notes and may not apply equally to all persons. Prospective purchasers of the Capital Notes are advised to consult their own tax advisers concerning the tax consequences of their ownership of the Capital Notes.

Taxation in the Federal Republic of Germany

The following is a summary of some important German fiscal provisions that are relevant in connection with the acquisition, the holding and the sale or redemption of the Capital Notes. This summary is not intended to be a comprehensive and complete representation of all aspects that could be relevant to investors under German tax law. It is based on the German tax law in force at the time of preparing the Prospectus which may change at short notice, even with retroactive effect. It is therefore strongly recommend that potential investors seek advice from their professional tax advisors with respect to the tax implications of the acquisition, the holding and the sale or redemption of Capital Notes.

Investors tax resident in Germany

All interest payments made by the bond debtor to investors tax resident in Germany (persons whose residence, habitual abode, statutory seat, or place of effective management and control is located in Germany) are subject to income or corporate tax plus the solidarity surcharge in the amount of 5.5% of the relevant income or corporate tax liability. If Capital Notes are held as assets of a German commercial business, these interest payments are also subject to trade tax (*Gewerbesteuer*). If Capital Notes are held in a custodial account maintained with a bank or financial services provider in Germany, including branches of foreign banks or financial services providers in Germany (the "Disbursing Agent" – *inländische Zahlstelle*), withholding tax on interest income (*Zinsabschlagsteuer*) in the amount of 30% (plus a 5.5% solidarity surcharge thereon, i.e. a total of 31.65%) will be withheld from the gross amount of the interest payments. Tax withheld by the Disbursing Agent will be credited against the final German income or corporate tax burden of the Noteholder.

Profits from the sale or redemption of the Capital Notes, including the profits achieved by a second or subsequent purchaser, are deemed to be interest income and are subject to personal income or corporate tax plus the solidarity surcharge thereon under German tax law. If Capital Notes are held as part of a German commercial business, such profits are also subject to trade tax. For Capital Notes held in a custodial account maintained with a Disbursing Agent since the acquisition of the Capital Notes, the Disbursing Agent will be required to withhold tax in the amount of 30% (plus a 5.5% solidarity surcharge) of the difference between the sale or redemption proceeds and the purchase price paid for the Capital Notes. If the Disbursing Agent has changed since the acquisition of the Capital Notes, tax is withheld in the amount of 30% of the sale or redemption proceeds. The tax withheld will be credited against the final German income or corporate tax burden of the Noteholder.

Non-resident investors

Interest paid to a Noteholder and profits from the sale or redemption realized by a Noteholder not resident in Germany will generally not be taxable in Germany and no tax will be withheld (even if the Capital Notes are kept with a Disbursing Agent). Exemptions apply, for example, if (i) the Capital Notes are held as a business asset of a permanent German establishment or by a permanent representative of the non-resident Noteholder, if (ii) the interest income of such Capital Notes does otherwise constitute German source income and if (iii) the non-resident Noteholder does not comply with the procedural rules to prove his status as a non-tax resident. In these cases, the Noteholder not resident in Germany will be subject to a tax regime similar to that described above under "Investors tax resident in Germany".

Inheritance and Gift Tax

The transfer of Capital Notes in case of succession upon death, or by way of a gift among living persons is subject to German inheritance and/or gift tax, if the deceased, donor and/or the recipient is a German resident. German inheritance and gift tax is also triggered, if neither the deceased, the donor nor the recipient of the Capital Notes are German residents, if the Capital Notes are attributable to German business activities and if for such business activities a German permanent establishment is maintained or a permanent representative is appointed in Germany. In specific situations, also German expatriates that have been tax resident in Germany may be subject to inheritance and gift tax.

Double taxation treaties may provide for exceptions to the German inheritance and gift tax regulations.

Taxation in Luxembourg

The statements herein regarding taxation in Luxembourg are based on the laws in force in the Grand Duchy of Luxembourg at the time of preparing the Prospectus and are subject to any changes in law. The following summary does not purport to be a comprehensive description of all the tax considerations, which may be relevant to a decision to purchase, own or dispose of the Capital Notes. Each prospective holder or beneficial owner of Capital Notes should consult its tax advisor as to the Luxembourg tax consequences of the ownership and disposition of the Capital Notes.

Tax residency

A holder of Capital Notes will not become resident, or be deemed to be resident, in Luxembourg by reason only of the holding of the senior notes, or the execution, performance, delivery and/or enforcement of the senior notes.

Withholding tax

Under Luxembourg tax laws currently in effect, there is no withholding tax for resident and non-resident holders on payments of principal or interest, or on accrued but unpaid interest, nor is any Luxembourg withholding tax payable on payments received upon redemption, repurchase, or exchange of the Capital Notes. However, according to the European Union Savings Directive, withholding tax could be levied in Luxembourg on interest paid on the Capital Notes to EU-resident individual Noteholders if such payments of interest or other similar income are made by a person within Luxembourg to or for an individual resident in another EU Member State (unless such EU resident individual Noteholders opt for authorizing the exchange of information or produce a certificate from their relevant tax authorities allowing exemption therefrom).

Taxation of the holders of Capital Notes

Taxation of Luxembourg non-residents

Holders of Capital Notes who are non-residents of Luxembourg and who do not hold the Capital Notes through a permanent establishment in Luxembourg are not liable to any Luxembourg income tax, whether they receive payments of principal, payments of interest (including accrued but unpaid interest), payments received upon redemption or repurchase of the Capital Notes, or realize capital gains on the sale of any Capital Notes.

Taxation of Luxembourg residents – General

Holders of Capital Notes who are residents of Luxembourg, or non-resident holders of Capital Notes who have a permanent establishment or a permanent representative in Luxembourg with which the holding of the Capital Notes is connected, must, for income tax purposes, include any interest received in their taxable income. They will not be liable to any Luxembourg income tax on repayment of principal.

Luxembourg resident individuals

Luxembourg resident individual holders of Capital Notes are not subject to taxation on capital gains upon the disposal of the Capital Notes, unless the disposal of the Capital Notes precedes the acquisition of the Capital Notes or the Capital Notes are disposed of within six months of the date of acquisition of the Capital Notes. Upon a repurchase or redemption of the Capital Notes, individual Luxembourg resident holders must, however, include the portion of the repurchase or redemption price corresponding to accrued but unpaid interest in their taxable income.

Luxembourg resident companies

Luxembourg resident companies (*société de capitaux*) holders of Capital Notes or foreign entities of the same type which have a permanent establishment or a permanent representative in Luxembourg with which the holding of the Capital Notes is connected, must include in their taxable income the difference between the sale or redemption price (including accrued but unpaid interest) and the lower of the cost or book value of the Capital Notes sold or redeemed.

Luxembourg resident companies benefiting from a special tax regime

Holders of Capital Notes who are holding companies subject to the law of 31 July 1929 or undertakings for collective investment subject to the law of 20 December 2002 are tax exempt entities in Luxembourg, and are thus not subject to any Luxembourg tax (i.e., corporate income tax, municipal business tax and net wealth tax).

Net wealth tax

Luxembourg net wealth tax will not be levied on a holder of Capital Notes, unless such holder is a Luxembourg resident or such Securities are attributable to an enterprise or part thereof which is carried on in Luxembourg through a permanent establishment or a permanent representative.

Other taxes

There is no Luxembourg registration tax, stamp duty or any other similar tax or duty payable in Luxembourg by holders of Capital Notes as a consequence of the issuance of the Capital Notes, nor will any of these taxes be payable as a consequence of a subsequent transfer, repurchase or redemption of the Capital Notes.

There is no Luxembourg value added tax payable in respect of payments in consideration for the issuance of the Capital Notes or in respect of the payment of interest or principal under the Capital Notes or the transfer of the Capital Notes. Luxembourg value added tax may, however, be payable in respect of fees charged for certain services rendered to the Luxembourg guarantor, if for Luxembourg value added tax purposes such services are rendered or are deemed to be rendered in Luxembourg and an exemption from Luxembourg value added tax does not apply with respect to such services.

No gift, estate or inheritance taxes are levied on the transfer of the Capital Notes upon death of a holder of Capital Notes in cases where the deceased was not a resident of Luxembourg for inheritance tax purposes.

SUBSCRIPTION AND SALE

Pursuant to a subscription agreement dated 15 December 2005 (the “**Subscription Agreement**”), Deutsche Bank and DZ BANK (collectively, the “**Joint Lead Managers**”) have agreed to subscribe for the aggregate principal amount of € 140,000,000 Capital Notes at the price of 100 per cent of their principal amount in order to sell the Capital Notes to investors. In return, the Managers will be paid a combined management, underwriting and selling commission of approximately € 2,800,000.

Selling Restrictions

United States

Each of the Managers has represented and agreed that, except as permitted by the Subscription Agreement, it will not offer or sell the Capital Notes within the United States of America or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (i) as part of its distribution at any time or (ii) otherwise until 40 days after the later of the closing date and the completion of the distribution of the Capital Notes, and it will send to each dealer to which it sells Capital Notes during the 40-day distribution compliance period a confirmation or other notice setting forth the restrictions on offers and sales of the Capital Notes within the United States of America or to, or for the account or benefit of, U.S. persons. Terms used in this paragraph have the meanings given to them by Regulation S under the Securities Act.

In addition, until 40 days after the commencement of the offering, an offer or sale of the Capital Notes within the United States of America by any dealer (whether or not participating in the offering) may violate the registration requirements of the Securities Act.

The Capital Notes may not be purchased by or transferred to any employee benefit, plan subject to Title I of the U.S. Employee Retirement Income Security Act of 1974, as amended, any plan or arrangement subject to Section 4975 of the Code, or any entity whose underlying assets include the assets of any such employee benefit plans, plan or arrangements.

The Capital Notes will initially be represented by a temporary global bearer note without interest coupons, which will be exchanged not earlier than 40 days and not later than 180 days after the Issue Date against a permanent global bearer security without interest coupons upon certification as to non-U.S. beneficial ownership of the Capital Notes the contents and form of which shall correspond to the applicable requirements of the laws of the United States of America and the then prevailing standard practices of the Clearing System.

European Economic Area

In relation to each Member State of the European Economic Area(*) which has implemented the Prospectus Directive (each, a “**Relevant Member State**”), each of the Managers has represented and agreed that with effect from and including the date on which the Prospectus Directive is implemented in that Member State (the Relevant Implementation Date) it has not made and will not make an offer of Capital Notes to the public in that Relevant Member State prior to the publication of a prospectus in relation to the Securities which has been approved by the competent authority in that Relevant Member State in accordance with the Prospectus Directive or, where appropriate, published in another Relevant Member State and notified to the competent authority in that Relevant Member State in accordance with Article 18 of the Prospectus Directive, except that it may, with effect from and including the Relevant Implementation Date, make an offer of Capital Notes to the public in that Relevant Member State at any time:

- (a) to legal entities which are authorised or regulated to operate in the financial markets or, if not so authorised or regulated, whose corporate purpose is solely to invest in securities;
- (b) to any legal entity which has two or more of (1) an average of at least 250 employees during the last fiscal year; (2) a total balance sheet of more than € 43,000,000 and (3) an annual turnover of more than € 50,000,000, as shown in its last annual or consolidated accounts; or
- (c) in any other circumstances which do not require the publication by the Issuer of a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive.

For the purposes of this provision, the expression an “offer of Securities to the public” in relation to any Capital Notes in any Relevant Member State means the communication in any form and by any means of sufficient information on the terms of the offer and the Capital Notes to be offered so as to

(*) The EU plus Iceland, Norway and Liechtenstein.

enable an investor to decide to purchase or subscribe the Capital Notes, as the same may be varied in that Member State by any measure implementing the Prospectus Directive in that Member State and the expression “Prospectus Directive” means Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and includes any relevant implementing measure in each Relevant Member State.

United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland

Each of the Managers has represented and agreed that:

- (a) (i) it is a person whose ordinary activities involve it in acquiring, holding, managing or disposing of investments (as principal or agent) for the purposes of its business and (ii) it has not offered or sold and will not offer or sell the Securities other than to persons whose ordinary activities involve them in acquiring, holding, managing or disposing of investments (as principal or as agent) for the purposes of their businesses or who it is reasonable to expect will acquire, hold, manage or dispose of investments (as principal or agent) for the purposes of their businesses where the issue of the Capital Notes would otherwise constitute a contravention of Section 19 of the FSMA by the Issuer;
- (b) it has only communicated or caused to be communicated and will only communicate or cause to be communicated an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of Section 21 of the FSMA) received by it in connection with the issue or sale of the Capital Notes in circumstances in which Section 21(1) of the FSMA does not apply to the Issuer or the Guarantor; and
- (c) it has complied and will comply with all applicable provisions of the FSMA with respect to anything done by it in relation to the Capital Notes in, from or otherwise involving the United Kingdom.

Spain

The Capital Notes may not be offered, sold, distributed or promoted to any person (including legal entities) established, incorporated, domiciled or resident in the Kingdom of Spain save in accordance with the requirements of the Spanish Securities Market Law of 28 July 1988 (*Ley 24/1988 de 28 de Julio del Mercado de Valores*), as amended and restated, Royal Decree Law 5/2005 of 11 March 2005 (*Real Decreto Ley 5/2005 de 11 de marzo de reformas urgentes para el impulso de la productividad y para la mejora de la contratación pública*) and Royal Decree 291/1992 on Issues and Public offerings for the Sale of Securities of 27 March 1992 (*Real Decreto 291/1992 de 27 de marzo sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Valores*), as amended and restated or as further amended, supplemented or restated from time to time.

General

No action has been taken in any jurisdiction that would permit a public offering of any of the Capital Notes, or possession or distribution of the Prospectus or any other offering material, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required. Each Manager has severally agreed that it will, to the best of its knowledge and belief, comply with all relevant securities laws and regulations in each jurisdiction in which it purchases, offers, sells or delivers Capital Notes or has in its possession or distributes this Prospectus or any other offering material.

Delivery of the Capital Notes

The Capital Notes will initially be represented by the Temporary Global Capital Note in bearer form without coupons which will be exchanged not earlier than 40 days and not later than 180 days into the Permanent Global Capital Note in bearer form without coupons upon certification as to non U.S. beneficial ownership of the Capital Notes in accordance with the practices of Clearstream Luxembourg. Both the Temporary and the Permanent Global Capital Note will be deposited with and held by Clearstream Luxembourg and will bear the handwritten signature of the Issuer's management.

If the Issuer becomes legally obligated to issue Capital Notes in definitive form in accordance with their terms and conditions, or if Clearstream Luxembourg should be closed for business for a period of 21 consecutive Business Days or should announce an intention permanently to cease business and no substitute clearing system should be available, the Global Note will be exchanged for Capital Notes in definitive bearer form. In this case, Capital Notes in definitive bearer form will be issued which will either have coupons attached or have a grid for recording the coupon payments endorsed thereon. Other than as described in the immediately preceding sentences, the Noteholders shall have no right to require the issue of definitive certificates representing individual Capital Notes and interest coupons.

Co-ownership interests in Capital Notes may be transferred according to the applicable rules of Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxembourg and Euroclear. It is expected that the delivery of the Capital Notes will be made through Clearstream Luxembourg against payment therefor in immediately available funds on 19 December 2005. Physical certificates or interest coupons will not be issued. Copies of the Temporary and the Permanent Global Capital Notes will be available free of charge with the Paying Agents.

GENERAL INFORMATION

Subject of this Prospectus

The subject of this Prospectus are the € 140,000,000 Capital Notes.

Clearing Codes

The Capital Notes have been accepted for clearance through the facilities of Clearstream Frankfurt, Euroclear and Clearstream Luxembourg under the following clearance codes:

ISIN:	XS0237509293
Common Code:	023750929
WKN:	A0JCC9

Issue Date

The Capital Notes will be issued on 19 December 2005. The rights attached to the Capital Notes take effect as of such Issue Date.

Yield to Maturity

There is no explicit yield to maturity. The Capital Notes do not carry a fixed date for redemption and the Issuer is not obliged, and under certain circumstances is not permitted, to make payments on the Capital Notes at the full stated rate.

Replacement

It is Münchener Hyp's intention (although there is no obligation to do so nor any guarantee of future behaviour) to cause the Participation Agreement to be redeemed in accordance with Section 7 thereof, in whole (but not in part), only to the extent that Münchener Hyp or any of its subsidiaries has raised funds in the period of six (6) months preceding such redemption by the issuance of any securities ranking *pari passu* or junior (including any class of capital contributions) to the Participation Agreement, in an aggregate amount at least equal to the aggregate original Nominal Amount of the Participation Agreement.

Documents on Display

Application has been made to list the Capital Notes on the official list of the Luxembourg Stock Exchange and to trade them on the regulated market. So long as the Capital Notes are listed on Luxembourg Stock Exchange, the Issuer will maintain a paying agent in Germany and Luxembourg.

At any time during the term of the Capital Notes the most recently published unconsolidated audited annual financial statements of Münchener Hyp, and, once available, the most recently available annual accounts of the Issuer, will also be available for inspection and obtainable free of charge at the offices of the Principal Paying Agent and the Luxembourgian Paying Agent.

Münchener Hyp does not produce consolidated financial statements. Münchener Hyp produces unaudited interim reports as of 30 June and 30 September, in each year. The Issuer does not prepare interim financial statements.

In addition, the following documents will be available for inspection and obtainable, free of charge, at the offices of the Issuer and the Luxembourgian Paying Agent:

- (a) the Articles of Association (*Satzung*) of Münchener Hyp;
- (b) the Limited Liability Company Agreement (*Gesellschaftsvertrag*) of the Issuer;
- (c) the consents and authorisations referred to under "Authorisation" below; and
- (d) the Global Capital Notes.

Copies of these documents as well as financial statements and interim financial statements are also available at the office of Münchener Hyp, Karl-Scharnagl-Ring 10, 80539 München, Germany.

Notices

All notices to the Noteholders will be given by the Issuer (i) by mail, fax or electronically to Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxembourg and Euroclear, and (iii) so long as any of the Securities are listed on the Luxembourg Stock Exchange and the Luxembourg Stock Exchange so requires, by publication in a leading newspaper having general circulation in Luxembourg (which is expected to be the *D'Wort* (Luxembourg)) or by publication on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu). The contents of the website of the Luxembourg Stock Exchange do not form part of this Prospectus. In accordance with its published rules and regulations, Clearstream Frankfurt, Clearstream Luxembourg and Euroclear will notify the Noteholders accounts to which any Capital Notes are credited of any such notices received by it.

Authorisation

The issue of the Capital Notes by the Issuer has been duly authorised by a resolution of its sole shareholder on 14 December 2005.

Other

For so long as the Capital Notes are listed on Luxembourg Stock Exchange, the Issuer will comply with the provisions of the Listing and Issuing Rules of Luxembourg Stock Exchange, as amended from time to time.

The Issuer does not intend to provide post-issuance transaction information regarding the securities to be admitted to trading and the performance of the underlying collateral.

DOCUMENTS INCORPORATED BY REFERENCE

Documents Incorporated by Reference

Münchener Hyp's annual report for the financial years ended 31 December 2004 and 31 December 2003 as well as the unaudited interim report as at 30 September 2005 are incorporated by reference into this Prospectus.

Comparative Table of Documents incorporated by Reference

Page / Section in Prospectus	Section and language of document incorporated by reference	Pages of document incorporated by reference
53 / Risks associated with the Business of Münchener Hyp	Risk Report (English)	Pages 20–22 of the Annual Report 2004
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Balance Sheet, 31 December 2003 (English)	Pages 76-79 of the Annual Report 2003
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Income Statement for the Year ended 31 December 2003 (English)	Pages 80-81 of the Annual Report 2003
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Notes to the Financial Statements (English)	Pages 83-93 of the Annual Report 2003
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Management Report 2003 of Münchener Hypothekenbank eG (English)	Pages 62-74 of the Annual Report 2003
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Auditors' Report for the financial year ended 31 December 2003 (English)	Page 94 of the Annual Report 2003
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Balance Sheet, 31 December 2004 (English)	Pages 26-29 of the Annual Report 2004
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Income Statement for the year ended 31 December 2004 (English)	Pages 30-31 of the Annual Report 2004
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	General Information on Accounting Policies (English)	Pages 34-45 of the Annual Report 2004
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Management Report 2004 of Münchener Hypothekenbank eG (English)	Pages 12-23 of the Annual Report 2004
108/ Financial Information concerning Münchener Hyp's Assets and Liabilities, Financial Position and Profits and Losses / <i>Historical Financial Information</i>	Auditors' Report for the financial year ended 31 December 2004 (English)	Page 46 of the Annual Report 2004
112/ Prospects / <i>Interim and other Financial Information</i>	Interim Report 30 September 2005 (English)	Pages 1 and 2 of the Interim Report 30 September 2005

All information not listed in the comparative table but included in the documents incorporated by reference do not form a part of this Prospectus and is given for information purposes only.

Availability of Documents

Copies of the above mentioned documents and of any other documents incorporated herein by reference may be obtained during normal business hours free of charge at the head office of the

Paying Agent in the Grand Duchy of Luxembourg referred to at the back of the Prospectus. In addition, the documents will be available on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu).

Head Office of Münchener Hyp

Münchener Hypothekbank eG
Karl-Scharnagl-Ring 10
80539 München
Germany

Issuer

GFW Capital GmbH
Merowinger Straße 35
c/o Mr Dirk von Detten
82166 Gräfelfing
Germany

Security Trustee

Deutsche Bank Luxembourg S.A.
2 Boulevard Konrad Adenauer
L-2085 Luxembourg
Luxembourg

Principal Paying Agent

Deutsche Bank Aktiengesellschaft
Große Gallusstraße 10-14
60272 Frankfurt am Main
Germany

Luxembourg Listing Agent and Luxembourg Paying Agent

Deutsche Bank Luxembourg S.A.
2 Boulevard Konrad Adenauer
L-2085 Luxembourg
Luxembourg

Lead Managers

Deutsche Bank AG, London Branch
Winchester House
1 Great Winchester Street
London EC2N 2DB
United Kingdom

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main
Platz der Republik
60272 Frankfurt am Main
Germany

Legal Advisor to the Lead Managers

as to German law

Freshfields Bruckhaus Deringer
Prannerstraße 10
80333 München
Germany

Freshfields Bruckhaus Deringer
Taunusanlage 11
60329 Frankfurt am Main
Germany

Auditors to Münchener Hypothekenbank eG

Deutscher Genossenschafts- und Raiffeisenverband e.V.

Pariser Platz 3

10117 Berlin

Germany

Auditors to the Issuer

DGR Deutsche Genossenschafts-Revision Wirtschaftsprüfungsgesellschaft GmbH

Adenauerallee 121

53113 Bonn

Germany

GFW CAPITAL GMBH

Durch: _____

Name: Klaus Jasper

Titel: Geschäftsführer

MÜNCHENER HYPOTHEKENBANK EG

Durch: _____

Name:

Titel:

Durch: _____

Name:

Titel: