
PART C: CONDITIONS OF ISSUE OF THE BONDS AND USE OF PROCEEDS

1. CONDITIONS OF ISSUE OF THE BONDS

THE GERMAN TEXT OF THE CONDITIONS OF ISSUE IS LEGALLY BINDING THE ENGLISH TRANSLATION IS FOR INFORMATION PURPOSES ONLY

DER DEUTSCHE TEXT DIESER ANLEIHEBEDINGUNGEN IST RECHTSVERBINDLICH DIE ENGLISCHE ÜBERSETZUNG DIEN LEDIGLICH INFORMATIONSZWECKEN

ANLEIHEBEDINGUNGEN der

EUR 1.000.000.000
nachrangigen, fest bzw. variabel verzinslichen
Schuldverschreibungen mit Fälligkeit zum
26. Mai 2041

begeben von der

**Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Aktiengesellschaft in München, München, Bun-
desrepublik Deutschland**

§ 1

DEFINITIONEN UND AUSLEGUNG

Soweit aus dem Zusammenhang nicht etwas anderes hervorgeht, haben die nachfolgenden Begriffe in diesen Anleihebedingungen die folgende Bedeutung:

"**Aktiva**" hat die in § 4(5)(c) festgelegte Bedeutung.

"**Aktivitäten im Zusammenhang mit Aktienbeteiligungsprogrammen**" bezeichnet jeden Kauf, Rückkauf, Ausgabe, Absicherungsgeschäft, Vereinbarung oder vergleichbare Aktivitäten der Emittentin oder einer Konzerngesellschaft in Bezug auf oder in Verbindung mit Arbeitnehmer- oder Führungskräfte- (einschließlich Mitgliedern von Leitungs- und Aufsichtsorganen) Aktienbeteiligungsprogrammen der Emittentin oder einer Konzerngesellschaft jedweder Art (einschließlich, aber nicht beschränkt auf Wertsteigerungsrechte).

"**Anleihebedingungen**" bezeichnet diese Bedingungen der Schuldverschreibungen.

"**Anleihegläubiger**" bezeichnet jeden Inhaber eines Miteigentumsanteils oder -rechts an einer Globalurkunde.

"**Anwendbare Aufsichtsrechtliche Vorschriften**" sind die jeweils geltenden Vorschriften des deutschen Versicherungsaufsichtsrechts (für Gruppensolvabilität oder Einzelsolvabilität von Rückversicherungsunternehmen oder Solvabilität nach den Vorschriften für Finanzkonglomerate) einschließlich der geltenden allgemein anerkannten Verwaltungspraxis der Zuständigen Aufsichtsbehörde

CONDITIONS OF ISSUE of the

EUR 1,000,000,000
subordinated fixed to floating rate bonds due
26 May 2041

issued by

**Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft
Aktiengesellschaft in München, Munich, Fede-
ral Republic of Germany**

§ 1

DEFINITIONS AND INTERPRETATION

Unless the context otherwise requires, the following terms shall have the following meanings in these Conditions of Issue:

"**Assets**" has the meaning specified in § 4(5)(c).

"**Share Participation Activities**" means any purchase, repurchase, issue, hedging, agreement or similar activities by the Issuer or a Group Entity relating to or in connection with any employee share participation or management (including management or supervisory board members) share participation programme of whatsoever nature of the Issuer or any Group Entity (including, but not limited to stock appreciation rights).

"**Conditions of Issue**" means these terms and conditions of the Bonds.

"**Bondholder**" means any holder of a proportional co-ownership participation or right in a Global Bond.

"**Applicable Supervisory Provisions**" means the provisions of German insurance regulatory law (for group solvency or single solvency purposes for reinsurance undertakings or the solvency pursuant to the regulation for financial conglomerates) including the generally recognised administrative practice of the Competent Supervisory Authority as well as any directly applicable provisions of the

sowie sämtliche unmittelbar anwendbaren Vorschriften des Europäischen Gemeinschaftsrechts, die in Umsetzung der Solvency II Richtlinie erlassen werden.

"Anzuwendende Rechnungslegungsvorschriften" bezeichnet die International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie zu den jeweiligen Stichtagen und für die jeweiligen Rechnungslegungsperioden anzuwenden sind, oder andere, von der Emittentin angewandte und veröffentlichte, in Deutschland allgemein anerkannte Rechnungslegungsgrundsätze, die diese in Zukunft ersetzen.

"Ausgesetzte Zinszahlungen" bezeichnet jede Wahlweise Ausgesetzte Zinszahlung oder jede Zwingend Ausgesetzte Zinszahlung.

"Aufsichtsrechtliches Ereignis" hat die in § 5(2)(g) festgelegte Bedeutung.

"Ausgabetag" bezeichnet den 5. April 2011.

"Austauschtag" hat die in § 2(2)(b) festgelegte Bedeutung

"Berechnungsstelle" hat die in § 9(3) festgelegte Bedeutung.

"Berechnungszeitraum" hat die in § 4(2)(d) festgelegte Bedeutung.

"Bildschirmseite" hat die in § 4(2)(c) festgelegte Bedeutung.

"Clearingsystem" bezeichnet Clearstream Banking S.A., Luxemburg, und Euroclear Bank SA/NV als Betreiber des Euroclear-Systems.

"Dauerglobalurkunde" hat die in § 2(2)(a) festgelegte Bedeutung.

"Depotbank" bezeichnet ein Kredit- oder sonstiges Finanzinstitut, bei dem der Anleihegläubiger Schuldverschreibungen im Depot verwahren lässt und das ein Konto bei einem Clearing System hat.

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

"Endfälligkeitstag" hat die in § 5(1) festgelegte Bedeutung.

"Fälligkeitstag Ausgesetzter Zinszahlungen" bezeichnet jeden Tag, an dem die Zahlung von Ausgesetzten Zinszahlungen fällig ist.

"Festzins-Betrag" hat die in § 4(1)(b) festgelegte Bedeutung.

European Community law which will be enacted for the implementation of the Solvency II Directive.

"Applicable Accounting Standards" means the International Financial Reporting Standards (IFRS) as applicable at the relevant dates and for the relevant accounting periods, or other accounting principles generally accepted in Germany, which are adopted and published by the Issuer, which subsequently supersede them.

"Deferred Interest" means any Optional Deferred Interest or any Mandatory Deferred Interest.

"Regulatory Event" has the meaning specified in § 5(2)(g).

"Issue Date" means 5 April 2011.

"Exchange Date" has the meaning specified in § 2(2)(b).

"Calculation Agent" has the meaning specified in § 9(3).

"Calculation Period" has the meaning specified in § 4(2)(d).

"Screen Page" has the meaning specified in § 4(2)(c).

"Clearing System" means Clearstream Banking S.A., Luxembourg and Euroclear Bank SA/NV as operator of the Euroclear System.

"Permanent Global Bond" has the meaning specified in § 2(2)(a).

"Custodian" means any bank or other financial institution with which the Bondholder maintains a securities account in respect of any Bonds and having an account maintained with a clearing system.

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

"Final Maturity Date" has the meaning specified in § 5(1).

"Deferred Settlement Date" means any date on which payment of Deferred Interest is due.

"Fixed Interest Amount" has the meaning specified in § 4(1)(b).

"**Festzins-Zahlungstag**" hat die in § 4(1)(a) festgelegte Bedeutung.

"**Finanzierungsgesellschaft**" bezeichnet jede direkte oder indirekte Tochtergesellschaft der Emittentin, deren Unternehmenszweck in der Aufnahme von Finanzierungsmitteln und deren Weiterleitung an verbundene Unternehmen besteht.

"**Früherer Sitz**" hat die in § 12(1)(d) festgelegte Bedeutung.

"**Geschäftstag**" bezeichnet jeden Kalendertag (außer einen Samstag oder einen Sonntag), an dem das TARGET 2 (Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer) System Zahlungen in Euro abwickelt.

"**Gleichrangiges Wertpapier**" bezeichnet (i) jedes von der Emittentin begebene Wertpapier, das zumindest gleichrangig im Verhältnis zu den Schuldverschreibungen ist und (ii) jedes von der Emittentin garantierte Wertpapier, bei dem die Verpflichtungen der Emittentin aus der maßgeblichen Garantie zumindest gleichrangig im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Emittentin aus den Schuldverschreibungen sind (allerdings jeweils mit Ausnahme von an Konzerngesellschaften begebenen Wertpapieren).

"**Globalurkunden**" hat die in § 2(2)(a) festgelegte Bedeutung.

"**Gross-up Ereignis**" hat die in § 5(2)(c) festgelegte Bedeutung.

"**Hauptzahlstelle**" hat die in § 9(1) festgelegte Bedeutung.

"**Kapitalereignis**" hat die in § 5(2)(f) festgelegte Bedeutung.

"**Konzerngesellschaft**" bezeichnet jedes verbundene Unternehmen der Emittentin i.S.v. § 15 Aktiengesetz.

"**Marge**" hat die in § 4(2)(c) festgelegte Bedeutung.

"**Münchener-Rück-Gruppe**" bezeichnet die Emittentin und sämtliche nach den Bestimmungen des Versicherungsaufsichtsgesetzes (bzw. etwaigen Bestimmungen, die das Versicherungsaufsichtsgesetz ersetzen) zu konsolidierende Konzernunternehmen.

"**Nachrangiges Wertpapier**" bezeichnet (i) jedes von der Emittentin begebene Wertpapier, das nachrangig im Verhältnis zu den Schuldverschreibungen ist und (ii) jedes von der Emittentin garantierte

"**Fixed Interest Payment Date**" has the meaning specified in § 4(1)(a).

"**Finance Subsidiary**" means any direct or indirect subsidiary of the Issuer, which has the corporate function of raising financing and passing it on to affiliates.

"**Former Residence**" has the meaning specified in § 12(1)(d).

"**Business Day**" means any calendar day (other than a Saturday or a Sunday) on which the TARGET 2 (Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer) system settles payments in Euro.

"**Parity Security**" means (i) any security issued by the Issuer which ranks at least *pari passu* with the Bonds, and (ii) any security guaranteed by the Issuer where the Issuer's obligations under the relevant guarantee rank at least *pari passu* with the Issuer's obligations under the Bond (however, in each case, exclusive of securities issued to Group Entities).

"**Global Bonds**" has the meaning specified in § 2(2)(a).

"**Gross-up Event**" has the meaning specified in § 5(2)(c).

"**Principal Paying Agent**" has the meaning specified in § 9(1).

"**Capital Event**" has the meaning specified in § 5(2)(f).

"**Group Entity**" means any of the Issuer's affiliated entities within the meaning of Section 15 of the German Stock Corporation Act (*Aktiengesetz*).

"**Margin**" has the meaning specified in § 4(2)(c).

"**Munich Re Group**" means the Issuer and any consolidated group entities within the meaning of the German Law on the Supervision of Insurance Undertakings (*Versicherungsaufsichtsgesetz*) (or, as the case may be, any provisions replacing the Law on the Supervision of Insurance Undertakings).

"**Junior Security**" means (i) any security issued by the Issuer which ranks junior to the Bonds and (ii) any security guaranteed by the Issuer where the Issuer's obligations under the relevant guarantee

Wertpapier, bei dem die Verpflichtungen der Emittentin aus der maßgeblichen Garantie nachrangig im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Emittentin aus den Schuldverschreibungen sind (allerdings jeweils mit Ausnahme von an Konzerngesellschaften begebenen Wertpapieren).

"**Nennbetrag**" hat die in § 2(1) festgelegte Bedeutung.

"**Neue Emittentin**" hat die in § 12(1) festgelegte Bedeutung.

"**Neuer Sitz**" hat die in § 12(1)(d) festgelegte Bedeutung.

"**Obligatorischer Zinszahlungstag**" hat die in § 4(3) festgelegte Bedeutung.

"**Qualifizierte Mehrheit**" hat die in § 13(2) festgelegte Bedeutung.

"**Rechnungslegungsergebnis**" hat die in § 5(2)(e) festgelegte Bedeutung.

"**Referenzbanken**" hat die in § 4(2)(c) festgelegte Bedeutung.

"**Relevantes Datum**" hat die in § 7 festgelegte Bedeutung.

"**Relevante Kriterien**" hat die in § 5(2)(f) festgelegte Bedeutung.

"**Rückzahlungsbetrag**" hat die in § 5(3) festgelegte Bedeutung.

"**Schuldverschreibungen**" hat die in § 2(1) festgelegte Bedeutung.

"**SchVG**" hat die in § 13(1) festgelegte Bedeutung.

"**Solvabilitätsereignis**" hat die in § 4(5)(c) festgelegte Bedeutung.

"**Solvabilitätsfehlbetrag**" hat die in § 4(5)(c) festgelegte Bedeutung.

"**Solvency II Richtlinie**" bezeichnet die Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und der Kommission vom 25. November 2009 in der jeweiligen Fassung.

"**Steuerereignis**" hat die in § 5(2)(d) festgelegte Bedeutung.

"**Variabler Zinsbetrag**" hat die in § 4(2)(d) festgelegte Bedeutung.

"**Variabler Zinszahlungstag**" ist, vorbehaltlich § 4(2)(b), der 26. Mai, 26. August, 26. November und 26. Februar eines jeden Jahres beginnend mit

are subordinated to the Issuer's obligations under the Bonds (however, in each case, exclusive of securities issued to Group Entities).

"**Principal Amount**" has the meaning specified in § 2(1).

"**Substituted Debtor**" has the meaning specified in § 12(1).

"**New Residence**" has the meaning specified in § 12(1)(d).

"**Compulsory Interest Payment Date**" has the meaning specified in § 4(3).

"**Qualified Majority**" has the meaning specified in § 13(2).

"**Accounting Event**" has the meaning specified in § 5(2)(e).

"**Reference Banks**" has the meaning specified in § 4(2)(c).

"**Relevant Date**" has the meaning specified in § 7.

"**Relevant Criteria**" has the meaning specified in § 5(2)(f).

"**Redemption Amount**" has the meaning specified in § 5(3).

"**Bonds**" has the meaning specified in § 2(1).

"**SchVG**" has the meaning specified in § 13(1).

"**Solvency Event**" has the meaning specified in § 4(5)(c).

"**Solvency Shortfall**" has the meaning specified in § 4(5)(c).

"**Solvency II Directive**" means Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 as amended.

"**Tax Event**" has the meaning specified in § 5(2)(d).

"**Floating Interest Amount**" has the meaning specified in § 4(2)(d).

"**Floating Interest Payment Date**" means, subject to § 4(2)(b), 26 May, 26 August, 26 November and 26 February in each year, commencing on and

dem 26. Mai 2021 (einschließlich).

"Variabler Zinszeitraum" bezeichnet jeweils die Zeiträume vom 26. Mai 2021 (einschließlich) bis zum ersten Variablen Zinszahlungstag (ausschließlich) und danach von jedem Variablen Zinszahlungstag (einschließlich) bis zum jeweils darauf folgenden Variablen Zinszahlungstag (ausschließlich).

"Verbindlichkeiten" hat die in § 4(5)(c) festgelegte Bedeutung.

"Vereinbarungen" hat die in § 12(1)(b) festgelegte Bedeutung.

"Vereinigte Staaten" hat die in § 2(2)(b) festgelegte Bedeutung.

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

"Vorgesehener Endfälligkeitstag" ist der Variable Zinszahlungstag, der auf oder um den 26. Mai 2041 fällt.

"Vorrangige Gläubiger" hat die in § 4(5)(c) festgelegte Bedeutung.

"Vorrangige Wertpapiere" bezeichnet (i) jedes von der Emittentin begebene Wertpapier, das vorrangig im Verhältnis zu den Schuldverschreibungen ist (einschließlich, aber nicht beschränkt auf Verbindlichkeiten gegenüber Versicherungsnehmern und Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern nicht nachrangiger Forderungen) und (ii) jedes von der Emittentin garantierte Wertpapier, bei dem die Verbindlichkeiten der Emittentin aus der maßgeblichen Garantie vorrangig im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten der Emittentin aus den Schuldverschreibungen sind (allerdings jeweils mit Ausnahme von an Konzerngesellschaften begebenen Wertpapieren).

"Wahlweise Ausgesetzte Zinszahlungen" hat die in § 4(4)(a) festgelegte Bedeutung.

"Wahlweiser Nachzahlungstag" hat die in § 4(6)(b) festgelegte Bedeutung.

"Wahlweiser Zinszahlungstag" hat die in § 4(3) festgelegte Bedeutung.

"Zahlstelle" hat die in § 9(5) festgelegte Bedeutung.

"Zinsbetrag" bezeichnet den Festzins-Betrag oder den Variablen Zinsbetrag.

"Zinsfestlegungstag" hat die in § 4(2)(c) festgelegte Bedeutung.

including 26 May 2021.

"Floating Interest Period " means each period from and including 26 May 2021 to, but excluding, the first Floating Interest Payment Date and, thereafter, from and including each Floating Interest Payment Date to, but excluding, the immediately following Floating Interest Payment Date.

"Liabilities" has the meaning specified in § 4(5)(c).

"Documents" has the meaning specified in § 12(1)(b).

"United States" has the meaning specified in § 2(2)(b).

"Temporary Global Bond" has the meaning specified in § 2(2)(a).

"Scheduled Maturity Date" means the Floating Interest Rate Payment Date falling on or nearest to 26 May 2041.

"Senior Creditors" has the meaning specified in § 4(5)(c).

"Senior Security" means (i) any security issued by the Issuer which ranks senior to the Bonds (including, but not limited to obligations to policyholders and obligations owed to unsubordinated creditors) and (ii) any security guaranteed by the Issuer where the Issuer's obligations under the relevant guarantee rank senior to the Issuer's obligations under the Bonds (however, in each case, exclusive of securities issued to Group Entities).

"Optional Deferred Interest" has the meaning specified in § 4(4)(a).

"Optional Deferred Interest Payment Date" has the meaning specified in § 4(6)(b).

"Optional Interest Payment Date" has the meaning specified in § 4(3).

"Paying Agent" has the meaning specified in § 9(5).

"Interest Amount" means the Fixed Interest Amount or the Floating Interest Amount.

"Interest Determination Date" has the meaning specified in § 4(2)(c).

"**Zinssatz**" hat die in § 4(2)(c) festgelegte Bedeutung.

"**Zinstagequotient**" hat die in § 4(2)(d) festgelegte Bedeutung.

"**Zinszahlungstag**" bezeichnet jeden Festzins-Zahlungstag und jeden Variablen Zinszahlungstag.

"**Zuständige Aufsichtsbehörde**" ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder jede Behörde, die der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in ihrer Funktion nachfolgen oder sie ersetzen wird.

"**Zwingend Ausgesetzte Zinszahlungen**" bezeichnet jeden nach § 4(5)(a) ausgesetzten Betrag.

"**Rate of Interest**" has the meaning specified in § 4(2)(c).

"**Day Count Fraction**" has the meaning specified in § 4(2)(d).

"**Interest Payment Date**" means any Fixed Interest Payment Date and any Floating Interest Payment Date.

"**Competent Supervisory Authority**" means the German Federal Financial Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) or each authority that will be the functional successor of the Federal Financial Services Supervisory Authority.

"**Mandatory Deferred Interest**" means any amounts deferred under § 4(5)(a).

§ 2

NENNBETRAG UND STÜCKELUNG; VERBRIEFUNG; VERWAHRUNG; ÜBERTRAGBARKEIT

(1) Nennbetrag und Stückelung

Die Emission der nachrangigen, fest bzw. variabel verzinslichen Schuldverschreibungen mit fester Laufzeit der Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, München, Bundesrepublik Deutschland (die "**Emittentin**") ist eingeteilt in 10.000 an den Inhaber zahlbare Schuldverschreibungen (die "**Schuldverschreibungen**"; dieser Begriff umfasst sämtliche weiteren Schuldverschreibungen, die gemäß § 10 begeben werden und eine einheitliche Serie mit den Schuldverschreibungen bilden) mit einem Nennbetrag von jeweils EUR 100.000 (in Worten: Euro einhunderttausend) (der "**Nennbetrag**") im Gesamtnennbetrag von EUR 1.000.000.000 (in Worten: Euro eine Milliarde).

(2) Vorläufige Globalurkunden — Austausch — Dauerglobalurkunden

(a) Die Schuldverschreibungen sind anfänglich durch eine oder mehrere vorläufige Globalurkunden (jede eine "**Vorläufige Globalurkunde**") ohne Zinsscheine verbrieft. Jede Vorläufige Globalurkunde wird gegen eine Dauerglobalurkunde (jede eine "**Dauerglobalurkunde**"; die Vorläufigen Globalurkunden und die Dauerglobalurkunden zusammen die "**Globalurkunden**") ohne Zinsscheine ausgetauscht. Jede Vorläufige Globalurkunde und jede Dauerglobalurkunde trägt die eigenhändigen Unterschriften zweier ordnungsgemäß bevollmächtigter Vertreter der Emittentin und ist jeweils von der Hauptzahlstelle oder in deren Namen mit einer Kontrollunterschrift versehen. Einzelurkunden und

§ 2

PRINCIPAL AMOUNT AND DENOMINATION; FORM; DEPOSIT; TRANSFERABILITY

(1) Principal Amount and Denomination

The issue of the dated subordinated fixed to floating rate bonds by Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München, Munich, Federal Republic of Germany (the "**Issuer**") is divided into 10,000 bonds (the "**Bonds**"; this term includes any further Bonds issued pursuant to § 10 that form a single series with the Bonds) payable to bearer, with a principal amount of EUR 100,000 (in words: euro one hundred thousand) each (the "**Principal Amount**") in the aggregate principal amount of EUR 1,000,000,000 (in words: Euro one billion).

(2) Temporary Global Bonds — Exchange — Permanent Global Bonds

(a) The Bonds are initially represented by one or more temporary global bonds (each a "**Temporary Global Bond**") without interest coupons. Each Temporary Global Bond will be exchanged for a permanent global bond (each a "**Permanent Global Bond**"; the Temporary Global Bonds and the Permanent Global Bonds together the "**Global Bonds**") without interest coupons. Each Temporary Global Bond and each Permanent Global Bond shall be signed manually by two authorised signatories of the Issuer and shall be authenticated by or on behalf of the Principal Paying Agent. Definitive bonds and interest coupons shall not be issued.

Zinsscheine werden nicht ausgegeben.

- (b) Jede Vorläufige Globalurkunde wird an einem Tag (der "Austauschtag"), der nicht mehr als 180 Kalendertage nach dem Ausgabetag liegt, gegen die entsprechende Dauerglobalurkunde ausgetauscht. Der Austausch tag darf nicht vor Ablauf von 40 Kalendertagen nach dem Ausgabetag liegen. Ein solcher Austausch darf nur nach Vorlage von Bescheinigungen über das Nichtbestehen U.S.-amerikanischen wirtschaftlichen Eigentums (U.S. beneficial ownership) an den Schuldverschreibungen, die nach Inhalt und Form den Anforderungen des Rechts der Vereinigten Staaten und den dann bestehenden Usancen des Clearingsystems entsprechen, erfolgen. Solange die Schuldverschreibungen durch Vorläufige Globalurkunden verbrieft sind, werden Zinszahlungen erst nach Vorlage dieser Bescheinigungen vorgenommen. Für jede Zinszahlung ist eine gesonderte Bescheinigung erforderlich.

"Vereinigte Staaten" bezeichnet die Vereinigten Staaten von Amerika (einschließlich deren Bundesstaaten und des District of Columbia) sowie deren Territorien (einschließlich Puerto Rico, der U.S. Virgin Islands, Guam, American Samoa, Wake Island und der Northern Mariana Islands).

(3) Übertragbarkeit

Den Anleihegläubigern stehen Miteigentumsanteile oder -rechte an den Globalurkunden zu, die nach Maßgabe des anwendbaren Rechts und der jeweils geltenden Regelwerke des Clearingsystems übertragen werden können.

§ 3

STATUS DER SCHULDVERSCHREIBUNGEN; KEINE SICHERHEITEN; AUFRECHTUNGSVERBOT

(1) Status der Schuldverschreibungen

Die Schuldverschreibungen begründen direkte, nicht besicherte, nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin, die gegenüber allen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten sowie gegenüber allen nachrangigen Verbindlichkeiten im Sinne von § 39 Absatz 1 Insolvenzordnung nachrangig sind und die untereinander und mit allen anderen gegenwärtigen nicht besicherten Verbindlichkeiten der Emittentin, die nachrangig gegenüber allen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten sowie gegenüber allen nachrangigen Verbindlichkeiten im Sinne von § 39 Absatz 1 Insolvenzordnung der Emittentin sind, zumindest gleichrangig sind, soweit zwingende gesetzliche Bestimmungen solche anderen nachrangigen Verbindlichkeiten nicht im Rang besser stellen. Im Fall

- (b) Each Temporary Global Bond shall be exchanged for the relevant Permanent Global Bond on a date (the "Exchange Date") not later than 180 calendar days after the Issue Date. The Exchange Date shall not be earlier than 40 calendar days after the Issue Date. Such exchange shall only be made upon delivery of certifications as to non U.S. beneficial ownership of the Bonds, the contents and form of which shall correspond to the applicable requirements of the laws of the United States and the then prevailing standard practises of the Clearing System. Payment of interest on Bonds represented by a Temporary Global Bond shall be made only after delivery of such certifications. A separate certification shall be required in respect of each such payment of interest.

"United States" means the United States of America (including the States thereof and the District of Columbia) and its possessions (including Puerto Rico, the U.S. Virgin Islands, Guam, American Samoa, Wake Island and Northern Mariana Islands).

(3) Transferability

The Bondholders shall receive proportional co-ownership participations or rights in the Global Bonds that are transferable in accordance with applicable law and applicable rules of the Clearing System.

§ 3

STATUS OF THE BONDS; NO SECURITY; PROHIBITION OF SET-OFF

(1) Status of the Bonds

The Bonds constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Issuer which rank subordinated to all unsubordinated obligations and to all subordinated obligations within the meaning of section 39 paragraph 1 of the German Insolvency Code (*Insolvenzordnung*) and at least *pari passu* amongst themselves and with all present unsecured obligations of the Issuer which rank subordinated to all unsubordinated obligations and to all subordinated obligations within the meaning of section 39 paragraph 1 of the German Insolvency Code, except for any subordinated obligations required to be preferred by mandatory provisions of law. In the event of the liquidation, dissolution or insolvency of the Issuer or any proceeding for the avoidance of

der Liquidation, der Auflösung oder der Insolvenz der Emittentin oder eines der Abwendung der Insolvenz der Emittentin dienenden Verfahrens gehen die Verbindlichkeiten der Emittentin aus den Schuldverschreibungen im Rang den Ansprüchen aller Inhaber nicht nachrangiger Verbindlichkeiten und den im Sinne von § 39 Absatz 1 Insolvenzordnung nachrangigen Verbindlichkeiten nach, so dass in diesen Fällen Zahlungen auf die Schuldverschreibungen erst erfolgen, wenn alle Ansprüche gegen die Emittentin aus Verbindlichkeiten, die den Verbindlichkeiten der Emittentin aus den Schuldverschreibungen nach diesen Anleihebedingungen oder kraft Gesetzes im Rang vorgehen, vollständig befriedigt sind.

(2) Hinweis nach § 53c Absatz 3b Satz 4 Versicherungsaufsichtsgesetz

Nachträglich können weder der Nachrang gemäß § 3(1) beschränkt, noch die Laufzeit der Schuldverschreibungen verändert oder die Kündigungsfristen verkürzt werden. Eine vorzeitige Rückzahlung ist der Emittentin ohne Rücksicht auf entgegenstehende Vereinbarungen zurückzugewähren, soweit die Emittentin nicht aufgelöst wurde und sofern nicht der Betrag durch die Einzahlung anderer, zumindest gleichwertiger Eigenmittel, die der Eigenmittelkategorie entsprechen, der die Schuldverschreibungen zum Zeitpunkt der Rückzahlung gemäß den dann Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften zugewiesen sind, ersetzt worden ist oder die Zuständige Aufsichtsbehörde der vorzeitigen Rückzahlung zugestimmt hat.

(3) Keine Sicherheiten

Für die Rechte der Anleihegläubiger aus den Schuldverschreibungen ist diesen keine Sicherheit durch die Emittentin oder durch Dritte gestellt; eine solche Sicherheit wird auch zu keinem Zeitpunkt gestellt werden.

(4) Aufrechnungsverbot

Die Anleihegläubiger sind nicht berechtigt, Forderungen aus den Schuldverschreibungen gegen mögliche Forderungen der Emittentin aufzurechnen. Die Emittentin ist nicht berechtigt, mögliche Forderungen gegen Anleihegläubiger mit ihren Verbindlichkeiten aus den Schuldverschreibungen aufzurechnen.

§ 4

**ZINSEN; OBLIGATORISCHE ZINSAU-
ZAHLUNGEN; WAHLWEISE
ZINSAUSSETZUNG; ZWINGENDE
ZINSAUSSETZUNG; ZAHLUNG AUSGE-
SETZTER ZINSAUHLUNGEN**

(1) Festzinsszahlungen

Vorbehaltlich einer vorzeitigen Rückzahlung ge-

insolvency of the Issuer, the obligations of the Issuer under the Bonds shall be subordinated to the claims of all holders of unsubordinated obligations and subordinated obligations within the meaning of section 39 paragraph 1 of the German Insolvency Code so that in any such event payments in respect of the Bonds will not be made until all claims against the Issuer under obligations which rank senior to obligations of the Issuer under the Bonds in accordance with the Conditions of Issue or by operation of law have been satisfied in full.

(2) Note pursuant to section 53c paragraph 3b sentence 4 of the Law on the Supervision of Insurance Undertakings

No subsequent agreement may limit the subordination pursuant to § 3(1), amend the maturity or shorten any applicable termination period in respect of the Bonds. Any amounts redeemed early must be returned to the Issuer irrespective of any agreement to the contrary unless the Issuer has been dissolved, and to the extent the amount paid has been replaced by other capital of status at least equal to the capital classification afforded to the Bonds at the time of redemption pursuant to the then Applicable Supervisory Provisions, or the Competent Supervisory Authority has consented to such early redemption.

(3) No security

No security is, or shall at any time be, granted by the Issuer or any other person securing rights of the Bondholders under the Bonds.

(4) Prohibition of set-off

No Bondholder may set off any claims arising under the Bonds against any claims that the Issuer may have against the Bondholder. The Issuer may not set off any claims it may have against any Bondholder against any of its obligations under the Bonds.

§ 4

**INTEREST; COMPULSORY INTEREST
PAYMENTS; OPTIONAL INTEREST DE-
FERRAL; MANDATORY INTEREST DE-
FERRAL; PAYMENT OF DEFERRED IN-
TEREST**

(1) Fixed Interest Payments

Unless previously redeemed in accordance with

mäß diesen Anleihebedingungen und der Bestimmungen dieses § 4 werden Zinsen auf die Schuldverschreibungen vom Ausgabetag (einschließlich) bis zum 26. Mai 2021 (ausschließlich) wie folgt gezahlt:

(a) Die Schuldverschreibungen werden mit jährlich 6% auf ihren Nennbetrag verzinst. Diese Zinsen sind nachträglich jährlich am 26. Mai eines jeden Jahres (jeder ein "Festzins-Zahlungstag"), erstmals am 26. Mai 2012 fällig und belaufen sich für diesen ersten Festzins-Zinszahlungstag auf EUR 6.836,07 je Schuldverschreibung.

(b) Die an dem jeweiligen Festzins-Zahlungstag zu zahlenden Zinsen je Schuldverschreibung (der "Festzins-Betrag") ergeben sich aus der Multiplikation von 6% mit dem maßgeblichen Nennbetrag je Schuldverschreibung. Der daraus resultierende Betrag wird auf den nächsten Eurocent auf- oder abgerundet, wobei 0,5 oder mehr eines Eurocents aufgerundet werden. Zinsen, die auf einen vor dem 26. Mai 2021 liegenden Zeitraum von weniger als einem Jahr zu berechnen sind, werden auf Basis der tatsächlich verstrichenen Kalendertage im maßgeblichen Zeitraum geteilt durch die tatsächliche Anzahl der Tage im betreffenden Jahr (365 oder 366) berechnet.

(2) **Zinszahlungen für Variable Zinszeiträume**

Vorbehaltlich einer vorzeitigen Rückzahlung gemäß diesen Anleihebedingungen und der weiteren Bestimmungen dieses § 4 werden Zinsen auf die Schuldverschreibungen vom 26. Mai 2021 (einschließlich) bis zum Endfälligkeitstag (ausschließlich) wie folgt gezahlt:

(a) Die Schuldverschreibungen werden in Höhe des von der Berechnungsstelle gemäß § 4(2)(d) festgesetzten Zinssatzes verzinst, wobei die Zinsen jeweils vierteljährlich nachträglich an jedem Variablen Zinszahlungstag gezahlt werden.

(b) Falls ein Variabler Zinszahlungstag auf einen Kalendertag fallen würde, der kein Geschäftstag ist, ist der Variable Zinszahlungstag der nächstfolgende Geschäftstag, es sei denn, er würde dadurch in den nächsten Kalendermonat fallen; in diesem Fall fällt der betreffende Variable Zinszahlungstag auf den unmittelbar vorausgehenden Geschäftstag.

(c) Der Zinssatz (der "Zinssatz") für jeden Variablen Zinszeitraum ist, sofern nach-

these Conditions of Issue and subject to the provisions of this § 4, interest on the Bonds from and including the Issue Date to, but excluding, 26 May 2021 shall be paid as follows:

(a) The Bonds bear interest at the rate of 6 per cent. *per annum* on their Principal Amount. Such interest shall be payable annually in arrears on 26 May of each year (each a "Fixed Interest Payment Date"), commencing on 26 May 2012 and will amount for such first Fixed Interest Payment Date to EUR 6,836.07 per Bond.

(b) Interest payable per Bond on the respective Fixed Interest Payment Date ("Fixed Interest Amount") shall be calculated by multiplying 6 per cent. by the relevant Principal Amount per Bond and rounding the resulting figure to the nearest Eurocent, with 0.5 or more of a Eurocent being rounded upwards. If interest is to be calculated for a period of less than one year ending prior to 26 May 2021, it shall be calculated on the basis of the actual number of calendar days in the relevant period divided by the actual number of days in the relevant year (365 or 366).

(2) **Interest Payments for Floating Interest Periods**

Unless previously redeemed in accordance with these Conditions of Issue and subject to the further provisions of this § 4, interest on the Bonds shall be paid from and including 26 May 2021 to, but excluding, the Final Maturity Date as follows:

(a) The Bonds shall bear interest at a rate determined by the Calculation Agent pursuant to § 4(2)(d) below, payable quarterly in arrears on each Floating Interest Payment Date.

(b) If any Floating Interest Payment Date would otherwise fall on a calendar day which is not a Business Day, the Floating Interest Payment Date shall be the next calendar day which is a Business Day unless it would thereby fall into the next calendar month, in which case the relevant Floating Interest Payment Date shall be the immediately preceding Business Day.

(c) The rate of interest ("Rate of Interest") for each Floating Interest Period shall, ex-

stehend nichts Abweichendes bestimmt ist, der Angebotssatz (ausgedrückt als Prozentsatz pro Jahr) für Dreimonats-Einlagen in Euro für den jeweiligen Variablen Zinszeitraum, der am Zinsfestlegungstag um 11:00 Uhr (Brüsseler Ortszeit) auf der Bildschirmseite angezeigt wird, zuzüglich der Marge, wobei alle Festlegungen durch die Berechnungsstelle erfolgen.

Sollte die Bildschirmseite nicht zur Verfügung stehen oder wird dort kein Angebotssatz angezeigt, wird die Berechnungsstelle von vier von ihr ausgewählten Referenzbanken deren jeweilige Angebotssätze gegenüber erstklassigen Banken im Interbanken-Markt in den Teilnehmerstaaten der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion im Sinne des Vertrages über die Europäische Union für Dreimonats-Einlagen in Euro in einer für den jeweiligen Markt zu diesem Zeitpunkt üblichen Größenordnung für Einzeltransaktionen für den betreffenden Variablen Zinszeitraum (jeweils als Prozentsatz pro Jahr ausgedrückt) anfordern. Maßgeblich sind die Angebotssätze gegen 11:00 Uhr (Brüsseler Ortszeit) am betreffenden Zinsfestlegungstag. Sofern zwei oder mehr der ausgewählten Referenzbanken der Berechnungsstelle solche Angebotssätze nennen, ist der Zinssatz für den betreffenden Variablen Zinszeitraum das arithmetische Mittel der jeweiligen Angebotssätze (falls erforderlich, auf oder abgerundet auf das nächste ein tausendstel Prozent, wobei 0,0005 aufgerundet wird), zuzüglich der Marge.

Für den Fall, dass der Zinssatz nicht gemäß den vorstehenden Bestimmungen ermittelt werden kann, ist der Zinssatz der Angebotssatz oder das arithmetische Mittel der Angebotssätze auf der Bildschirmseite, wie vorstehend beschrieben, am letzten Kalendertag vor dem Zinsfestlegungstag, an dem ein solcher Angebotssatz bzw. solche Angebotssätze angezeigt wurde(n), zuzüglich der Marge.

"Bildschirmseite" bezeichnet die Reuters Seite EURIBOR01 (oder eine andere Bildschirmseite von Reuters oder einem anderen Informationsanbieter, die die Reuters Seite EURIBOR01 zur Anzeige solcher Zinssätze ersetzt).

Die **"Marge"** beträgt 2,50% pro Jahr zuzüglich eines Aufschlags von 100 Basis-

cept as provided below, be the offered quotation (expressed as a percentage rate per annum) for three-month deposits in Euro for that Floating Interest Period which appears on the Screen Page as of 11:00 a.m. Brussels time on the Interest Determination Date, plus the Margin, all as determined by the Calculation Agent.

If the Screen Page is not available or if no such quotation is available the Calculation Agent shall request four Reference Banks selected by it to provide the Calculation Agent with their offered quotations (expressed as a percentage rate per annum) for the relevant Floating Interest Period in an amount that is representative for a single transaction in the relevant market at the relevant time to leading banks in the interbank market of the participating Member States in the third stage of the Economic and Monetary Union, as contemplated by the Treaty on European Union, for three-month deposits in Euro. The relevant offered quotations shall be those offered at approximately 11:00 a.m. Brussels time on the relevant Interest Determination Date. As long as two or more of the selected Reference Banks provide the Calculation Agent with such offered quotations, the Rate of Interest for such Floating Interest Period shall be the arithmetic mean of such offered quotations (rounded if necessary to the nearest one thousandth of a percentage point, with 0.0005 being rounded upwards), plus the Margin.

If the Rate of Interest cannot be determined in accordance with the foregoing provisions, the Rate of Interest shall be the offered quotation or the arithmetic mean of the offered quotations on the Screen Page, as described above, on the last calendar day preceding the Interest Determination Date on which such quotation or, as the case may be, quotations were displayed, plus the Margin.

"Screen Page" means Reuters Page EURIBOR01 (or such other screen page of Reuters or such other information service, which is the successor to Reuters Page EURIBOR01 for the purpose of displaying such interest rates).

"Margin" means 2.50 per cent. per annum plus a step-up of 100 basis points.

punkten.

"**Referenzbanken**" sind die Niederlassungen von nicht weniger als vier Banken, deren Angebotssätze zur Ermittlung des maßgeblichen Angebotssatzes benutzt wurden und zwar zu dem Zeitpunkt, zu dem der maßgebliche Angebotssatz letztmals auf der Bildschirmseite angezeigt wurde.

"**Zinsfestlegungstag**" ist der zweite Geschäftstag vor Beginn des jeweiligen Variablen Zinszeitraums.

- (d) Die Berechnungsstelle wird zu oder baldmöglichst nach jedem Zinsfestlegungstag den Zinssatz für jede Schuldverschreibung bestimmen und die auf jede Schuldverschreibung zahlbaren Zinsen für den entsprechenden Variablen Zinszeitraum (der "**Variable Zinsbetrag**") berechnen. Der jeweilige Variable Zinsbetrag ergibt sich aus der Multiplikation des relevanten Zinssatzes mit dem Zinstagequotienten und dem Nennbetrag je Schuldverschreibung. Der daraus resultierende Betrag wird auf den nächsten Eurocent auf oder abgerundet, wobei 0,5 oder mehr eines Eurocents aufgerundet werden.

"**Zinstagequotient**" bezeichnet im Hinblick auf die Berechnung des Variablen Zinsbetrages für einen Variablen Zinszeitraum oder einen Teil davon (der "**Berechnungszeitraum**") die tatsächliche Anzahl von Kalendertagen im Berechnungszeitraum geteilt durch 360.

- (e) Die Berechnungsstelle wird veranlassen, dass der Zinssatz und der Variable Zinsbetrag für den jeweiligen Variablen Zinszeitraum, jeder Variable Zinszeitraum und der betreffende Variable Zinszahlungstag der Emittentin und jeder Börse, an der die Schuldverschreibungen zu diesem Zeitpunkt notiert sind und deren Regeln eine Mitteilung an die Börse verlangen, sowie den Anleihegläubigern gemäß § 11 unverzüglich, aber keinesfalls später als am vierten auf deren Feststellung folgenden Geschäftstag mitgeteilt werden.
- (f) Sämtliche Bescheinigungen, Mitteilungen, Gutachten, Festsetzungen, Berechnungen, Angebote und Entscheidungen, die von der Berechnungsstelle für die Zwecke dieser Anleihebedingungen gemacht, abgegeben, getroffen oder eingeholt werden, sind (sofern nicht vorsätzliches Fehlverhalten oder

"**Reference Banks**" means those offices of not less than four banks whose offered rates were used to determine such quotation when such quotation last appeared on the Screen Page.

"**Interest Determination Date**" means the second Business Day prior to the commencement of the relevant Floating Interest Period.

- (d) The Calculation Agent shall, on or as soon as practicable after each Interest Determination Date, determine the Rate of Interest for each Bond and calculate the amount of interest payable per Bond for the relevant Floating Interest Period (the "**Floating Interest Amount**"). Each Floating Interest Amount shall be calculated by multiplying the relevant Rate of Interest with the Day Count Fraction and the Principal Amount per Bond and rounding the resulting figure to the nearest Eurocent with 0.5 or more of a Eurocent being rounded upwards.

"**Day Count Fraction**" means, in respect of the calculation of the Floating Interest Amount for any Floating Interest Period or part thereof (the "**Calculation Period**"), the actual number of calendar days in the Calculation Period divided by 360.

- (e) The Calculation Agent will cause the Rate of Interest and Floating Interest Amount for each Floating Interest Period, each Floating Interest Period and the relevant Floating Interest Payment Date to be notified to the Issuer and, if required by the rules of any stock exchange on which the Bonds are listed from time to time, to such exchange, and to the Bondholders in accordance with § 11 without undue delay, but, in any case, not later than on the fourth Business Day after their determination.
- (f) All certificates, communications, opinions, determinations, calculations, quotations and decisions given, expressed, made or obtained for the purposes of the provisions of these Conditions of Issue by the Calculation Agent shall (in the absence of wilful default or manifest error) be binding upon

ein offensichtlicher Irrtum vorliegt) für die Emittentin, die Anleihegläubiger und die Zahlstellen bindend.

the Issuer, the Bondholders and the Paying Agents.

(3) Obligatorische Zinszahlungen

Zinsen, die während eines Zeitraumes auflaufen, der an einem Obligatorischen Zinszahlungstag (ausschließlich) endet, sind an diesem Obligatorischen Zinszahlungstag fällig und zahlbar.

"**Obligatorischer Zinszahlungstag**" bezeichnet jeden Zinszahlungstag, der kein Wahlweiser Zinszahlungstag ist und an dem kein Solvabilitätsereignis eingetreten ist oder andauert.

"**Wahlweiser Zinszahlungstag**" bezeichnet jeden Zinszahlungstag, an dem die nachfolgend aufgeführten Kriterien eingetreten sind und an dem kein Solvabilitätsereignis eingetreten ist oder andauert:

- (i) während der diesem Zinszahlungstag unmittelbar vorausgehenden sechs (6) Monate wurden für keine Aktiengattung der Emittentin Dividenden, sonstige Ausschüttungen oder Zahlungen (einschließlich Zahlungen zum Zweck des Rückkaufs von eigenen Aktien, mit Ausnahme von Zahlungen, die im Rahmen von Aktivitäten im Zusammenhang mit Aktienbeteiligungsprogrammen geleistet wurden) wirksam beschlossen, gezahlt oder vorgenommen (ausgenommen sind Dividenden, sonstige Ausschüttungen oder Zahlungen, die zwischen Konzerngesellschaften geleistet wurden); und

(3) Compulsory Interest Payments

Interest which accrues during a period ending on (but excluding) a Compulsory Interest Payment Date shall be due and payable on that Compulsory Interest Payment Date.

"**Compulsory Interest Payment Date**" means any Interest Payment Date which is not an Optional Interest Payment Date and on which no Solvency Event has occurred or is continuing.

"**Optional Interest Payment Date**" means any Interest Payment Date in respect of which the following criteria are met and on which no Solvency Event has occurred or is continuing:

- (i) no dividend, other distribution or payment (including payments for the purposes of a repurchase of own shares provided that payments which have been made in connection with Share Participation Activities shall be excluded) was validly resolved on, paid or made in respect of any class of shares of the Issuer within the last six (6) months immediately preceding such Interest Payment Date (except such dividend, other distribution or payment is made between Group Entities); and

- | | |
|--|---|
| <p>(ii) während der diesem Zinszahlungstag unmittelbar vorausgehenden sechs (6) Monate wurden weder Zinsen noch sonstige Ausschüttungen oder Zahlungen (einschließlich Zahlungen zum Zweck der Rückzahlung oder des Rückkaufs) auf ein Gleichrangiges Wertpapier oder ein Nachrangiges Wertpapier wirksam beschlossen, gezahlt oder vorgenommen (ausgenommen sind solche Zahlungen auf ein Gleichrangiges Wertpapier oder Nachrangiges Wertpapier, die selbst durch vorhergehende Zahlung von Zinsen, Dividenden oder sonstigen Ausschüttungen oder die Rückzahlung oder den Rückkauf von Gleichrangigen Wertpapieren, Nachrangigen Wertpapieren oder Aktien ausgelöst wurden oder solche Zinsen, sonstigen Ausschüttungen oder Zahlungen, die zwischen Konzerngesellschaften geleistet wurden).</p> | <p>(ii) no interest, other distribution or payment (including payments for the purpose of a redemption or repurchase) has been validly resolved on, paid or made in respect of any Parity Securities or Junior Securities (except where such payment has itself been triggered by the previous payment of interest, dividends or other distributions, as the case may be, on Parity Securities, Junior Securities or shares or by the redemption or repurchase of any Parity Securities, Junior Securities) within the last six (6) months immediately preceding such Interest Payment Date (except such interest, other distribution or payment is made between Group Entities).</p> |
| <p>(4) Wahlweise Aussetzung von Zinszahlungen</p> <p>(a) Zinsen, die während eines Zeitraumes auflaufen, der an einem Wahlweisen Zinszahlungstag (ausschließlich) endet, werden an diesem Wahlweisen Zinszahlungstag fällig und zahlbar, es sei denn, dass sich die Emittentin entscheidet, die Zinszahlungen auszusetzen. Nach dieser Maßgabe nicht fällig und zahlbar gewordene Zinsen sind "Wahlweise Ausgesetzte Zinszahlungen". Im Falle einer Teilzahlung gilt jeder an diesem Wahlweisen Zinszahlungstag nicht gezahlte Zins als eine Wahlweise Ausgesetzte Zinszahlung. Eine Nichtzahlung an einem Wahlweisen Zinszahlungstag begründet keinen Verzug der Emittentin und keine anderweitige Verletzung ihrer Verpflichtungen aufgrund dieser Schuldverschreibungen oder aus sonstigen Gründen. Wahlweise Ausgesetzte Zinszahlungen werden nicht verzinst.</p> <p>(b) Soweit die Emittentin entscheidet, an einem Wahlweisen Zinszahlungstag den Zinsbetrag nicht oder nur teilweise zu zahlen, hat sie dieses den Anleihegläubigern gemäß § 11 unter Einhaltung einer Frist von drei (3) Geschäftstagen vor dem Wahlweisen Zinszahlungstag bekannt zu geben.</p> | <p>(4) Optional deferral of interest payments</p> <p>(a) Interest accrued during a period ending on (but excluding) an Optional Interest Payment Date shall be due and payable on that Optional Interest Payment Date unless the Issuer elects to defer the interest; interest thus not due and payable shall constitute "Optional Deferred Interest". In the event of a partial payment, any interest not paid on such Optional Interest Payment Date shall constitute Optional Deferred Interest. Failure to pay interest on an Optional Interest Payment Date shall not constitute a default of the Issuer or any other breach of obligations under the Bonds or for any other purpose. Optional Deferred Interest shall not itself bear interest.</p> <p>(b) If the Issuer decides to not or only partially pay the Interest Amount on an Optional Interest Payment Date, the Issuer shall notify the Bondholders in accordance with § 11 three (3) Business Days prior to such Optional Interest Payment Date.</p> |
| <p>(5) Zwingende Aussetzung von Zinszahlungen</p> <p>(a) Falls an einem Zinszahlungstag ein</p> | <p>(5) Mandatory deferral of interest payments</p> <p>(a) If on any Interest Payment Date a Sol-</p> |

Solvabilitätsereignis eintritt oder eintreten würde, wird die Zahlung des an diesem Tag sonst fällig werdenden Zinsbetrages ausgesetzt; in dem Fall, dass die Zahlung eines solchen Zinsbetrages selbst ein Solvabilitätsereignis herbeiführt, ist die Emittentin nur verpflichtet, die Zahlung des Solvabilitätsfehlbetrags auszusetzen.

- (b) Die Emittentin hat den Anleihegläubigern das Vorliegen eines Solvabilitätsereignisses spätestens drei (3) Geschäftstage vor dem betreffenden Zinszahlungstag gemäß § 11 bekannt zu geben. Eine Nichtzahlung von Zinsen aufgrund dieses § 4(5) begründet keinen Verzug der Emittentin und keine anderweitige Verletzung ihrer Verpflichtungen aus diesen Schuldverschreibungen oder aus anderen Gründen. Zwingend Ausgesetzte Zinszahlungen werden nicht verzinst.
- (c) Ein "**Solvabilitätsereignis**" liegt vor, wenn an einem bestimmten Tag
- (A) vor der Umsetzung der Solvency II Richtlinie durch die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften, die Emittentin oder die Münchener-Rück-Gruppe nicht über die von der Zuständigen Aufsichtsbehörde geforderten Mittel zur Deckung der geforderten Mindestsolvabilitätsspanne oder vergleichbarer Spannen und Kennziffern oder eines entsprechenden Werts nach einer Änderung der Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften verfügen oder diese geforderte Mindestsolvabilitätsspanne oder vergleichbare Spanne oder Kennziffer durch Zahlungen unter den Schuldverschreibungen, die an einem solchen Tag fällig wären, unterschritten würde,
- (B) ab der Umsetzung der Solvency II Richtlinie durch die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften und vorausgesetzt, dass die dann Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften in Bezug auf Tier 2 Kapital (unabhängig von der in den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften gewählten Bezeichnung) eine Aussetzung von Zahlungen unter den Schuldverschreibungen in den folgenden Fällen erfordern: die Eigenmittel (unabhängig von der im Rahmen der Umsetzung der Solvency II Richtlinie gewählten
- vency Event has occurred or would occur the payment of the Interest Amount otherwise falling due on such date shall be deferred, provided that in the case where the payment of such Interest Amount would itself cause a Solvency Event to occur, the Issuer shall only be obliged to defer the payment of the Solvency Shortfall.
- (b) The Issuer shall notify the Bondholders of the existence of a Solvency Event in accordance with § 11 not less than three (3) Business Days prior to the relevant Interest Payment Date. Non-payment of interest pursuant to this § 4(5) shall not constitute a default of the Issuer or any other breach of its obligations under the Bonds or for any other purpose. Mandatory Deferred Interest shall not itself bear interest.
- (c) A "**Solvency Event**" shall have occurred if on a certain date
- (A) prior to the implementation of the Solvency II Directive by means of the Applicable Supervisory Provisions, the Issuer or Munich Re Group do not have appropriate funds to cover the minimum solvency margin required by the Competent Supervisory Authority or comparable margins and ratios or a comparable term in case of a change in the Applicable Supervisory Provisions or such funds would, as a result of any payments under the Bonds that would otherwise be due on such date become less than the required minimum solvency margin or comparable margin or ratio,
- (B) upon the implementation of the Solvency II Directive by means of the Applicable Supervisory Provisions and provided that the then Applicable Supervisory Provisions in respect of Tier 2 capital (regardless of the term chosen by Applicable Supervisory Provisions) require a deferral of payments under the Bonds for the following cases: the regulatory capital (howsoever described in the course of the implementation of the Solvency II Directive) of the Issuer or the Munich Re Group is not sufficient to comply with the relevant re-

Bezeichnung) der Emittentin oder der Münchener-Rück-Gruppe reichen nicht aus, um die geltenden Anforderungen nach den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften (unabhängig von der im Rahmen der Umsetzung der Solvency II Richtlinie gewählten Bezeichnung) zu erfüllen oder durch Zahlungen unter den Schuldverschreibungen, die an einem solchen Tag fällig wären, würden die geltenden Anforderungen nicht mehr eingehalten, es sei denn die nachstehenden Bedingungen sind erfüllt (sofern diese Bedingungen nach den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften dann erforderlich sind),

- (i) die Zuständige Aufsichtsbehörde hat Zinszahlungen unter den Schuldverschreibungen zugestimmt, diese Zahlungen schwächen nicht weiter die Solvabilität der Emittentin und die Mindestkapitalanforderung (unabhängig von der im Rahmen der Umsetzung der Solvency II Richtlinie gewählten Bezeichnung) ist auch nach diesen Zahlungen erfüllt, oder
 - (ii) die Zuständige Aufsichtsbehörde hat Zahlungen in Bezug auf jegliche Rückzahlung oder jeglichen Rückkauf der Schuldverschreibungen zugestimmt, der gezahlte Betrag ist durch die Einzahlung anderer, zumindest gleichwertiger Eigenmittel, die der Eigenmittelkategorie entsprechen, der die Schuldverschreibungen zum Zeitpunkt der Rückzahlung gemäß den dann Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften zugewiesen sind, ersetzt worden und die Mindestkapitalanforderung (unabhängig von der im Rahmen der Umsetzung der Solvency II Richtlinie gewählten Bezeichnung) ist auch nach diesen Zahlungen erfüllt,
- (C) es der Emittentin aufgrund einer Verfügung der Zuständigen Aufsichtsbehörde untersagt ist, Zinszahlungen, sonstige Ausschüttungen oder Rückzahlungen vorzunehmen,
- (D) die Emittentin nicht in der Lage ist,
- quirements under the Applicable Supervisory Provisions (howsoever described in the course of the implementation of the Solvency II Directive) or the relevant requirements would, as a result of any payments under the Bonds that would otherwise be due on such date, not be complied with, unless the following conditions are complied with (if such conditions will be required at the time under the Applicable Supervisory Provisions),
- (i) the Competent Supervisory Authority has agreed to interest payments under the Bonds, these payments do not further weaken the solvency position of the Issuer and the minimum capital requirement (howsoever described in the course of the implementation of the Solvency II Directive) is complied with even after such payments, or
 - (ii) the Competent Supervisory Authority has agreed to payments in relation to any redemption or repurchase of the Bonds and provided that the amount paid has been replaced by other capital of status at least equal to the capital classification afforded to the Bonds at the time of redemption pursuant to the then Applicable Supervisory Provisions these and the minimum capital requirement (howsoever described in the course of the implementation of the Solvency II Directive) is complied with even after such payments and,
- (C) an order by the Competent Supervisory Authority is prohibiting the Issuer from making interest payments, other distributions or redemption payments,
- (D) the Issuer is unable to pay its debts

ihre Verbindlichkeiten gegenüber ihren Vorrangigen Gläubigern bei Fälligkeit zu zahlen und es dadurch zur drohenden Zahlungsunfähigkeit oder zur Zahlungsunfähigkeit der Emittentin kommt, oder

- (E) die Verbindlichkeiten (ausgenommen Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern, die keine Vorrangigen Gläubiger sind) die Aktiva der Emittentin übersteigen.

Dabei gilt folgendes:

"Aktiva" bezeichnet die Summe der nicht-konsolidierten Aktiva der Emittentin, wie sie im zuletzt geprüften und veröffentlichten Jahresabschluss der Emittentin ausgewiesen werden.

"Solvabilitätsfehlbetrag" bezeichnet den Teil des Zinsbetrages, der ein Solvabilitätsereignis auslösen oder andauern lassen würde.

"Verbindlichkeiten" bezeichnet die Summe der nichtkonsolidierten Verbindlichkeiten der Emittentin, wie sie in dem zuletzt geprüften und veröffentlichten Jahresabschluss der Emittentin ausgewiesen werden.

"Vorrangige Gläubiger" bezeichnet Gläubiger der Emittentin (einschließlich der Gläubiger von Vorrangigen Wertpapieren), deren Ansprüche nicht gleichrangig oder nicht nachrangig gegenüber den Ansprüchen der Anleihegläubiger sind.

- (6) **Zahlung Ausgesetzter Zinszahlungen**
(a) Ausgesetzte Zinszahlungen werden (vollständig, jedoch nicht teilweise) an dem zuerst eintretenden der nachfolgend bestimmten Kalendertage fällig und zahlbar, sofern (A) kein Solvabilitätsereignis eingetreten ist oder andauert und (B) die Zuständige Aufsichtsbehörde am oder vor dem so bestimmten Kalendertag der Zahlung der Ausgesetzten Zinszahlungen zugestimmt hat (sofern eine solche Zustimmung nach den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften dann erforderlich ist):

- (i) an dem Kalendertag, an dem die Schuldverschreibungen zur Rückzahlung fällig sind;
- (ii) an dem Kalendertag, an dem ein Beschluss zur Auflösung, Abwicklung

owed to its Senior Creditors as they fall due and as a result thereof the Issuer enters into impending insolvency or into insolvency, or

- (E) the Liabilities (other than liabilities to persons who are not Senior Creditors) of the Issuer exceed its Assets.

Where:

"Assets" means the unconsolidated total assets of the Issuer, as shown in the latest published annual audited balance sheet of the Issuer.

"Solvency Shortfall" means the portion of the Interest Amount that would cause a Solvency Event to occur or to be continuing.

"Liabilities" means the unconsolidated total liabilities of the Issuer, as shown in the latest published annual audited balance sheet of the Issuer.

"Senior Creditors" means creditors of the Issuer (including creditors of Senior Securities) whose claims do not rank *pari passu* with, or junior to the claims of the Bondholders.

- (6) **Payment of Deferred Interest**
(a) Deferred Interest shall become due and payable (in whole but not in part) on the first to occur of the following dates, provided that (A) no Solvency Event has occurred or is continuing and (B) the Competent Supervisory Authority has given its prior consent (if such consent is required at the time under the Applicable Supervisory Provisions) on or prior to the date so determined to the payment of the Deferred Interest:

- (i) the calendar day which is the due date for redemption of the Bonds;
- (ii) the calendar day on which an order is made for the winding-up, dissolu-

oder Liquidation der Emittentin ergeht (aber nur, wenn dies nicht für die Zwecke oder als Folge eines Zusammenschlusses, einer Umstrukturierung oder Sanierung geschieht und die Emittentin noch zahlungsfähig ist und die übernehmende Gesellschaft im Wesentlichen alle Vermögenswerte und Verpflichtungen der Emittentin übernimmt), oder

(iii) am nächsten Obligatorischen Zinszahlungstag.

(b) Die Emittentin ist berechtigt, Ausgesetzte Zinszahlungen jederzeit ganz oder teilweise nach Bekanntmachung an die Anleihegläubiger gemäß § 11 unter Einhaltung einer Frist von 10 Geschäftstagen nachzahlen, wobei eine solche Bekanntmachung den Betrag an Ausgesetzten Zinszahlungen, der gezahlt werden soll, und den für diese Zahlung festgelegten Termin (der "**Wahlweise Nachzahlungstag**") enthalten muss, vorausgesetzt dass (i) kein Solvabilitätsereignis eingetreten ist bzw. fort dauert und (ii) die Zuständige Aufsichtsbehörde ihre Zustimmung zur Nachzahlung der Ausgesetzten Zinszahlungen erteilt hat (sofern eine solche Zustimmung nach den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften dann erforderlich ist). Nach einer solchen Bekanntmachung wird der darin angegebene Betrag an Ausgesetzten Zinszahlungen am angegebenen Wahlweisen Nachzahlungstag fällig, und die Emittentin ist verpflichtet, diesen Betrag an Ausgesetzten Zinszahlungen am angegebenen Wahlweisen Nachzahlungstag zu zahlen, sofern nicht an oder vor dem Wahlweisen Nachzahlungstag ein Solvabilitätsereignis eingetreten ist oder durch die Zahlung der Ausgesetzten Zinszahlungen eintreten würde und an dem Wahlweisen Nachzahlungstag fort dauert.

(7) Rang Ausgesetzter Zinszahlungen

Im Fall der Liquidation, der Auflösung oder der Insolvenz der Emittentin oder eines Vergleichs oder eines anderen, der Abwendung der Insolvenz der Emittentin dienenden Verfahrens, steht jedem Anleihegläubiger je Schuldverschreibung ein direkter Anspruch gegen die Emittentin auf Erhalt der auf eine Schuldverschreibung entfallenden anteiligen Ausgesetzten Zinszahlungen zu. Dieser Anspruch begründet eine unbesicherte und nachrangige Verbindlichkeit der Emittentin, die mit den Schuldverschreibungen im Rang gleich steht.

tion or liquidation of the Issuer (other than for the purposes of or pursuant to an amalgamation, reorganisation or restructuring while solvent, where the continuing entity assumes substantially all of the assets and obligations of the Issuer); or

(iii) the next Compulsory Interest Payment Date.

(b) The Issuer is entitled to pay Deferred Interest (in whole or in part) at any time on giving 10 Business Days' notice to the Bondholders in accordance with § 11 which notice will specify the amount of Deferred Interest to be paid and the date fixed for such payment (the "**Optional Deferred Interest Payment Date**") provided that (i) no Solvency Event has previously occurred and is continuing, and (ii) the Competent Supervisory Authority has given its prior approval to the payment of the Deferred Interest (if such consent required at the time under the Applicable Supervisory Provisions). Upon such notice being given, the amount of Deferred Interest specified therein will become due and payable (*fällig*), and the Issuer will be obliged to pay such amount of Deferred Interest on the specified Optional Deferred Interest Payment Date; provided that no Solvency Event has occurred or would occur due to the payment of the Deferred Interest on or prior to the Optional Deferred Interest Payment Date and is continuing on the Optional Deferred Interest Payment Date.

(7) Ranking of Deferred Interest

In the event of the liquidation, dissolution, insolvency, composition or other proceedings for the avoidance of insolvency of the Issuer, any Bondholder shall, for each Bond, have a direct claim against the Issuer to receive a pro rata payment on account of Deferred Interest. Such claim shall constitute an unsecured and subordinated obligation of the Issuer ranking *pari passu* with the Bonds.

§ 5
RÜCKZAHLUNG UND RÜCKKAUF

(1) Rückzahlung bei Endfälligkeit

Sofern nicht bereits zuvor im Einklang mit diesen Anleihebedingungen zurückgezahlt oder zurückgekauft, werden die Schuldverschreibungen am Endfälligkeitstag zum Nennbetrag zurückgezahlt.

"Endfälligkeitstag" ist

- (a) wenn am oder vor dem Vorgesehenen Endfälligkeitstag keiner der in Absatz (b) genannten Umstände eingetreten ist, der Vorgesehene Endfälligkeitstag; oder
- (b) wenn am oder vor dem Vorgesehenen Endfälligkeitstag ein Solvabilitätsereignis eingetreten ist und noch andauert, der Variable Zinszahlungstag, der unmittelbar auf den Tag folgt, an dem das Solvabilitätsereignis nicht mehr vorliegt und die Zuständige Aufsichtsbehörde der Rückzahlung der Schuldverschreibungen zugestimmt hat (sofern eine solche Zustimmung nach den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften dann erforderlich ist).

(2) Kündigungsrecht bei einem Gross-up Ereignis, bei einem Steuerereignis, bei einem Rechnungslegungsereignis, bei einem Kapitalereignis oder bei einem Aufsichtsrechtlichen Ereignis

Bei Eintritt eines Gross-up Ereignisses, eines Steuerereignisses, eines Aufsichtsrechtlichen Ereignisses, eines Rechnungslegungsereignisses oder eines Kapitalereignisses vor dem 26. Mai 2021 ist die Emittentin vorbehaltlich § 5(6) berechtigt, die Schuldverschreibungen jederzeit (ganz aber nicht teilweise) durch eine unwiderrufliche Bekanntmachung gemäß § 11 unter Einhaltung einer Frist von nicht weniger als 30 und nicht mehr als 60 Kalendertagen zu kündigen und zum Rückzahlungsbeitrag zurückzuzahlen.

- (a) Dabei gilt für den Fall eines Gross-up Ereignisses, dass:
 - (i) eine solche Kündigungsmitteilung nicht früher als 90 Kalendertage vor dem ersten Kalendertag erfolgen darf, an dem die Emittentin erstmals verpflichtet wäre, die jeweiligen zusätzlichen Beträge (wie in § 7 beschrieben) auf fällige Beträge unter den Schuldverschreibungen zu zahlen, und
 - (ii) die Emittentin der Hauptzahlstelle

§ 5
REDEMPTION AND REPURCHASE

(1) Redemption at Maturity

Unless previously redeemed or repurchased in compliance with the Conditions of Issue, the Bonds will be redeemed at their Principal Amount on the Final Maturity Date.

"Final Maturity Date" means

- (a) if on or prior to the Scheduled Maturity Date none of the circumstances described in paragraph (b) has occurred, the Scheduled Maturity Date; or
- (b) if on or prior to the Scheduled Maturity Date a Solvency Event has occurred and is continuing, the Floating Interest Payment Date which is immediately following the day on which the Solvency Event has lapsed and the Competent Supervisory Authority has given its consent to the redemption of the Bonds (if such consent is required at the time under the Applicable Supervisory Provisions).

(2) Redemption following a Gross-up Event, a Tax Event, an Accounting Event, a Capital Event or a Regulatory Event

If prior to 26 May 2021 either a Gross-up Event, a Tax Event, a Regulatory Event, an Accounting Event or a Capital Event occurs, the Issuer may, subject to § 5(6), call and redeem the Bonds (in whole but not in part) at their Redemption Amount at any time on the giving of not less than 30 and not more than 60 calendar days' irrevocable notice in accordance with § 11.

- (a) In the case of a Gross-up Event:
 - (i) no such notice of redemption may be given earlier than 90 calendar days prior to the earliest calendar day on which the Issuer would be for the first time obliged to pay the additional amounts (as described in § 7) on payments due in respect of the Bonds; and
 - (ii) prior to the giving of any such no-

vor Abgabe einer solchen Kündigungsmittelung folgende Dokumente übermittelt bzw. deren Übermittlung veranlasst:

- (x) eine von zwei ordnungsgemäß bevollmächtigten Vertretern der Emittentin unterzeichnete Bescheinigung, die bestätigt, dass die Emittentin berechtigt ist, die maßgebliche Rückzahlung vorzunehmen, und aus der die Tatsachen hervorgehen, auf deren Grundlage die Voraussetzungen für das Rückzahlungsrecht der Emittentin eingetreten sind, sowie
- (y) ein Gutachten eines angesehenen unabhängigen Rechtsberaters, aus dem hervorgeht, dass die Emittentin verpflichtet ist oder verpflichtet sein wird, die betreffenden zusätzlichen Beträge als Folge eines Gross-up Ereignisses zu zahlen.

(b) Falls ein Steuerereignis, ein Rechnungslegungsereignis, ein Kapitalereignis oder ein Aufsichtsrechtliches Ereignis vorliegt, kann eine solche Kündigungsmittelung nur zeitgleich mit oder nach einer Bekanntmachung der Emittentin über den Eintritt eines Steuerereignisses, eines Rechnungslegungsereignisses, eines Kapitalereignisses oder eines Aufsichtsrechtlichen Ereignisses nach Maßgabe von § 11 erfolgen; eine Kündigung auf Grund eines Rechnungslegungsereignisses oder eines Kapitalereignisses darf jedoch nicht vor 26. Mai 2016 erfolgen, wenn ein solches Recht einer Anerkennung der Schuldverschreibungen als Tier 2 Kapital (unabhängig von der in den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften gewählten Bezeichnung), insbesondere für Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften der Finanzkonglomerate, entgegenstehen würde.

tice of redemption, the Issuer shall deliver or procure that there is delivered to the Principal Paying Agent:

- (x) a certificate signed by any two duly authorised representatives of the Issuer stating that the Issuer is entitled to effect such redemption and setting out a statement of facts showing that the conditions precedent to the exercise of the right of the Issuer to redeem have been satisfied; and
- (y) an opinion of an independent legal adviser of recognised standing to the effect that the Issuer has or will become obliged to pay the additional amounts in question as a result of a Gross-up Event.

(b) In the case of a Tax Event, an Accounting Event, a Capital Event or a Regulatory Event such notice of redemption may only be given simultaneously with or after a notification by the Issuer in accordance with § 11 that a Tax Event, an Accounting Event, a Capital Event or, as the case may be, Regulatory Event has occurred; provided however that any such redemption in respect of an Accounting Event or a Capital Event shall not occur prior to 26 May 2016 if such right would prevent the Bonds from being treated as Tier 2 capital (regardless of the term chosen by Applicable Supervisory Provisions), in particular for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates.

- (c) **"Gross-up Ereignis"** bezeichnet den Fall, dass die Emittentin verpflichtet ist oder verpflichtet sein wird, zusätzliche Beträge (wie in § 7 beschrieben) als Folge einer Änderung oder Ergänzung von Gesetzen (oder von Bestimmungen und Vorschriften auf Grundlage dieser Gesetze) der Bundesrepublik Deutschland oder einer Gebietskörperschaft oder Behörde der Bundesrepublik Deutschland, oder als Folge einer Änderung oder Ergänzung der offiziellen Auslegung oder Anwendung dieser Gesetze, Bestimmungen oder Vorschriften zu zahlen, allerdings nur soweit die betreffende Änderung oder Ergänzung an oder nach dem Ausgabetag wirksam wird und die Zahlungsverpflichtung nicht durch das Ergreifen zumutbarer Maßnahmen vermieden werden kann.
- (d) Ein **"Steuerereignis"** liegt vor, wenn:
- (i) der Hauptzahlstelle ein Gutachten eines anerkannten unabhängigen Steuerberaters übergeben worden ist, aus dem hervorgeht, dass an oder nach dem Ausgabetag als Folge:
 - (x) einer Änderung oder Ergänzung der Gesetze (oder von aufgrund dieser Gesetze erlassenen Bestimmungen oder Vorschriften) der Bundesrepublik Deutschland oder einer ihrer Gebietskörperschaften oder Steuerbehörden, die an oder nach dem Ausgabetag erlassen, verkündet oder anderweitig wirksam wird, oder
 - (y) einer Änderung oder Ergänzung der bindenden offiziellen Auslegung solcher Gesetze, Bestimmungen oder Vorschriften durch eine gesetzgebende Körperschaft, ein Gericht, eine Regierungsstelle oder eine Aufsichtsbehörde (einschließlich des Erlasses von Gesetzen sowie der Bekanntmachung gerichtlicher oder aufsichtsrechtlicher Entscheidungen), die an oder nach dem Ausgabetag erlassen, verkündet oder anderweitig wirksam wird, oder
 - (z) einer allgemein anwendbaren offiziellen Auslegung oder Verkündung, die an oder nach
- (c) **"Gross-up Event"** means that the Issuer has or will become obliged to pay additional amounts (as described in § 7) as a result of any change in, or amendment to, the laws (or any rules or regulations thereunder) of the Federal Republic of Germany or any political subdivision or any authority of the Federal Republic of Germany, or any change in or amendment to any official interpretation or application of those laws or rules or regulations, provided that the relevant amendment or change becomes effective on or after the Issue Date and provided further that the payment obligation cannot be avoided by taking reasonable measures.
- (d) **"Tax Event"** means
- (i) an opinion of a recognised independent tax counsel has been delivered to the Principal Paying Agent, stating that on or after the Issue Date, as a result of:
 - (x) any amendment to, or change in, the laws (or any rules or regulations thereunder) of the Federal Republic of Germany or any political subdivision or any taxing authority thereof or therein which is enacted, promulgated, issued or becomes effective otherwise on or after the Issue Date; or
 - (y) any amendment to, or change in, an official and binding interpretation of any such laws, rules or regulations by any legislative body, court, governmental agency or regulatory authority (including the enactment of any legislation and the publication of any judicial decision or regulatory determination) which is enacted, promulgated, issued or becomes effective otherwise on or after the Issue Date; or
 - (z) any generally applicable official interpretation or pronouncement that provides for

dem Ausgabetag erlassen oder verkündet wird und nach der die Rechtslage im Hinblick auf diese Gesetze oder Vorschriften von der früheren allgemein anerkannten Rechtslage abweicht,

a position with respect to such laws or regulations that differs from the previous generally accepted position which is issued or announced on or after the Issue Date,

Zahlungen der Emittentin auf die Schuldverschreibungen nicht mehr für die Zwecke der deutschen Körperschaftsteuer voll abzugsfähig sind, bzw. innerhalb von 90 Kalendertagen nach dem Datum dieses Gutachtens nicht mehr voll abzugsfähig sein werden, und

payments by the Issuer on the Bonds are no longer, or within 90 calendar days of the date of that opinion will no longer be, fully deductible by the Issuer for German corporate income tax purposes, respectively; and

- (ii) die Emittentin dieses Risiko nicht durch das Ergreifen zumutbarer Maßnahmen vermeiden kann. (ii) such risk cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures available to it.
- (e) Ein "**Rechnungslegungsereignis**" liegt vor, wenn: (e) "**Accounting Event**" means
- (i) der Hauptzahlstelle ein Gutachten einer anerkannten internationalen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft übergeben worden ist, aus dem hervorgeht, dass nach den Anzuwendenden Rechnungslegungsvorschriften an oder nach dem Ausgabetag die Verpflichtungen aus den Schuldverschreibungen nicht bzw. nicht mehr als Verbindlichkeiten im Konzernabschluss der Emittentin ausgewiesen werden können; und (i) an opinion of a recognised international accounting firm has been delivered to the Principal Paying Agent, stating that on or after the Issue Date, the obligations in respect of the Bonds must not or must no longer be recorded as liabilities on the Issuer's consolidated financial statement prepared in accordance with Applicable Accounting Standards; and
- (ii) die Emittentin dieses Risiko nicht durch das Ergreifen zumutbarer Maßnahmen vermeiden kann. (ii) such risk cannot be avoided by the Issuer taking reasonable measures available to it.
- (f) Ein "**Kapitalereignis**" liegt vor, wenn eine anerkannte internationale Rating Agentur ihre Kriterien, deren Auslegung bzw. Anwendung für die Eigenkapitalanrechnung von Wertpapieren wie diese Schuldverschreibungen ändert, wenn diese (a) am Ausgabetag gelten oder (b) infolge eines Überprüfungsprozesses, der auf einem spätestens vor dem 24. Februar 2011 durch eine anerkannte internationale Rating Agentur veröffentlichten Entwurf basiert, in Kraft tritt (jedes dieser Kriterien, ein "**Relevantes Kriterium**") ab dem Zeitpunkt der Änderungen der Relevanten Kriterien zu einer niedrigeren Eigenkapitalanrechnung führen, als die Eigenkapitalanrechnung, die diese Schuldverschreibungen von dieser anerkannten internationalen Rating Agentur zum Zeitpunkt dieser Änderungen aufgrund der Relevanten (f) "**Capital Event**" means a change by a recognised international statistical rating organisation to its equity credit criteria, or the interpretation or application thereof, for securities such as the Bonds, as such criteria (a) are in effect on the Issue Date or (b) come into effect following a review process based on draft criteria published by a recognised international statistical rating organisation not later than 24 February 2011 (each such criterion, a "**Relevant Criterion**"), which change of the Relevant Criteria results in a lower equity credit being given to the Bonds as of the date of such changes than the equity credit that would have been assigned to the Bonds as of the date of such changes by such recognised international statistical rating organisation pursuant to the Relevant Criteria.

Kriterien zugewiesen worden wäre.

- | | |
|--|---|
| (g) Ein "Aufsichtsrechtliches Ereignis" liegt vor, wenn: | (g) A "Regulatory Event" shall occur if |
| (A) vor Umsetzung der Solvency II Richtlinie durch die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften | (A) prior to the implementation of the Solvency II Directive by means of the Applicable Supervisory Provisions |
| (i) die Zuständige Aufsichtsbehörde schriftlich gegenüber der Emittentin feststellt, dass die Schuldverschreibungen ganz oder teilweise nicht länger die Anforderungen an nachrangige Verbindlichkeiten mit fester Laufzeit für Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften für Finanzkonglomerate erfüllen, oder | (i) the Competent Supervisory Authority states in writing to the Issuer that the Bonds (in whole or in part) no longer fulfil the requirements for dated subordinated debt for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates; or |
| (ii) die Zuständige Aufsichtsbehörde zu irgendeinem Zeitpunkt weitere Richtlinien über aufsichtsrechtliche Eigenmittel (unabhängig von der gewählten Bezeichnung) herausgibt, wonach die Emittentin oder die Münchener-Rück-Gruppe verpflichtet ist, für Eigenmittelzwecke aufsichtsrechtliche Eigenmittel vorzuhalten, und die Schuldverschreibungen zu diesem Zeitpunkt nicht die Anforderungen für aufsichtsrechtliche Eigenmittel für Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften für Finanzkonglomerate erfüllen (außer in Fällen, in denen dies nur auf anzuwendende aufsichtsrechtliche Beschränkungen der Höhe des Betrages dieser Eigenmittel zurückzuführen ist), oder | (ii) the Competent Supervisory Authority issues further guidance in relation to regulatory capital (howsoever described) at any time, that the Issuer or Munich Re Group is required for any regulatory capital purposes to have regulatory capital, and that the Bonds would not be eligible to qualify for inclusion in the regulatory capital for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates at the time (save where such non-qualification is due only to any applicable regulatory limit on the amount of such regulatory capital); or |
| (iii) die Zuständige Aufsichtsbehörde die Schuldverschreibungen als geeignete Finanzinstrumente für aufsichtsrechtliche Eigenmittel für die Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der | (iii) the Competent Supervisory Authority has recognised the Bonds as regulatory capital qualifying instruments for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations |

Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften der Finanzkonglomerate anerkannt hat und die Zuständige Aufsichtsbehörde zu einem späteren Zeitpunkt schriftlich gegenüber der Emittentin feststellt, dass die Schuldverschreibungen (ganz oder teilweise) nicht länger die Anforderungen an aufsichtsrechtliche Eigenmittel für die Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften der Finanzkonglomerate erfüllen (außer in Fällen, in denen dies nur auf anzuwendende aufsichtsrechtliche Beschränkungen der Höhe des Betrages dieser Eigenmittel zurückzuführen ist); oder

(iv) die Solvency II Richtlinie durch die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften noch nicht oder nur zum Teil umgesetzt wurde oder die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften noch nicht in Kraft getreten sind, deren bekanntgegebener endgültiger Inhalt jedoch bereits so konkret ist, dass der Eintritt einer der nachstehend unter (B) beschriebenen Bedingungen als ausreichend wahrscheinlich anzusehen ist; oder

(B) nach Umsetzung der Solvency II Richtlinie durch die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften

(i) die Zuständige Aufsichtsbehörde schriftlich gegenüber der Emittentin feststellt, dass die Schuldverschreibungen ganz oder teilweise nicht länger die Anforderungen an Tier 2 Kapital (unabhängig von der in den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften gewählten Bezeichnung), insbesondere für Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vor-

for financial conglomerates and at a subsequent time the Competent Supervisory Authority states in writing to the Issuer that the Bonds (in whole or in part) no longer fulfil the requirements for regulatory capital for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates (save where such non-qualification is due only to any applicable regulatory limit on the amount of such regulatory capital); or

(iv) the Solvency II Directive has not yet been implemented or has not been fully implemented by means of the Applicable Supervisory Provisions or the Applicable Supervisory Provisions have not yet entered into force but the published final contents thereof are sufficiently concrete, so that the occurrence of a condition mentioned under (B) below is to be considered as sufficiently probable; or

(B) after the implementation of the Solvency II Directive by means of the Applicable Supervisory Provisions

(i) the Competent Supervisory Authority states in writing to the Issuer that the Bonds (in whole or in part) would not fulfil the requirements for Tier 2 capital (regardless of the term chosen by Applicable Supervisory Provisions), in particular for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates; or

- schriften für Finanzkonglomerate erfüllen; oder
- (ii) die Zuständige Aufsichtsbehörde zu irgendeinem Zeitpunkt weitere Richtlinien über Tier 2 Kapital (unabhängig von der in den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften gewählten Bezeichnung) erlässt, wonach die Emittentin oder die Münchener-Rück-Gruppe verpflichtet ist, für Eigenmittelzwecke Tier 2 Kapital vorzuhalten und die Schuldverschreibungen zu diesem Zeitpunkt nicht die Anforderungen für Tier 2 Kapital, insbesondere für Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften für Finanzkonglomerate erfüllen (außer in Fällen, in denen dies nur auf anzuwendende aufsichtsrechtliche Beschränkungen der Höhe des Betrages dieser Eigenmittel zurückzuführen ist); oder
- (iii) die Zuständige Aufsichtsbehörde die Schuldverschreibungen als geeignete Finanzinstrumente für Tier 2 Kapital (unabhängig von der in den Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften gewählten Bezeichnung), insbesondere für Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften der Finanzkonglomerate anerkannt hat und die Zuständige Aufsichtsbehörde zu einem späteren Zeitpunkt schriftlich gegenüber der Emittentin feststellt, dass die Schuldverschreibungen (ganz oder teilweise) nicht länger die Anforderungen an Tier 2 Kapital, insbesondere für Zwecke der Ermittlung der Einzelsolvabilität oder der Gruppensolvabilität oder der Solvabilität nach den Vorschriften der Finanzkonglomerate erfüllen (außer in Fäl-
- (ii) the Competent Supervisory Authority issues further guidance in relation to Tier 2 capital (regardless of the term chosen by Applicable Supervisory Provisions) at any time, the Issuer or Munich Re Group is required for any regulatory capital purposes to have Tier 2 capital, and the Bonds would not be eligible to qualify for inclusion in the Tier 2 capital, in particular for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates at the time (save where such non-qualification is due only to any applicable regulatory limit on the amount of such regulatory capital) ; or
- (iii) the Competent Supervisory Authority has recognised the Bonds as Tier 2 capital (regardless of the term chosen by Applicable Supervisory Provisions) qualifying instruments, in particular for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates and at a subsequent time the Competent Supervisory Authority states in writing to the Issuer that the Bonds (in whole or in part) no longer fulfil the requirements for Tier 2 capital, in particular for single solvency or group solvency purposes or the solvency pursuant to the regulations for financial conglomerates (save where such non-qualification is due only to any applicable regulatory limit on the amount of such regulatory capital).

len, in denen dies nur auf anzuwendende aufsichtsrechtliche Beschränkungen der Höhe des Betrages dieser Eigenmittel zurückzuführen ist).

(3) Rückzahlungsbetrag

Der "**Rückzahlungsbetrag**" entspricht dem Nennbetrag der zurückzuzahlenden Schuldverschreibungen zuzüglich bis zum Rückzahlungstag (ausschließlich) aufgelaufener Zinsen.

(4) Rückzahlung nach Wahl der Emittentin ab dem 26. Mai 2021

Die Emittentin kann die Schuldverschreibungen vorbehaltlich § 5(6) am 26. Mai 2021 oder an jedem danach folgenden Variablen Zinszahlungstag vollständig, aber nicht in Teilbeträgen nach unwiderruflicher Kündigungsmitteilung an die Anleihegläubiger gemäß § 11 unter Einhaltung einer Frist von nicht weniger als 30 und nicht mehr als 60 Kalendertagen zum Nennbetrag zuzüglich sämtlicher bis zum Rückzahlungstag (ausschließlich) aufgelaufener Zinsen kündigen.

Eine solche Kündigungsmitteilung verpflichtet die Emittentin, die Schuldverschreibungen am 26. Mai 2021 oder an dem in dieser Kündigungsmitteilung angegebenen Variablen Zinszahlungstag zu ihrem Nennbetrag, nebst Zinsen, die bis zu diesem Kalendertag aufgelaufen sind, zurückzuzahlen.

(5) Rückkauf von Schuldverschreibungen

Die Emittentin oder jede ihrer Tochtergesellschaften können vorbehaltlich § 5(6) unter Einhaltung der zwingenden gesetzlichen Vorschriften jederzeit Schuldverschreibungen am Markt oder anderweitig zu jedem beliebigen Preis kaufen. Derartig erworbene Schuldverschreibungen können entwertet, gehalten oder wieder veräußert werden.

(6) Einschränkung des Kündigungsrechts und des Rückkaufs

(a) Vor Umsetzung der Solvency II Richtlinie durch die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften steht der Emittentin das Recht zur Kündigung und Rückzahlung der Schuldverschreibungen gemäß § 5(2) oder § 5(4) sowie den in § 5(5) genannten Personen das Recht zum Erwerb der Schuldverschreibungen gemäß § 5(5) nur dann zu, wenn der Nennbetrag der zurückzuzahlenden oder zu erwerbenden Schuldverschreibungen durch die Einzahlung anderer, zumindest gleichwertiger Eigenmittel ersetzt worden ist oder die Zuständige Aufsichtsbehörde der Rückzahlung oder dem Rückkauf ohne einer solchen Ersetzung zuvor zugestimmt hat.

(3) Redemption Amount

The "**Redemption Amount**" shall be equal to the Principal Amount of the Bonds to be redeemed, plus accrued interest until the Redemption Date (exclusive)

(4) Redemption at the option of the Issuer from 26 May 2021

Subject to § 5(6), the Issuer may call the Bonds (in whole but not in part) on 26 May 2021 or on any Floating Interest Payment Date thereafter at their Principal Amount, plus any interest accrued until the Redemption Date (exclusive) on the giving of not less than 30 and not more than 60 calendar days' irrevocable notice of redemption to the Bondholders in accordance with § 11.

Such notice of redemption shall oblige the Issuer to redeem the Bonds on 26 May 2021 or the Floating Interest Payment Date specified in such notice at the Principal Amount, plus accrued interest to that date.

(5) Repurchase of Bonds

The Issuer or any of its subsidiaries may at any time, and subject to § 5(6) and to mandatory provisions of law repurchase Bonds in the open market or otherwise and at any price. Bonds repurchased in such a way may be cancelled, held or resold.

(6) Limitation of termination rights and repurchase

(a) Prior to the implementation of the Solvency II Directive by means of the Applicable Supervisory Provisions, the Issuer may call and redeem the Bonds in accordance with § 5(2) or § 5(4) only and the persons mentioned in § 5(5) may repurchase the Bonds in accordance with § 5(5) only if the principal amount of the Bonds to be redeemed or repurchased has been replaced by other at least equivalent regulatory capital or if the Competent Supervisory Authority has given its prior consent to the redemption or repurchase without such replacement.

- (b) Nach Umsetzung der Solvency II Richtlinie durch die Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften steht der Emittentin das Recht zur Kündigung und Rückzahlung der Schuldverschreibungen gemäß § 5(2) oder § 5(4) sowie den in § 5(5) genannten Personen das Recht zum Rückkauf der Schuldverschreibungen gemäß § 5(5) nur dann zu, wenn die Zuständige Aufsichtsbehörde der Rückzahlung oder dem Rückkauf zuvor zugestimmt hat (sofern im betreffenden Zeitpunkt eine solche Zustimmung aufgrund der Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften erforderlich ist) und
- (i) wenn der Nennbetrag der zurückzuzahlenden oder zu erwerbenden Schuldverschreibungen durch die Einzahlung anderer, zumindest gleichwertiger Eigenmittel, die der Eigenmittelkategorie entsprechen, der die Schuldverschreibungen zum Zeitpunkt der Rückzahlung oder des Rückkaufs gemäß den dann Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften zugewiesen sind, ersetzt worden ist (sofern im betreffenden Zeitpunkt eine solche Ersetzung aufgrund der Anwendbaren Aufsichtsrechtlichen Vorschriften notwendig ist) oder
- (ii) die Zuständige Aufsichtsbehörde der Rückzahlung oder dem Rückkauf ohne eine solche Ersetzung zuvor zugestimmt hat.
- (c) Sofern die Schuldverschreibungen unter anderen als den in diesem § 5 beschriebenen Umständen zurückgezahlt werden, ist der zurückgezahlte Betrag der Emittentin ohne Rücksicht auf entgegenstehende Vereinbarungen zurückzugewähren.
- (d) Sofern ein Solvabilitätsereignis eingetreten ist und noch andauert, darf die Emittentin keine Zahlungen im Hinblick auf eine Kündigung bzw. einen Rückkauf der Schuldverschreibungen leisten.
- (7) **Keine Rückzahlung nach Wahl der Anleihegläubiger**
Die Anleihegläubiger sind zu keinem Zeitpunkt berechtigt, von der Emittentin eine Rückzahlung der Schuldverschreibungen zu verlangen.
- (b) After the implementation of the Solvency II Directive by means of the Applicable Supervisory Provisions, the Issuer may call and redeem the Bonds in accordance with § 5(2) or § 5(4) only and the persons mentioned in § 5(5) may repurchase the Bonds in accordance with § 5(5) only if the Competent Supervisory Authority has given its prior consent to the redemption or repurchase (if such consent is required at the relevant time under the Applicable Supervisory Provisions)
- (i) and if the principal amount of the Bonds to be redeemed or repurchased has been replaced by other capital of status at least equal to the capital classification afforded to the Bonds at the time of redemption or repurchase pursuant to the then applicable Supervisory Provisions (if such replacement is required at the time under the Applicable Supervisory Regulations), or
- (ii) the Competent Supervisory Authority has given its prior consent to the redemption or repurchase without such replacement.
- (c) If the Bonds are repaid in circumstances other than as described in this § 5, then, irrespective of any agreement to the contrary, the amount so repaid must be repaid to the Issuer.
- (d) The Issuer may not make any payments with regard to a redemption or repurchase of the Bonds as long as a Solvency Event has occurred and is continuing.
- (7) **No redemption at the option of the Bondholders**
The Bondholders shall not be entitled to put the Bonds for redemption at any time.

**§ 6
ZAHLUNGEN**

(1) Zahlung von Kapital und Zinsen

Die Emittentin verpflichtet sich, Kapital und Zinsen auf die Schuldverschreibungen sowie alle sonstigen auf die Schuldverschreibungen zahlbaren Beträge bei Fälligkeit in Euro zu zahlen. Die Zahlung von Kapital und Zinsen erfolgt an eine Zahlstelle zur Weiterleitung an das Clearingsystem oder an dessen Order zur Gutschrift für die jeweiligen Kontoinhaber gegen Vorlage und (sofern es sich um die Kapitalrückzahlung handelt) Einreichung der Globalurkunden bei der bezeichneten Geschäftsstelle (§ 9) dieser Zahlstelle. Die Zahlung an das Clearingsystem oder an dessen Order befreit die Emittentin in Höhe der geleisteten Zahlung von ihren entsprechenden Verbindlichkeiten aus den Schuldverschreibungen.

(2) Fälligkeitstag kein Geschäftstag

Falls ein Fälligkeitstag für die Zahlung von Kapital und/oder Zinsen kein Geschäftstag ist, erfolgt die Zahlung, außer im Fall des § 4(2)(b), erst am nächstfolgenden Geschäftstag; Anleihegläubiger sind nicht berechtigt, zusätzliche Zinsen oder eine andere Entschädigung wegen eines solchen Zahlungsaufschubs zu verlangen.

**§ 7
BESTEUERUNG**

Sämtliche Zahlungen auf die Schuldverschreibungen (seien es Kapital oder Zinsen oder sonstige Beträge) sind von der Emittentin frei von und ohne Einbehalt oder Abzug von oder wegen gegenwärtiger oder zukünftiger Steuern, oder sonstiger Abgaben gleich welcher Art zu leisten, die von oder in dem Land, in dem die Emittentin ihren Sitz hat, oder von einer Gebietskörperschaft oder einer dortigen zur Steuererhebung ermächtigten Behörde oder Stelle erhoben werden, es sei denn, der Abzug oder Einbehalt solcher Steuern oder sonstiger Abgaben ist gesetzlich vorgeschrieben oder ergibt sich aus der Auslegung oder Anwendung eines Gesetzes. In diesem Fall wird die Emittentin diejenigen zusätzlichen Beträge zahlen, die erforderlich sind, damit die von jedem Anleihegläubiger zu empfangenden Beträge nach einem solchen Abzug oder Einbehalt den Beträgen entsprechen, die der Anleihegläubiger ohne einen solchen Abzug oder Einbehalt erhalten hätte. Derartige zusätzliche Beträge müssen jedoch nicht in Bezug auf Zahlungen auf eine Schuldverschreibung erbracht werden, wenn:

- (a) die Zahlungen an einen Anleihegläubiger oder in dessen Namen an einen Dritten geleistet werden, der solchen Steuern oder sonstigen Abgaben in Bezug auf diese Schuldverschreibungen deshalb unterliegt,

**§ 6
PAYMENTS**

(1) Payment of principal and interest

The Issuer undertakes to pay, as and when due, principal and interest as well as all other amounts payable on the Bonds in Euro. Payment of principal and interest on the Bonds shall be made to a Paying Agent for on-payment to the Clearing System or to its order for credit to the respective account holders upon presentation and (in the case of the payment in respect of principal) surrender of the Global Bonds to the specified office (§ 9) of this Paying Agent. Payments to the Clearing System or to its order shall, to the extent of amounts so paid, constitute the discharge of the Issuer from its corresponding obligations under the Bonds.

(2) Due date not a Business Day

Except as otherwise provided in § 4(2)(b), if the due date for any payment of principal and/or interest is not a Business Day, payment shall be effected only on the next Business Day; a Bondholder shall have no right to claim payment of any additional interest or other indemnity in respect of such delay in payment.

**§ 7
TAXATION**

All amounts payable (whether in respect of principal, interest or otherwise) in respect of the Bonds by the Issuer will be made free and clear of and without withholding or deduction for or on account of any present or future taxes or other duties of whatever nature imposed or levied by or on behalf of the jurisdiction of incorporation of the Issuer or any political subdivision thereof or any authority or agency therein or thereof having power to tax, unless the deduction or withholding of such taxes or other duties is required by interpretation or application of law. In that event, the Issuer shall pay such additional amounts as may be necessary in order that the net amounts receivable by the Bondholder after such deduction or withholding shall equal the respective amounts which would have been received by such Bondholder in the absence of such deduction or withholding; except that no such additional amounts shall be payable in relation to any payment in respect of any Bond:

- (a) to, or to a third party on behalf of, a Bondholder who is liable to such taxes or other duties in respect of such Bond by reason of his having some connection with the jurisdiction of incorporation of the Issuer other

- weil er eine andere Beziehung zur Rechtsordnung der Emittentin hat als den bloßen Umstand, dass er (i) Inhaber einer solchen Schuldverschreibung ist oder (ii) Kapital, Zinsen oder andere Beträge in Bezug auf eine solche Schuldverschreibung erhält; oder
- (b) die Schuldverschreibung mehr als 30 Kalendertage nach dem Relevanten Datum zur Zahlung vorgelegt wird, es sei denn, der betreffende Anleihegläubiger hätte auch bei Vorlegung am Ende oder vor Ablauf dieses Zeitraums von 30 Kalendertagen einen Anspruch auf Erhalt dieser zusätzlichen Beträge gehabt; oder
- (c) ein solcher Abzug oder Einbehalt hinsichtlich einer Auszahlung an eine natürliche Person oder eine niedergelassene Einrichtung erfolgt und auf Grund der Richtlinie des Europäischen Rats 2003/48/EC oder einer anderen Richtlinie zu erfolgen hat, die die Ergebnisse des Ministerratstreffens der Finanzminister der Europäischen Union vom 26. bis zum 27. November 2000 bezüglich der Besteuerung von Kapitaleinkünften umsetzt, oder auf Grund eines jeden anderen Gesetzes, das die Umsetzung einer solchen Richtlinie bezweckt, oder das erlassen wurde, um den Anforderungen einer solchen Richtlinie zu genügen; oder
- (d) die Schuldverschreibung von einem Anleihegläubiger oder im Namen eines Anleihegläubigers zur Auszahlung vorgelegt wird, welcher einen Abzug oder Einbehalt durch Vorlegung der betreffenden Schuldverschreibung bei einer anderen Zahlstelle in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union hätte vermeiden können.
- than (i) the mere holding of such Bond or (ii) the receipt of principal, interest or other amounts in respect of such Bond; or
- (b) presented for payment more than 30 calendar days after the Relevant Date, except to the extent that the relevant Bondholder would have been entitled to such additional amounts on presenting the same for payment on or before the expiry of such period of 30 calendar days; or
- (c) where such deduction or withholding is imposed on a payment to an individual or a residual entity and is required to be made pursuant to European Council Directive 2003/48/EC or any other directive implementing the conclusions of the ECOFIN Council meeting of 26 to 27 November 2000 on the taxation of savings income or any law implementing or complying with, or introduced in order to conform to, such directive; or
- (d) presented for payment by or on behalf of a Bondholder who would have been able to avoid such deduction or withholding by presenting the relevant Bond to another Paying Agent in a member state of the European Union.

Das "**Relevante Datum**" für eine Zahlung ist das Datum, zu dem diese Zahlung erstmalig fällig und zahlbar wird; falls jedoch die zahlbaren Gelder nicht in voller Höhe an oder vor diesem Fälligkeitsdatum bei der Zahlstelle eingegangen sind, bedeutet es das Datum, an dem die Gelder in voller Höhe eingegangen sind und zur Zahlung an die Anleihegläubiger zur Verfügung stehen und eine entsprechende Bekanntmachung an die Anleihegläubiger gemäß § 11 erfolgt ist.

The "**Relevant Date**" means, in respect of any payment, the date on which such payment first becomes due and payable, but if the full amount of the monies payable has not been received by the Paying Agent on or prior to such due date, it means the date on which the full amount of such monies has been received, is available for payment to Bondholders and notice to that effect has been duly given to the Bondholders of the Bonds in accordance with § 11.

**§ 8
VORLEGUNGSFRIST**

Die in § 801 Absatz 1 Satz 1 BGB bestimmte Vorlegungsfrist wird für die Schuldverschreibungen in Bezug auf den Nennbetrag auf zehn Jahre verkürzt.

**§ 8
PRESENTATION PERIOD**

The term for presentation of the Bonds in respect of the Principal Amount as laid down in section 801 paragraph 1 sentence 1 of the German Civil

Code is reduced to ten years.

**§ 9
ZAHLSTELLEN UND BERECHNUNGS-
STELLE**

(1) **Hauptzahlstelle**
Die Deutsche Bank Aktiengesellschaft mit der Geschäftsstelle in Große Gallusstraße 10-14, 60272 Frankfurt am Main, Deutschland ist die Hauptzahlstelle ("**Hauptzahlstelle**").

(2) **Berechnungsstelle**
Die Deutsche Bank Aktiengesellschaft ist die Berechnungsstelle ("**Berechnungsstelle**").

(3) **Rechtsverhältnisse der Zahlstellen und der Berechnungsstelle**
Die Zahlstellen und die Berechnungsstelle handeln ausschließlich als Beauftragte der Emittentin und übernehmen keine Verpflichtungen gegenüber den Anleihegläubigern; es wird kein Vertrags-, Auftrags- oder Treuhandverhältnis zwischen ihnen und den Anleihegläubigern begründet.

(4) **Ersetzung von Zahlstellen und Berechnungsstelle**
Die Emittentin behält sich das Recht vor, jederzeit eine andere Zahlstelle oder Berechnungsstelle zu beauftragen oder eine solche Beauftragung zu beenden und zusätzliche (gemeinsam mit der Hauptzahlstelle, die "**Zahlstellen**", und jede eine "**Zahlstelle**") oder andere Zahlstellen bzw. andere Berechnungsstellen zu ernennen. Den Anleihegläubigern werden Änderungen in Bezug auf die Zahlstellen oder die Berechnungsstelle oder ihre jeweils angegebenen Geschäftsstellen umgehend gemäß § 11 mitgeteilt.

**§ 10
AUFSTOCKUNG**

Die Emittentin ist berechtigt, von Zeit zu Zeit ohne Zustimmung der Anleihegläubiger weitere Schuldverschreibungen mit gleicher Ausstattung (abgesehen von der ersten Zinszahlung) wie diese Schuldverschreibungen zu begeben, so dass die neu begebenen Schuldverschreibungen mit diesen eine einheitliche Serie bilden.

**§ 11
BEKANNTMACHUNGEN**

(1) **Ort der Bekanntmachungen**
(a) Bekanntmachungen an Anleihegläubiger erfolgen (i) in einer führenden deutschsprachigen Tageszeitung mit allgemeiner Verbreitung in der Bundesrepublik Deutschland (voraussichtlich die "Börsen-Zeitung" oder die "Frankfurter Allgemeine Zeitung") und (ii) wenn die Schuldver-

**§ 9
PAYING AGENTS AND CALCULATION
AGENT**

(1) **Principal Paying Agent**
Deutsche Bank Aktiengesellschaft with its office in Große Gallusstraße 10-14, 60272 Frankfurt am Main, Germany shall be the principal paying agent ("**Principal Paying Agent**").

(2) **Calculation Agent**
Deutsche Bank Aktiengesellschaft shall be the calculation agent ("**Calculation Agent**").

(3) **Paying Agents and Calculation Agent Legal Matters**
The Paying Agents and the Calculation Agent act solely as agents of the Issuer and do not assume any obligations towards or relationship of contract, agency or trust for or with any of the Bondholders.

(4) **Replacement of Paying Agents and Calculation Agent**
The Issuer reserves the right at any time to vary or terminate the appointment of any Paying Agent or the Calculation Agent and to appoint successor or additional Paying Agents (together with the Principal Paying Agent, the "**Paying Agents**", and each a "**Paying Agent**") or a successor Calculation Agent. Notice of any change in the Paying Agents or Calculation Agent or in the specified office of any Paying Agent or the Calculation Agent will be given without undue delay to the Bondholders in accordance with §11.

**§ 10
INCREASE**

The Issuer may from time to time, without the consent of the Bondholders issue further Bonds having the same conditions of Issue as such Bonds (except for the first payment of interest) so as to form a single series with the Bonds.

**§ 11
NOTICES**

(1) **Place of notification**
(a) Notices to Bondholders will be made (i) in a leading newspaper published in the German language and of general circulation in the Federal Republic of Germany (which is expected to be the "Börsen-Zeitung" or "Frankfurter Allgemeine Zeitung") and (ii) in the case of any Bonds

schreibungen an der Luxemburger Börse notiert sind, für die Dauer ihrer Notierung und soweit es die Bestimmungen dieser Börse verlangen, in einer führenden Tageszeitung mit allgemeiner Verbreitung in Luxemburg (voraussichtlich dem "Luxemburger Wort") oder auf der Internetseite der Luxemburger Börse (www.bourse.lu), oder, im Fall von (i) oder (ii), sofern eine solche Veröffentlichung nicht praktikabel ist, durch Veröffentlichung einer führenden deutschsprachigen Tageszeitung mit allgemeiner Verbreitung in der Bundesrepublik Deutschland (oder solange die Schuldverschreibungen in vorläufigen oder dauerhaften Globalurkunden verbrieft sind und dies von der betreffenden Börse erlaubt ist, durch Weitergabe an das Clearingsystem, damit dieses die Informationen an die Personen übermittelt, die in seinen jeweiligen Unterlagen als Personen mit berechtigtem Interesse geführt werden).

- (b) Die Emittentin stellt sicher, dass alle Bekanntmachungen ordnungsgemäß in Übereinstimmung mit den Erfordernissen der jeweiligen Börsen, an denen die Schuldverschreibungen notiert sind, erfolgen.

(2) Wirksamwerden der Bekanntmachungen

Jede Bekanntmachung wird am Tag der ersten Veröffentlichung (oder, soweit eine Veröffentlichung in mehr als einer Zeitung vorgeschrieben ist, am ersten Tag, an dem die Veröffentlichung in allen vorgeschriebenen Zeitungen erfolgt ist) oder am vierten Geschäftstag nach dem Tag einer Weitergabe an das Clearingsystem wirksam.

§ 12

ERSETZUNG DER EMITTENTIN

(1) Ersetzung

Die Emittentin ist berechtigt, ohne Zustimmung der Anleihegläubiger an ihre Stelle eine Tochtergesellschaft, an der die Emittentin unmittelbar oder mittelbar Anteile von mindestens 95% hält, als Schuldnerin in Bezug auf die Schuldverschreibungen (die "**Neue Emittentin**") zu setzen. Eine solche Ersetzung ist durch die Emittentin und die Neue Emittentin gemäß § 11 zu veröffentlichen. Sie setzt voraus, dass

- (a) die Emittentin nicht mit irgendwelchen auf die Schuldverschreibungen zahlbaren Beträgen in Verzug ist;
- (b) die Emittentin und die Neue Emittentin die für die Wirksamkeit der Ersetzung erforderlichen Vereinbarungen (die "**Vereinba-**

which are listed on the Luxembourg Stock Exchange (so long as such Bonds are listed on the Luxembourg Stock Exchange and the rules of that exchange so require), in a leading newspaper of general circulation in Luxembourg (which is expected to be the "Luxemburger Wort") or on the website of the Luxembourg Stock Exchange (www.bourse.lu) or (in the case of (i) or (ii)), if such publication is not practicable, in a leading German language newspaper of general circulation in the Federal Republic of Germany (or, if permitted by the rules of the relevant stock exchange, so long as the Bonds are represented by temporary global bonds or permanent global bonds, if delivered to the Clearing System for communication by it to the persons shown in its respective records as having interests therein).

- (b) The Issuer shall also ensure that notices are duly published in compliance with the requirements of each stock exchange on which the Bonds are listed.

(2) Effectiveness of notices

Any notice will be deemed to have been validly given on the date of first such publication (or, if required to be published in more than one newspaper, on the first date on which publication shall have been made in all the required newspapers) or, as the case may be, on the fourth Business Day after the date of such delivery to the Clearing System.

§ 12

SUBSTITUTION OF THE ISSUER

(1) Substitution

The Issuer may without the consent of Bondholders, substitute for itself any subsidiary, which is, directly or indirectly, at least 95 per cent. owned by the Issuer as the debtor in respect of Bonds (the "**Substituted Debtor**") upon notice by the Issuer and the Substituted Debtor to be given by publication in accordance with § 11, provided that:

- (a) the Issuer is not in default in respect of any amount payable under any of the Bonds;
- (b) the Issuer and the Substituted Debtor have entered into such documents (the "**Documents**") as are necessary to give effect to

- rungen") abgeschlossen haben, in denen die Neue Emittentin sich zu Gunsten eines jeden Anleihegläubigers als begünstigtem Dritten i.S.d. § 328 BGB verpflichtet hat, als Schuldnerin in Bezug auf die Schuldverschreibungen diese Anleihebedingungen anstelle der Emittentin oder jeder vorhergehenden ersetzenden Schuldnerin nach diesem § 12 einzuhalten;
- (c) die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München ("**Münchener Rück**") und die Neue Emittentin eine nachrangige Darlehensvereinbarung abgeschlossen haben, die im Wesentlichen gleiche Bedingungen wie die Bedingungen der Schuldverschreibungen vorsieht und gewährleistet, dass das gegen die Begebung der Schuldverschreibungen geleistete Kapital, das den Eigenmitteln der Münchener Rück zugewiesen ist, für die Münchener Rück voll anrechenbar bleibt;
- (d) sofern die Neue Emittentin in steuerlicher Hinsicht in einem anderen Gebiet ihren Sitz (der "**Neue Sitz**") hat als in dem, in dem die Emittentin vor der Ersetzung in steuerlicher Hinsicht ansässig war (der "**Frühere Sitz**"), die Vereinbarungen eine Verpflichtungserklärung und/oder solche anderen Bestimmungen enthalten, die gegebenenfalls erforderlich sind, um sicherzustellen, dass jeder Anleihegläubiger aus einer den Bestimmungen des § 7 entsprechenden Verpflichtung begünstigt wird, wobei, soweit anwendbar, die Bezugnahmen auf den Früheren Sitz durch Bezugnahmen auf den Neuen Sitz ersetzt werden;
- (e) die Emittentin eine nachrangige Garantie begibt, die sich auf die Verpflichtungen der Neuen Schuldnerin aus den Vereinbarungen erstreckt;
- (f) die Neue Emittentin und die Emittentin alle erforderlichen behördlichen Genehmigungen und Zustimmungen für die Ersetzung und für die Erfüllung der Verpflichtungen der Neuen Schuldnerin aus den Vereinbarungen erhalten haben;
- (g) jede Wertpapierbörse, an der die Schuldverschreibungen zugelassen sind, bestätigt hat, dass nach der vorgesehenen Ersetzung durch die Neue Emittentin diese Schuldverschreibungen weiterhin an dieser Wertpapierbörse zugelassen sind;
- (h) soweit anwendbar, die Neue Emittentin
- the substitution and in which the Substituted Debtor has undertaken in favour of each Bondholder as third party beneficiary pursuant to section 328 of the German Civil Code (*Bürgerliches Gesetzbuch*) to be bound by these Conditions of Issue as the debtor in respect of the Bonds in place of the Issuer (or of any previous substitute under this § 12) ;
- (c) Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München ("**Munich Re**") and the Substituted Debtor have entered into a subordinated loan agreement with terms substantially equal to the terms of the Bonds ensuring that the capital paid for the issue of the Bonds allocated to Munich Re's regulatory capital shall remain fully accountable to Munich Re;
- (d) if the Substituted Debtor is resident for tax purposes in a territory (the "**New Residence**") other than that in which the Issuer prior to such substitution was resident for tax purposes (the "**Former Residence**") the Documents contain an undertaking and/or such other provisions as may be necessary to ensure that each Bondholder has the benefit of an undertaking in terms corresponding to the provisions of § 7, substituting, where applicable, references to the Former Residence with references to the New Residence;
- (e) the Issuer issues a subordinated guarantee which extends to the obligations of the Substituted Debtor under the Documents;
- (f) the Substituted Debtor and the Issuer have obtained all necessary governmental approvals and consents for such substitution and for the performance by the Substituted Debtor of its obligations under the Documents;
- (g) each stock exchange on which the Bonds are listed shall have confirmed that, following the proposed substitution of the Substituted Debtor, such Bonds will continue to be listed on such stock exchange;
- (h) if applicable, the Substituted Debtor has

- einen Zustellungsbevollmächtigten in der Bundesrepublik Deutschland für alle Rechtsstreitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit den Schuldverschreibungen ernannt hat; und
- (i) der Hauptzahlstelle Rechtsgutachten, die dort in Kopie erhältlich sein werden, von Rechtsberatern von anerkanntem Ruf zugestellt wurden, die die Emittentin für jede Rechtsordnung ausgewählt hat, in der die Emittentin, und, soweit davon verschieden, die Neue Emittentin ihren Sitz haben, und in denen bestätigt wird, soweit zutreffend, dass mit Durchführung der Schuldnerersetzung die Anforderungen in vorstehenden Unterabsätzen (a) bis (h) erfüllt worden sind.
- (2) **Folge der Ersetzung; weitere Ersetzung und Bezugnahmen im Fall der Ersetzung der Emittentin**
- (a) Durch eine solche Ersetzung folgt die Neue Emittentin der Emittentin nach, ersetzt diese und kann alle Rechte und Ansprüche der Emittentin aus den Schuldverschreibungen mit der gleichen Wirkung ausüben, als ob die Neue Emittentin in diesen Anleihebedingungen als Emittentin genannt worden wäre. Die Emittentin wird von ihren Verpflichtungen aus den Schuldverschreibungen befreit.
- (b) Nach einer Ersetzung gemäß diesem § 12 kann die Neue Emittentin ohne Zustimmung der Anleihegläubiger eine weitere Ersetzung durchführen. Die in § 12 (a) bis (i) und (2) genannten Bestimmungen finden entsprechende Anwendung; insbesondere bleibt § 12(1)(c) im Hinblick auf die Münchener Rück weiter anwendbar und die Münchener Rück muß an jeder Neuen Emittentin unmittelbar oder mittelbar Anteile von mindestens 95% halten. Bezugnahmen in diesen Anleihebedingungen auf die Emittentin gelten, wo der Zusammenhang dies erfordert, als Bezugnahmen auf eine derartige weitere Neue Emittentin.
- (c) Nach einer Ersetzung gemäß diesem § 12 kann jede Neue Emittentin durch Bekanntmachung nach § 11 ohne Zustimmung der Anleihegläubiger die Ersetzung entsprechend rückgängig machen.
- appointed a process agent as its agent in The Federal Republic of Germany to receive service of process on its behalf in relation to any legal proceedings arising out of or in connection with the Bonds upon; and
- (i) legal opinions shall have been delivered to the Principal Paying Agent (from whom copies will be available) from legal advisers of good standing selected by the Issuer in each jurisdiction in which the Issuer and (if different) the Substituted Debtor are incorporated confirming, as appropriate, that upon the substitution taking place the requirements according to subsections (a) to (h) above have been met.
- (2) **Consequences of a replacement, further replacements and references in case of substitution of the Issuer**
- (a) Upon such substitution the Substituted Debtor shall succeed to, and be substituted for, and may exercise every right and power, of the Issuer under the Bonds with the same effect as if the Substituted Debtor had been named as the Issuer herein, and the Issuer shall be released from its obligations under the Bonds.
- (b) After a substitution pursuant to this § 12, the Substituted Debtor may, without the consent of Bondholders, effect a further substitution. All the provisions specified in § 12 (1)(a) to (i) and (2) shall apply *mutatis mutandis*, in particular § 12(1)(c) shall remain applicable in relation to Munich Re and Munich Re shall hold directly or indirectly at least 95% of the share capital of the Substitute Debtor. References in these Conditions of Issue to the Issuer shall, where the context so requires, be deemed to be or include references to any such further Substituted Debtor.
- (c) After a substitution pursuant to this § 12 any Substituted Debtor may, after giving notice in accordance with § 11 and without the consent of any Bondholder, reverse the substitution, *mutatis mutandis*.

§13
ÄNDERUNG DER ANLEIHEBEDINGUNGEN
DURCH BESCHLUSS DER ANLEIHEGLÄUBIGER;
GEMEINSAMER VERTRETER

(1) Änderungen der Anleihebedingungen

Die Anleihebedingungen können, vorbehaltlich der in § 3(2), §4(5) und § 5(6) genannten aufsichtsrechtlichen Einschränkungen und vorbehaltlich der Zustimmung der Zuständigen Aufsichtsbehörde (sofern eine solche Zustimmung aufgrund anwendbarer Vorschriften dann erforderlich ist) durch Mehrheitsbeschlusses der Anleihegläubiger nach Maßgabe der §§ 5 ff. des Gesetzes über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen ("**SchVG**") in seiner jeweiligen gültigen Fassung mit Zustimmung der Emittentin geändert werden. Die Anleihegläubiger können insbesondere einer Änderung wesentlicher Inhalte der Anleihebedingungen, einschließlich der in § 5 Absatz 3 SchVG vorgesehenen Maßnahmen mit Ausnahme der Ersetzung der Emittentin, die in § 12 abschließend geregelt ist, mit den in dem nachstehenden § 13(2) genannten Mehrheiten zustimmen. Ein ordnungsgemäß gefasster Mehrheitsbeschluss ist für alle Anleihegläubiger verbindlich.

(2) Mehrheitsbeschlüsse

Vorbehaltlich des nachstehenden Satzes und der Erreichung der erforderlichen Beschlussfähigkeit, beschließen die Anleihegläubiger mit der einfachen Mehrheit der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte. Beschlüsse, durch welche der wesentliche Inhalt der Anleihebedingungen, insbesondere in den Fällen des § 5 Absatz 3 Nr. 1 bis 9 SchVG, geändert wird, bedürfen zu ihrer Wirksamkeit einer Mehrheit von mindestens 75 % der an der Abstimmung teilnehmenden Stimmrechte ("**Qualifizierte Mehrheit**").

(3) Abstimmung

Beschlüsse der Anleihegläubiger werden entweder in einer Gläubigerversammlung nach § 13(3)(a) oder im Wege der Abstimmung ohne Versammlung nach § 13(3)(b) getroffen.

- (a) Beschlüsse der Anleihegläubiger im Rahmen einer Gläubigerversammlung werden nach §§ 9 ff. SchVG getroffen. Anleihegläubiger, deren Schuldverschreibungen zusammen 5 % des jeweils ausstehenden Gesamtnennbetrags der Schuldverschreibungen erreichen, können schriftlich die Durchführung einer Gläubigerversamm-

§13
AMENDMENTS TO THE TERMS AND
CONDITIONS BY RESOLUTION OF THE
BONDHOLDERS; JOINT REPRESENTATIVE

(1) Amendments to the Terms and Conditions by Resolution of the Bondholders

Subject to the regulatory limitations set out in § 3(2), §4(5) and § 5(6) and subject to the Competent Supervisory Authority having given its prior consent (if such consent is required at the time under applicable regulations), the Terms and Conditions may be amended by a majority resolution of the Bondholders pursuant to sections 5 et seqq. of the German Act on Issues of Debt Securities (*Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen, "SchVG"*), as amended from time to time, with the consent of the Issuer. In particular, the Bondholders may consent to amendments which materially change the substance of the Terms and Conditions, including such measures as provided for under section 5 paragraph 3 of the SchVG, but excluding a substitution of the Issuer, which is exclusively subject to the provisions in § 12, by resolutions passed by such majority of the votes of the Bondholders as stated under § 13(2) below. A duly passed majority resolution will be binding upon all Bondholders.

(2) Quorum requirements

Except as provided by the following sentence and provided that the quorum requirements are being met, the Bondholders may pass resolutions by simple majority of the voting rights participating in the vote. Resolutions which materially change the substance of the Terms and Conditions, in particular in the cases of section 5 paragraph 3 numbers 1 through 9 of the SchVG, may only be passed by a majority of at least 75 per cent, of the voting rights participating in the vote ("**Qualified Majority**").

(3) Resolution

Resolutions of the Bondholders will be made either in a Bondholder's meeting in accordance with § 13(3)(a) or by means of a vote without a meeting (*Abstimmung ohne Versammlung*) in accordance with § 13(3)(b).

- (a) Resolutions of the Bondholders in a Bondholder's meeting will be made in accordance with sections 9 et seqq. of the SchVG. Bondholders holding Bonds in the total amount of 5 per cent, of the outstanding principal amount of the Bonds may request, in writing, to convene a Bondholders' meeting pursuant to sec-

lung nach Maßgabe von § 9 SchVG verlangen. Die Einberufung der Gläubigerversammlung regelt die weiteren Einzelheiten der Beschlussfassung und der Abstimmung. Mit der Einberufung der Gläubigerversammlung werden in der Tagesordnung die Beschlussgegenstände sowie die Vorschläge zur Beschlussfassung den Anleihegläubigern bekannt gegeben. Für die Teilnahme an der Gläubigerversammlung oder die Ausübung der Stimmrechte ist eine Anmeldung der Anleihegläubiger vor der Versammlung erforderlich. Die Anmeldung muss unter der in der Einberufung mitgeteilten Adresse spätestens am dritten Kalendertag vor der Gläubigerversammlung zugehen.

- (b) Beschlüsse der Anleihegläubiger im Wege der Abstimmung ohne Versammlung werden nach § 18 SchVG getroffen. Anleihegläubiger, deren Schuldverschreibungen zusammen 5 % des jeweils ausstehenden Gesamtnennbetrags der Schuldverschreibungen erreichen, können schriftlich die Durchführung einer Abstimmung ohne Versammlung nach Maßgabe von § 9 i.V.m. § 18 SchVG verlangen. Die Aufforderung zur Stimmabgabe durch den Abstimmungsleiter regelt die weiteren Einzelheiten der Beschlussfassung und der Abstimmung. Mit der Aufforderung zur Stimmabgabe werden die Beschlussgegenstände sowie die Vorschläge zur Beschlussfassung den Anleihegläubigern bekannt gegeben.

(4) Nachweis

Anleihegläubiger haben die Berechtigung zur Teilnahme an der Abstimmung zum Zeitpunkt der Stimmabgabe durch besonderen Nachweis der Depotbank und die Vorlage eines Sperrvermerks der Depotbank zugunsten einer Hinterlegungsstelle für den Abstimmungszeitraum nachzuweisen. Das Stimmrecht ruht, solange die Schuldverschreibungen der Emittentin oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen (§ 271 Abs. 2 HGB) zustehen oder für Rechnung der Emittentin oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens gehalten werden.

(5) Gemeinsamer Vertreter

Die Anleihegläubiger können durch Mehrheitsbeschluss die Bestellung und Abberufung eines gemeinsamen Vertreters, die Aufgaben und Befugnisse des gemeinsamen Vertreters, die Übertragung von Rechten der Anleihegläubiger auf den gemeinsamen Vertreter und eine Beschränkung der Haftung des gemeinsamen Vertreters bestimmen. Die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters bedarf

tions 9 of the SchVG. The convening notice of a Bondholders' meeting will provide the further details relating to the resolutions and the voting procedure. The subject matter of the vote as well as the proposed resolutions will be notified to Bondholders in the agenda of the meeting. The attendance at the Bondholders' meeting or the exercise of voting rights requires a registration of the Bondholders prior to the meeting. Any such registration must be received at the address stated in the convening notice by no later than the third calendar day preceding the Bondholders' meeting.

- (b) Resolutions of the Bondholders by means of a voting not requiring a physical meeting (*Abstimmung ohne Versammlung*) will be made in accordance with sections 18 of the SchVG. Bondholders holding Bonds in the total amount of 5 per cent, of the outstanding principal amount of the Bonds may request, in writing, the holding of a vote without a meeting pursuant to sections 9 in connection with sections 18 of the SchVG. The request for voting as submitted by the chairman (*Abstimmungsleiter*) will provide the further details relating to the resolutions and the voting procedure. The subject matter of the vote as well as the proposed resolutions will be notified to Bondholders together with the request for voting.

(4) Special confirmation

Bondholders must demonstrate their eligibility to participate in the vote at the time of voting by means of a special confirmation of the Custodian and by submission of a blocking instruction by the Custodian for the benefit of a depository (*Hinterlegungsstelle*) for the voting period. The voting right is suspended as long as any Bonds are attributable to the Issuer or any of its affiliates (within the meaning of sections 271(2) of the German Commercial Code (*Handelsgesetzbuch*) or are being held for the account of the Issuer or any of its affiliates.

(5) Joint representative

The Bondholders may by majority resolution provide for the appointment or dismissal of a joint representative, the duties and responsibilities and the powers of such joint representative, the transfer of the rights of the Bondholders to the joint representative and a limitation of liability of the joint representative. Appointment of a joint representative may only be passed by a Qualified Majority if

einer Qualifizierten Mehrheit, wenn er ermächtigt wird, wesentlichen Änderungen der Anleihebedingungen gemäß § 13(2) zuzustimmen.

(6) Bekanntmachungen

Bekanntmachungen betreffend diesen § 13 erfolgen gemäß den §§ 5 ff. SchVG sowie nach § 11.

such joint representative is to be authorised to consent, in accordance with § 13(2), to a material change in the substance of the Terms and Conditions.

(6) Notices

Any notices concerning this § 13 will be made in accordance with sections 5 et seqq. of the SchVG and § 11.

§ 14

**ANWENDBARES RECHT; ERFÜLLUNGS-
ORT;
GERICHTSSTAND**

(1) Anwendbares Recht

Form und Inhalt der Schuldverschreibungen sowie die Rechte und Pflichten der Anleihegläubiger und der Emittentin bestimmen sich in jeder Hinsicht nach deutschem Recht unter Ausschluss der Kollisionsnormen des internationalen Privatrechts.

(2) Erfüllungsort

Erfüllungsort ist München, Bundesrepublik Deutschland.

(3) Gerichtsstand

Nicht-ausschließlicher Gerichtsstand für alle Rechtsstreitigkeiten aus oder im Zusammenhang mit den Schuldverschreibungen ist München, Bundesrepublik Deutschland.

§ 15

SPRACHE

Diese Anleihebedingungen sind in deutscher Sprache abgefasst. Eine Übersetzung in die englische Sprache ist beigelegt. Der deutsche Wortlaut ist bindend und maßgeblich. Die Übersetzung in die englische Sprache ist unverbindlich und dient nur der Information.

§ 14

**GOVERNING LAW; PLACE OF
PERFORMANCE; JURISDICTION**

(1) Governing law

The form and contents of the Bonds and the rights and obligations of the Bondholders and the Issuer shall in each respect be governed by, and construed in accordance with, German law without giving effect to the principles of conflict of laws thereof.

(2) Place of Performance

Place of performance is Munich, Federal Republic of Germany.

(3) Jurisdiction

The courts of Munich, Federal Republic of Germany shall have non-exclusive jurisdiction for any disputes, which may arise out of or in connection with the Bonds.

§ 15

LANGUAGE

These Conditions of Issue are drawn up in the German language. An English language translation is attached. The German version shall be binding and decisive. The English language translation is for convenience and for information purposes only.