

SUBORDINATED GUARANTEE

*The German version of the Guarantee is the only legally binding version.
The English translation is for convenience only.*

Garantie (auf nachrangiger Basis)

der Pfleiderer Aktiengesellschaft, Neumarkt/Oberpfalz, Bundesrepublik Deutschland, zugunsten der Gläubiger der durch die Pfleiderer Finance B.V., Niederlande begebenen garantierten, nachrangigen, zunächst fest- und danach variabel verzinslichen Wertpapiere ohne Endfälligkeit im Gesamtnennbetrag von € 275.000.000, ISIN XS0297230368 (die "Wertpapiere").

1

1.1 Die Pfleiderer Aktiengesellschaft (die "Garantin") übernimmt hiermit auf nachrangiger Basis gegenüber den jeweiligen Inhabern der Wertpapiere (die "Wertpapiergläubiger") die unbedingte und unwiderrufliche Garantie (die "Nachrangige Garantie") für die ordnungsgemäße Zahlung von Kapital und Zinsen auf die Wertpapiere in Euro sowie aller sonstigen auf die Wertpapiere fällig werdenden Beträge nach Maßgabe der Emissionsbedingungen der Wertpapiere (die "Emissionsbedingungen"). Zahlungen im Zusammenhang mit dieser Nachrangigen Garantie erfolgen ausschließlich gemäß den Emissionsbedingungen.

1.2 Sinn und Zweck dieser Nachrangigen Garantie ist es, sicherzustellen, dass die Wertpapiergläubiger unter allen tatsächlichen und rechtlichen Umständen und unabhängig von Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit der Verpflichtungen der Emittentin und unabhängig von sonstigen Gründen, aufgrund derer die Emittentin ihre Verpflichtungen nicht erfüllt, alle zahlbaren Beträge fristgerecht in Übereinstimmung mit den Emissionsbedingungen erhalten.

1.3 Die Garantin kann etwaige von den Gläubigern innerhalb von zwölf Monaten nach Fälligkeit nicht geforderte Beträge an Kapital und Zinsen sowie etwaige sonstige auf die Wertpapiere fällige Beträge bei dem Amtsgericht in Frankfurt am Main hinterlegen. Soweit die Garantin auf das Recht zur Rücknahme der hinterlegten Beträge verzichtet, erlöschen die betreffenden Ansprüche der Wertpapiergläubiger gegen die

Guarantee (on a subordinated basis)

of Pfleiderer Aktiengesellschaft, Neumarkt/Oberpfalz, Federal Republic of Germany in favour of the holders of the guaranteed subordinated undated fixed to floating rate securities in an aggregate principal amount of € 275,000,000 issued by Pfleiderer Finance B.V., The Netherlands, ISIN XS0297230368 (the "Securities").

1

1.1 Pfleiderer Aktiengesellschaft (the "Guarantor") hereby unconditionally and irrevocably guarantees on a subordinated basis (the "Subordinated Guarantee") to the holders of the Securities (the "Holders") the due payment in euro of the amounts corresponding to the principal of and interest on, as well as any other amounts due on, the Securities in accordance with the terms and conditions of the Securities (the "Terms and Conditions"). Payments under this Subordinated Guarantee are (without limitation) subject to the Terms and Conditions.

1.2 The intent and purpose of this Subordinated Guarantee is to ensure that the Holders under any and all circumstances, whether factual or legal, and irrespective of validity or enforceability of the obligations of the Issuer, or any other reasons on the basis of which the Issuer may fail to fulfil its obligations, receive on the respective due date any and all sums payable in accordance with the Terms and Conditions.

1.3 The Guarantor may deposit with the Lower Court (*Amtsgericht*) in Frankfurt am Main any principal and interest as well as any other amounts due on the Securities, if any, not claimed by the Holders within twelve months after having become due. If the Guarantor waives all rights to withdraw such deposits the respective claims of Holders against the Issuer and the Guarantor shall cease.

Emittentin und die Garantin.

- 1.4 Die Verbindlichkeiten der Garantin aus dieser Nachrangigen Garantie sind direkte, nicht besicherte, nachrangige Verbindlichkeiten der Garantin, die (i) vorrangig gegenüber dem Aktienkapital der Garantin sind, (ii) untereinander gleichrangig sind und (iii) allen anderen bestehenden und zukünftigen nicht nachrangigen und nachrangigen Verbindlichkeiten der Garantin (mit Ausnahme von Verbindlichkeiten der Garantin, die als mit ihren Verbindlichkeiten aus der Nachrangigen Garantie gleichrangig vereinbart worden sind) im Rang nachgehen, soweit jeweils zwingende gesetzliche Bestimmungen nichts anderes vorschreiben. Im Fall der Liquidation, der Auflösung oder der Insolvenz der Garantin oder eines Vergleichs oder eines anderen der Abwendung der Insolvenz der Garantin dienenden Verfahrens werden Zahlungen auf die Nachrangige Garantie solange nicht erfolgen, wie die Ansprüche aller nicht nachrangigen und nachrangigen Gläubiger der Garantin (mit Ausnahme von Ansprüchen gegen die Garantin, die als gegenüber ihren Verbindlichkeiten aus der Nachrangigen Garantie gleichrangig vereinbart worden sind) nicht zuvor vollständig erfüllt sind.
- Die Wertpapiergläubiger erkennen ausdrücklich an, dass unter den oben genannten Umständen Zahlungen der Garantin unter der Nachrangigen Garantie auf die Wertpapiere nur unter Wahrung oben stehender Nachrangigkeit erfolgen werden.
- Die Wertpapiergläubiger sind nicht berechtigt, Forderungen aus dieser Nachrangigen Garantie gegen etwaige Forderungen der Garantin gegen sie aufzurechnen.
- Die Garantin ist nicht berechtigt, etwaige Forderungen, welche sie gegen einen Wertpapiergläubiger hat, gegen Forderungen dieses Wertpapiergläubigers aus dieser Nachrangigen Garantie aufzurechnen.
- 1.5 Mit Ausnahme der Rechte unter dieser Nachrangigen Garantie ist für die Rechte der Wertpapiergläubiger keine Sicherheit irgendwelcher Art durch die Garantin oder durch Dritte gestellt worden; eine solche Sicherheit wird auch zu keinem Zeitpunkt gestellt werden.
- 1.6 Nachträglich können weder der in dieser Garantie bestimmte Nachrang beschränkt noch die Laufzeit der Nachrangigen Garantie oder die jeweiligen Kündigungsfristen der
- 1.4 The obligations of the Guarantor under this Guarantee constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Guarantor which rank (i) senior to the Guarantor's share capital, (ii) *pari passu* among themselves, and (iii) junior to all other present or future unsubordinated and subordinated obligations of the Guarantor (except for obligations of the Guarantor that are expressed to rank *pari passu* with its obligations under the Subordinated Guarantee), except in each case as otherwise required by mandatory provisions of law. In the event of the dissolution, liquidation or insolvency of the Guarantor or a composition or other proceedings for the avoidance of insolvency of the Guarantor, no amounts shall be payable in respect of the Subordinated Guarantee until the claims of all unsubordinated and subordinated creditors of the Guarantor (except for claims against the Guarantor that are expressed to rank *pari passu* with its obligations under the Subordinated Guarantee) shall have first been satisfied in full.
- Holders explicitly accept that, in the circumstances described above, payments in respect of the Securities will be made by the Guarantor pursuant to the Subordinated Guarantee only in accordance with the subordination described above.
- The Holders may not set off any claims arising under this Subordinated Guarantee against any claim that the Guarantor may have against any of them.
- The Guarantor may not set off any claims it may have against any Holder against any claims of such Holder under this Subordinated Guarantee.
- 1.5 Except for the rights created pursuant to this Subordinated Guarantee, no security of whatever kind is, or shall at any time be, provided by the Guarantor or any other person securing rights of the Holders.
- 1.6 No subsequent agreement may limit the subordination pursuant to the provisions set out in this Subordinated Guarantee or shorten the term of this Guarantee or any applicable notice

Wertpapiere verkürzt werden.

- 1.7 Im Fall einer Ersetzung der Emittentin gemäß § 12 der Emissionsbedingungen erstreckt sich diese Nachrangige Garantie auf sämtliche von der Nachfolgeschuldnerin gemäß den Emissionsbedingungen zahlbaren Beträge.
2. Diese Nachrangige Garantie stellt einen Vertrag zugunsten der jeweiligen Wertpapiergläubiger als begünstigte Dritte gemäß § 328 Absatz 1 BGB dar, die jedem Gläubiger das Recht gibt, Erfüllung der hierin übernommenen Verpflichtungen unmittelbar von der Garantin zu verlangen und diese Verpflichtungen unmittelbar gegen die Garantin durchzusetzen.
3. In Bezug auf Zahlungen der Garantin aufgrund dieser Nachrangigen Garantie gilt § 7 der Emissionsbedingungen ("Besteuerung") entsprechend.
4. Ansprüche des Gläubigers nach dieser Nachrangigen Garantie verjähren mit Ablauf von zwei Jahren nach dem jeweiligen Zahlungstag für Zinsen bzw. Rückzahlungstag gemäß den Emissionsbedingungen.
5. Nach Absicht der Garantin und (ausweislich der Emissionsbedingungen) der Emittentin sollen die Wertpapiere dauerhafter Bestandteil der Konzernfinanzierung der Garantin sein. Für den Fall der Rückzahlung der Wertpapiere gemäß § 5 der Emissionsbedingungen beabsichtigt die Emittentin (ausweislich der Emissionsbedingungen), die Rückzahlung der Wertpapiere aus Mitteln zu tätigen, die aus der Begebung oder dem Verkauf von Aktien der Garantin oder der Begebung von Ersatz-Wertpapieren (wie in den Emissionsbedingungen definiert) innerhalb von sechs Monaten vor dem Rückzahlungstag der Wertpapiere stammen.
- 6
- 6.1 Diese Nachrangige Garantie unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.
- 6.2 Ausschließlicher Gerichtsstand für alle Rechtsstreitigkeiten mit der Garantin, die sich aus oder im Zusammenhang mit Rechtsverhältnissen ergeben, welche in dieser Nachrangigen Garantie geregelt sind, ist Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland.
- 6.3 Die Begriffe, die in dieser Nachrangigen Garantie verwendet werden und in den

period (*Kündigungsfrist*) of the Securities.

- 1.7 In the event of a substitution of the Issuer pursuant to § 12 of the Terms and Conditions, this Subordinated Guarantee shall extend to any and all amounts payable by the Substitute Debtor pursuant to the Terms and Conditions.
2. This Subordinated Guarantee constitutes a contract in favour of the respective Holders as third party beneficiaries pursuant to § 328(1) of the German Civil Code (Bürgerliches Gesetzbuch) giving rise to the right of each such Holder to require performance of the obligations assumed hereby directly from the Guarantor and to enforce such obligations directly against the Guarantor.
3. In respect of payments made by the Guarantor under this Subordinated Guarantee § 7 of the Terms and Conditions ("Taxation") shall apply mutatis mutandis.
4. The period of limitation for any claim by a Holder under this Subordinated Guarantee shall be two years calculated from the relevant Interest Payment Date and the relevant redemption date pursuant to the Terms and Conditions.
5. It is the intention of the Guarantor and (as set forth in the Terms and Conditions) the Issuer that the Securities will constitute permanent funding of the Guarantor's group. In case of the redemption of the Securities pursuant to § 5 of the Terms and Conditions the Issuer intends (as set forth in the Terms and Conditions) to redeem the Securities out of proceeds raised through the issuance or sale of shares of the Guarantor or the issuance of Replacement Securities (as defined in the Terms and Conditions) within a period of 6 months prior to the redemption date of the Securities.
- 6
- 6.1 This Subordinated Guarantee shall be governed exclusively by the laws of the Federal Republic of Germany.
- 6.2 Exclusive court of venue for all litigation with the Guarantor arising from, or in connection with, the legal relations established under this Subordinated Guarantee is Frankfurt am Main, Federal Republic of Germany.
- 6.3 Terms used in this Subordinated Guarantee and defined in the Terms and Conditions shall have

Emissionsbedingungen definiert sind, haben die gleiche Bedeutung in dieser Nachrangigen Garantie wie in den Emissionsbedingungen, soweit sie in dieser Nachrangigen Garantie nicht anderweitig definiert sind.

7. Die Garantin und die Hauptzahlstelle vereinbaren, dass die Hauptzahlstelle nicht als Treuhänderin oder in ähnlicher Eigenschaft für die Wertpapiergläubiger handelt. Die Hauptzahlstelle verpflichtet sich, das Original dieser Nachrangigen Garantie bis zur Erfüllung aller Verpflichtungen aus den Wertpapieren und dieser Nachrangigen Garantie in Verwahrung zu halten.
8. Jeder Wertpapiergläubiger kann in jedem Rechtsstreit gegen die Garantin und in jedem Rechtsstreit, in dem er und die Garantin Partei sind, seine Rechte aus dieser Nachrangigen Garantie auf der Grundlage einer von einer vertretungsberechtigten Person der Hauptzahlstelle als Kopie dieser Nachrangigen Garantie bescheinigten Kopie der Nachrangigen Garantie ohne Vorlage des Originals im eigenen Namen wahrnehmen und durchsetzen.
9. Diese Nachrangige Garantie ist in deutscher Sprache mit englischer Übersetzung abgefasst. Die deutsche Fassung ist die rechtlich verbindliche Fassung. Die englische Übersetzung ist zur Erleichterung des Verständnisses beigelegt.

Neumarkt/Oberpfalz, den 25. April 2007

Pfleiderer Aktiengesellschaft

Wir nehmen die oben stehenden Erklärungen zugunsten der Wertpapiergläubiger ohne Obligo, Haftung oder Rückgriffsrechte auf uns an.

Frankfurt am Main, den 25. April 2007

Deutsche Bank Aktiengesellschaft

the same meaning in this Subordinated Guarantee as in the Terms and Conditions unless they are otherwise defined in this Subordinated Guarantee.

7. The Guarantor and the Principal Paying Agent agree that the Principal Paying Agent is not acting as trustee or in a similar capacity for the Holders. The Principal Paying Agent undertakes to hold the original copy of this Subordinated Guarantee in custody until all obligations under the Securities and the Subordinated Guarantee have been fulfilled.
8. On the basis of a copy of this Subordinated Guarantee certified as being a true copy by a duly authorised officer of the Principal Paying Agent, each Holder may protect and enforce in his own name his rights arising under this Subordinated Guarantee in any legal proceedings against the Guarantor or to which such Holder and the Guarantor are parties, without the need for production of this Subordinated Guarantee in such proceedings.
9. This Subordinated Guarantee is drawn up in the German language and provided with an English language translation. The German version shall be the only legally binding version. The English translation is for convenience only.

Neumarkt/Oberpfalz, 25 April 2007

Pfleiderer Aktiengesellschaft

We hereby accept all of the above declarations in favour of the Holders without recourse, warranty or liability on us.

Frankfurt am Main , 25 April 2007

Deutsche Bank Aktiengesellschaft