

## SUBORDINATED UNDERTAKING

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

### Nachrangige Verpflichtungserklärung

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 "Gesellschaft") übernimmt hiermit auf nachrangiger Basis gegenüber der Deutschen Bank Aktiengesellschaft in ihrer Funktion als Hauptzahlstelle in Bezug auf die Wertpapiere (die "Hauptzahlstelle"), zugunsten (A) der jeweiligen Inhaber der Wertpapiere (die "Wertpapiergläubiger"), sowie (B) der Pfleiderer Finance B.V. (die "Emittentin") die unbedingte und unwiderrufliche Verpflichtung (die "Nachrangige Verpflichtungserklärung"):

- (i) bei Eintritt eines Pflichtnachzahlungsereignisses (wie in den Emissionsbedingungen der Wertpapiere (die "Emissionsbedingungen") definiert) Statthafte Mittel gemäß den Bestimmungen dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung, vorbehaltlich der Anpassungen gemäß Ziffer 1.3, bis spätestens zu dem Kalendertag, der ein Jahr nach dem Eintritt des Pflichtnachzahlungsereignisses liegt (der "Pflichtnachzahlungstag"), zu erlösen, wenn und soweit die Emittentin gemäß § 4(c) der Emissionsbedingungen zur Zahlung von Zinsrückständen im Wege des ACZM (wie jeweils in den Emissionsbedingungen definiert) verpflichtet ist; und
- (ii) der Emittentin, vorbehaltlich der Anpassungen gemäß Ziffer 1.3, bis spätestens zum Pflichtnachzahlungstag Barmittel zum Zwecke der Zahlung von Zinsrückständen zur Verfügung zu stellen, wenn und soweit (x) die Emittentin gemäß § 4(c) der Emissionsbedingungen zur Zahlung solcher Zinsrückstände im Wege des ACZM verpflichtet ist und (y) die Gesellschaft ausreichend Statthafte Mittel dafür erlöst hat.

Die Wertpapiergläubiger werden in einem solchen

### Subordinated Undertaking

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 "Company") hereby unconditionally and irrevocably undertakes on a subordinated basis (the "Subordinated Undertaking") to Deutsche Bank Aktiengesellschaft in its capacity as principal paying agent in respect of the Securities (the "Principal Paying Agent"), for the benefit of (A) the holders of the Securities from time to time (the "Holders"), and (B) Pfleiderer Finance B.V. (the "Issuer"):

- (i) to generate, upon the occurrence of a Mandatory Settlement Event (as defined in the terms and conditions of the Securities (the "Terms and Conditions")), Eligible Funds in accordance with the provisions of this Subordinated Undertaking, at the latest by the calendar date falling one year after the occurrence of such Mandatory Settlement Event (the "Mandatory Settlement Date"), subject to the adjustments pursuant to condition 1.3 hereof, if and to the extent that the Issuer has become obliged pursuant to § 4(c) of the Terms and Conditions to settle Arrears of Interest by way of the ACSM (all as defined in the Terms and Conditions); and
- (ii) to make cash proceeds available to the Issuer for the purposes of settling Arrears of Interest, at the latest by the Mandatory Settlement Date, subject to the adjustments pursuant to condition 1.3 hereof, if and to the extent that (x) the Issuer has become obliged pursuant to § 4(c) of the Terms and Conditions to pay such Arrears of Interest by way of the ACSM and (y) the Company has generated sufficient Eligible Funds therefore.

The Holders will, however, not be entitled in such

Fall allerdings nicht berechtigt sein, die Begebung oder den Verkauf von Aktien der Garantin oder die Begebung von Statthaften Wertpapieren (wie in Ziffer 1.4 definiert) zu erzwingen.

1.2 Falls die Emittentin, vorbehaltlich von Ziffer 1.3, bis zum Pflichtnachzahlungstag nicht ausreichende Statthafte Mittel von der Gesellschaft erhalten hat, um die gesamten Zinsrückstände nachzahlen zu können (insbesondere aufgrund der in Ziffer 2 dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung aufgeführten Beschränkungen), wird die Emittentin die von ihr tatsächlich erhaltenen Statthaften Mittel anteilmäßig (*pro rata*) an die Wertpapiergläubiger auszahlen. In diesem Fall erlöschen alle Ansprüche auf Zahlung des verbleibenden Teils der betreffenden Zinsrückstände. In diesem Fall endet auch die Verpflichtung der Gesellschaft aus dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung, weiterhin Kapitalmaßnahmen zur Beschaffung Statthafter Mittel durchzuführen. Etwaige Schadensersatzansprüche wegen der schuldhaften Nichtzurverfügungstellung der Statthaften Mittel bleiben unberührt.

1.3 Falls in den letzten 60 Geschäftstagen vor dem Kalendertag, der ein Jahr nach dem Eintritt des Pflichtnachzahlungsereignisses liegt (der "Pflichtnachzahlungstag"), eine oder mehrere Marktstörungen eintreten, beträgt die Frist zur Beschaffung Statthafter Mittel durch die Gesellschaft gemäß dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung und zur Zahlung ausstehender Zinsrückstände durch die Emittentin gemäß den Emissionsbedingungen 60 Geschäftstage nach dem Ende der letzten Marktstörung, und die Rechtsfolgen der Ziffer 1.2 dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung treten erst nach Ablauf des sechzigsten Geschäftstages nach dem Ende der letzten Marktstörung ein. Das Vorliegen einer Marktstörung führt nicht zu einem zusätzlichen Verzinsungsanspruch der Wertpapiergläubiger im Hinblick auf die Überlassung von Geldbeträgen.

1.4 In dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung bezeichnet:

"Anwendbare Rechnungslegungsvorschriften" die International Financial Reporting Standards (IFRS) bzw. andere anerkannte Rechnungslegungsstandards, die die Gesellschaft für die Erstellung ihres konsolidierten Jahresabschlusses zukünftig anwendet;

"Gleichrangiges Instrument" jedes Wertpapier, Namenswertpapier oder jede andere Form von Finanzverbindlichkeit, das oder die nach

case to enforce the sale or issuance of shares of the Guarantor or the issuance of Eligible Securities (as defined in condition 1.4 hereof).

1.2 If, subject to condition 1.3 hereof, the Issuer has not received sufficient Eligible Funds from the Company to settle all Arrears of Interest (including, but not limited to, on account of the limitations set out in condition 2 of this Subordinated Undertaking) by the Mandatory Settlement Date, the Issuer shall pay the Eligible Funds actually received by it to Holders on a *pro rata* basis. In such case any claims for the payment of the remaining part of the relevant Arrears of Interest shall be cancelled. In such case, the Company's obligation under this Subordinated Undertaking to further perform corporate actions for the generation of Eligible Funds will also end. Claims to damages (if any) for culpably (*schuldhaft*) not having made available Eligible Funds shall remain unaffected.

1.3 If during the last 60 Business Days immediately preceding the Mandatory Settlement Date one or more Market Disruption Events occur, the period for the generation of Eligible Funds by the Company under this Subordinated Undertaking and for the payment of outstanding Arrears of Interest by the Issuer under the Terms and Conditions shall correspond to 60 Business Days following the end of the last Market Disruption Event, and the legal consequences pursuant to condition 1.2 of this Subordinated Undertaking shall take effect after the sixtieth Business Day following the end of the last Market Disruption Event. No additional interest for the making available of funds shall be payable due to the occurrence of a Market Disruption Event.

1.4 In this Subordinated Undertaking:

"Applicable Accounting Standards" means the International Financial Reporting Standards (IFRS) or any other generally accepted accounting standards which the Company may apply in future for the preparation of its consolidated financial statements;

"Parity Instrument" means any security, registered security or other form of financial indebtedness which qualifies as "equity" pursuant

Maßgabe der Anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften als "Eigenkapital" qualifiziert ist und (i) von der Emittentin begeben ist und im Verhältnis zu den Wertpapieren gleichrangig ist, oder (ii) von der Emittentin dergestalt garantiert ist oder für das die Emittentin dergestalt die Haftung übernommen hat, dass die Verpflichtungen der Emittentin aus der maßgeblichen Garantie oder Haftungsübernahme im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Emittentin aus den Wertpapieren gleichrangig sind, oder (iii) von der Gesellschaft begeben ist und im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Gesellschaft aus der Nachrangigen Garantie gleichrangig ist, oder (iv) von der Gesellschaft dergestalt garantiert ist oder für das die Gesellschaft dergestalt die Haftung übernommen hat, dass die Verpflichtungen der Gesellschaft aus der maßgeblichen Garantie oder anderweitigen Haftungsübernahme im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Gesellschaft aus der Nachrangigen Garantie gleichrangig sind;

"Hauptbörse" jede Börse, an der die Aktien der Gesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

"Marktstörung" (i) das Eintreten oder Bestehen einer Aussetzung oder Einschränkung des Handels an einer der Hauptbörsen der Gesellschaft (aufgrund von Preisschwankungen über die bei der jeweiligen Hauptbörse (bzw. deren elektronischer Handelsplattform) zugelassenen Grenzen hinaus oder aus sonstigen Gründen) oder von Abwicklungsprozessen für Transaktionen in Aktien der Gesellschaft an der jeweiligen Hauptbörse (bzw. deren elektronischer Handelsplattform); oder (ii) Änderungen der deutschen oder internationalen politischen oder wirtschaftlichen Rahmenbedingungen oder der Finanzmärkte, aufgrund derer davon auszugehen ist, dass ein Angebot und eine erfolgreiche Ausgabe von neuen Aktien der Gesellschaft bzw. ein Verkauf eigener Aktien der Gesellschaft bzw. ein Verkauf von Statthaften Wertpapieren wesentlich beeinträchtigt sein wird.

"Nachrangige Garantie" die von der Gesellschaft auf nachrangiger Basis abgegebene Garantie in Bezug auf gemäß den Emissionsbedingungen der Wertpapiere zu zahlende Beträge;

"Nachrangiges Instrument" jedes Wertpapier, Namenswertpapier oder jede andere Form von Finanzverbindlichkeit (mit der Ausnahme von Instrumenten, die von der Gesellschaft oder mit ihr verbundenen Unternehmen gehalten werden), das oder die nach Maßgabe der Anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften als "Eigenkapital" qualifiziert ist und (i) von der Emittentin begeben

to the Applicable Accounting Standards and which (i) is issued by the Issuer and ranks *pari passu* with the Securities, or (ii) is guaranteed by the Issuer or for which the Issuer has otherwise assumed liability where the Issuer's obligations under the relevant guarantee or other assumption of liability rank *pari passu* with the Issuer's obligations under the Securities, or (iii) is issued by the Company and where the Company's obligations under the securities rank *pari passu* with the Company's obligations under the Subordinated Guarantee, or (iv) is guaranteed by the Company or for which the Company has otherwise assumed liability and where the Company's obligations under the relevant guarantee or other assumption of liability rank *pari passu* with the Company's obligations under the Subordinated Guarantee;

"Primary Exchange" means each exchange on which the shares of the Company are admitted to trading on the regulated market.

"Market Disruption Event" means (i) the occurrence or existence of any suspension of or limitation imposed on trading at one of the Primary Exchanges of the Company (by reason of movements in price exceeding limits permitted by such exchange (and/or its electronic trading platform) or otherwise) or on settlement procedures for transactions in the shares of the Company on a Primary Exchange (and/or its electronic trading platform); or, (ii) a change in German or international political or economic conditions or financial markets as are reasonably likely to prejudice materially the success of the issuance of new shares of the Company and/or sale of treasury shares of the Company and/or sale of Eligible Securities.

"Subordinated Guarantee" means the guarantee given by the Company on a subordinated basis in respect of sums payable under the Terms and Conditions of the Securities;

"Junior Instrument" means any security, registered security or other form of financial indebtedness (except for instruments which are held by the Company or affiliates of the Company) which qualifies as "equity" pursuant to the Applicable Accounting Standards and (i) is issued by the Issuer and ranks junior to the Securities, or (ii) is guaranteed by the Issuer or for

ist und im Verhältnis zu den Wertpapieren nachrangig ist, oder (ii) von der Emittentin dergestalt garantiert ist oder für das die Emittentin dergestalt die Haftung übernommen hat, dass die Verpflichtungen der Emittentin aus der maßgeblichen Garantie oder Haftungsübernahme im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Emittentin aus den Wertpapieren nachrangig sind, oder (iii) von der Gesellschaft begeben ist (mit Ausnahme von Aktien der Gesellschaft) und im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Gesellschaft aus der Nachrangigen Garantie nachrangig ist, oder (iv) von der Gesellschaft dergestalt garantiert ist oder für das die Gesellschaft dergestalt die Haftung übernommen hat, dass die Verpflichtungen der Gesellschaft aus der maßgeblichen Garantie oder anderweitigen Haftungsübernahme im Verhältnis zu den Verpflichtungen der Gesellschaft aus der Nachrangigen Garantie nachrangig sind;

"Statthafte Mittel" Barmittel, die die Gesellschaft nach Maßgabe von, und vorbehaltlich der Einschränkungen des, § 4(d) der Emissionsbedingungen entweder (i) durch Ausgabe neuer Aktien der Gesellschaft und/oder den Verkauf eigener Aktien der Gesellschaft und/oder (ii) durch Ausgabe Statthafter Wertpapiere erlöst hat;

"Statthafte Wertpapiere" Gleichrangige Instrumente und/oder Nachrangige Instrumente, die

- (A) von der Gesellschaft oder von der Emittentin bzw. einer anderen direkten oder indirekten 100%igen Finanzierungsgesellschaft der Gesellschaft jeweils mit einer Garantie der Gesellschaft begeben werden;
- (B) eine unbegrenzte Laufzeit haben;
- (C) nicht vor Ablauf von fünf Jahren (wenn sie keinen Mechanismus zur Erhöhung des Zinssatzes enthalten) oder nicht vor Ablauf von zehn Jahren (wenn sie einen Mechanismus zur Erhöhung des Zinssatzes enthalten) nach Begebung kündbar sind, es sei denn, die Kündigung erfolgt aus steuerlichen Gründen oder aus Gründen des Eintritts anderer, besonderer Ereignisse unter Voraussetzungen, die den in § 5 der Emissionsbedingungen genannten Bedingungen entsprechen) oder wegen des Verlusts der ursprünglichen Eigenkapitalanrechnung;
- (D) bei Eintritt bestimmter Ereignisse das zwangsweise Erlöschen von durch Barzahlung zu leistenden Zinszahlungen

which the Issuer has otherwise assumed liability where the Issuer's obligations under the relevant guarantee or other assumption of liability rank junior to the Issuer's obligations under the Securities or (iii) is issued by the Company (other than shares in the Company) and where the Company's obligations under the securities rank junior to the Company's obligations under the Subordinated Guarantee, or (iv) is guaranteed by the Company or for which the Company has otherwise assumed liability and where the Company's obligations under the relevant guarantee or other assumption of liability rank junior to the Company's obligations under the Subordinated Guarantee;

"Eligible Funds" means cash proceeds generated by the Company in accordance with, and subject to the limitations of, § 4(d) of the Terms and Conditions, by either (i) issuing new shares of the Company and/or selling treasury shares of the Company and/or (ii) issuing Eligible Securities;

"Eligible Securities" means Parity Instruments and/or Junior Instruments which

- (A) are issued by the Company or by the Issuer or any other wholly-owned direct or indirect finance subsidiary of the Company, in each case with the benefit of a guarantee from the Company;
- (B) have no maturity;
- (C) are not redeemable (other than for tax reasons or the occurrence of certain other special events pursuant to conditions similar to those set forth in § 5 of the Terms and Conditions) before five years after their issue date if such Eligible Securities do not provide for a step-up or before ten years after their issue date if such Eligible Securities provide for an increase in the rate of interest applicable to them;
- (D) provide for a mandatory cancellation of cash interest payments if certain events or circumstances occur; and

vorsehen; und

- (E) eine dem § 5(f) der Emissionsbedingungen entsprechende Regelung vorsehen;

2

2.1 Die Gesellschaft ist nur verpflichtet, Statthafte Mittel durch die Ausgabe neuer Aktien der Gesellschaft und/oder den Verkauf eigener Aktien der Gesellschaft zu beschaffen und der Emittentin zur Verfügung zu stellen, wenn und soweit

- (A) die Gesellschaft selbst eigene Aktien hält (die Gesellschaft ist allerdings nicht verpflichtet, zur Beschaffung Statthafter Mittel zuvor eigene Aktien zu erwerben); oder
- (B) die Gesellschaft neue Aktien zum Zweck der Beschaffung Statthafter Mittel ausgeben kann, mit der Maßgabe, dass
- (x) die Anzahl der zu diesem Zweck auszugebenden Aktien der Gesellschaft in keinem Zeitraum eines fortdauernden Aufschubs der Fälligkeit von Zinsrückständen 2,00% der jeweils bereits ausstehenden Aktien der Gesellschaft überschreitet, und
- (y) die Ausgabe der neuen Aktien auf Grundlage einer Ermächtigung in der Satzung der Gesellschaft oder aufgrund eines Beschlusses ihrer Hauptversammlung über die Erhöhung des Grundkapitals zulässig ist; und
- (C) die Zustimmung des Aufsichtsrates der Gesellschaft jeweils dazu vorliegt; und
- (D) die Gesellschaft keinen (rechtlichen oder tatsächlichen) Beschränkungen hinsichtlich des Verkaufs eigener Aktien oder der Ausgabe neuer Aktien unterliegt; und
- (E) die Ausgabe neuer Aktien der Gesellschaft bzw. der Verkauf von eigenen Aktien der Gesellschaft im Rahmen der dann bestehenden Marktverhältnisse für die Gesellschaft zumutbar ist.

2.2 Die Gesellschaft ist nur verpflichtet, Statthafte Mittel durch die Ausgabe von Statthaften Wertpapiere zu beschaffen und der Emittentin zur Verfügung zu stellen, wenn und soweit:

- (A) die Gesellschaft bzw. ihre jeweilige Finanzierungstochtergesellschaft insoweit keinen (rechtlichen oder tatsächlichen)

- (E) contain a provision similar to § 5(f) of the Terms and Conditions;

2

2.1 The Company is only obliged to generate Eligible Funds through the issuance of new shares of the Company and/or the sale of treasury shares of the Company and to provide these to the Issuer if and to the extent that

- (A) the Company holds treasury shares itself (the Company shall, however, not be obliged to buy back its own shares in order to generate Eligible Funds); or
- (B) the Company can for the purpose of generating Eligible Funds issue new shares, provided that
- (x) the number of shares issued for such purpose is, for each period of continuing deferral of Arrears of Interest, not in excess of 2.00 per cent. of the Company's aggregate amount of the relevant outstanding shares, and
- (y) such issuance of new shares is authorised pursuant to the Company's articles of association (*Satzung*) or a resolution by its shareholders' meeting (*Hauptversammlung*) to increase the share capital; and
- (C) the Company's supervisory board (*Aufsichtsrat*), in each case, has declared its consent thereto; and
- (D) the Company is not subject to any restriction (for any legal reason or de facto) with respect to selling treasury shares or the issuance of new shares; and
- (E) in the light of market conditions then prevailing the issuance of new shares of the Company and/or sale of treasury shares of the Company can be reasonably expected (*zumutbar*) from the Company.

2.2 The Company is only obliged to generate Eligible Funds through the issuance of Eligible Securities and to provide these to the Issuer if and to the extent that:

- (A) the Company or its respective finance subsidiary is not subject to any restriction (for any legal reason or de facto) with respect

Beschränkungen unterliegt; und

- (B) die Summe aus (x) allen Zahlungen mit aus den auszugebenden Statthaften Wertpapieren zu beschaffenden Statthaften Mitteln, (y) allen Zahlungen mit aus bereits zuvor während der Laufzeit der Wertpapiere ausgegebenen Statthaften Wertpapieren beschafften Statthaften Mitteln (jeweils bezogen auf ein Wertpapier) 25% des Nennbetrages je Wertpapier nicht übersteigt; und
- (C) dies mit Zustimmung des Aufsichtsrates der Gesellschaft erfolgt; und
- (E) die Ausgabe Statthafter Wertpapiere im Rahmen der dann bestehenden Marktverhältnisse für die Gesellschaft zumutbar ist.

**2.3 Die Wertpapiergläubiger werden darauf hingewiesen, dass die Gesellschaft durch zwingende Bestimmungen des deutschen Aktienrechts oder aus sonstigen Gründen an der Ausgabe neuer Aktien und/oder dem Verkauf eigener Aktien der Gesellschaft und/oder der Ausgabe Statthafter Wertpapiere zum Zwecke der Beschaffung Statthafter Mittel gehindert sein kann.**

3

**3.1 Die Verbindlichkeiten der Gesellschaft aus dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung sind direkte, nicht besicherte, nachrangige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, die (i) vorrangig gegenüber dem Aktienkapital der Gesellschaft sind, (ii) untereinander gleichrangig sind und (iii) allen anderen bestehenden und zukünftigen nicht nachrangigen und nachrangigen Verbindlichkeiten der Gesellschaft (mit Ausnahme von Verbindlichkeiten der Gesellschaft, die als mit ihren Verbindlichkeiten aus der Nachrangigen Verpflichtungserklärung 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 Gesellschaft oder eines Vergleichs oder eines anderen der Abwendung der Insolvenz der Gesellschaft dienenden Verfahrens werden Zahlungen auf die Nachrangige Verpflichtungserklärung bzw. im Zusammenhang mit einer Verletzung oder Nichterfüllung der Verpflichtungen unter der Nachrangigen Verpflichtungserklärung solange nicht erfolgen, wie die Ansprüche aller nicht nachrangigen und nachrangigen Gläubiger der Gesellschaft (mit Ausnahme von Ansprüchen**

to such issuance; and

- (B) the sum of (x) all payments out of Eligible Funds to be raised by the issuance of such Eligible Securities, (y) all payments out of Eligible Funds raised through Eligible Securities previously issued during the term of the Securities, (in each case as calculated per Security) does not exceed 25 per cent. of the principal amount per Security; and
- (C) the Company's supervisory board (*Aufsichtsrat*) has given its consent thereto; and
- (E) in the light of market conditions then prevailing the issuance of Eligible Securities can be reasonably expected (*zumutbar*) from the Company.

**2.3 Holders are notified that the Company may be prevented by compulsory provisions of German stock corporation law or otherwise from issuing new shares and/or selling treasury shares of the Company and/or issuing Eligible Securities for the purposes of generating Eligible Funds.**

3

**3.1 The obligations of the Company under this Subordinated Undertaking constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Company which rank (i) senior to the Company's share capital, (ii) *pari passu* among themselves, and (iii) junior to all other present or future unsubordinated and subordinated obligations of the Company (except for obligations of the Company that are expressed to rank *pari passu* with its obligations under the Subordinated Undertaking), except in each case as otherwise required by mandatory provisions of law. In the event of the dissolution, liquidation or insolvency of the Company or a composition or other proceedings for the avoidance of insolvency of the Company, no amounts shall be payable in respect of the Subordinated Undertaking or in connection with a violation of or default under the Subordinated Undertaking until the claims of all unsubordinated and subordinated creditors of the Company (except for claims against the Company that are expressed to rank *pari passu* with its obligations under the Subordinated Undertaking) shall have first been satisfied in full.**

gegen die Gesellschaft, die als mit ihren Verbindlichkeiten aus der Nachrangigen Verpflichtungserklärung gleichrangig vereinbart worden sind) nicht zuvor vollständig erfüllt sind.

- 3.2 Die Wertpapiergläubiger sind nicht berechtigt, Forderungen aus dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung gegen etwaige Forderungen der Gesellschaft gegen sie aufzurechnen.

Die Gesellschaft ist nicht berechtigt, etwaige Forderungen, welche sie gegen einen Wertpapiergläubiger hat, gegen Forderungen dieses Wertpapiergläubigers aus dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung aufzurechnen.

4

- 4.1 Diese Nachrangige Verpflichtungserklärung stellt einen Vertrag zugunsten der jeweiligen Wertpapiergläubiger als begünstigte Dritte gemäß § 328 Absatz 1 BGB dar, die jedem Wertpapiergläubiger das Recht gibt, Erfüllung der in Ziffer 1.1 dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung übernommenen Verpflichtungen unmittelbar von der Gesellschaft zu verlangen und diese Verpflichtungen unmittelbar gegen die Gesellschaft durchzusetzen, wobei solch ein Recht nur dann (und nur in dem Umfang) entsteht, wie Zahlungen auf die Wertpapiere nicht (oder nicht im entsprechenden Umfang) durch die Emittentin bei Fälligkeit erfolgen.

- 4.2 Im Fall einer Ersetzung der Emittentin gemäß § 12 der Emissionsbedingungen erstreckt sich diese Nachrangige Verpflichtungserklärung auch auf die Nachfolgeschuldnerin.

5

- 5.1 Diese Nachrangige Verpflichtungserklärung unterliegt ausschließlich dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.

- 5.2 Ausschließlicher Gerichtsstand für alle Rechtsstreitigkeiten mit der Gesellschaft, die sich aus oder im Zusammenhang mit Rechtsverhältnissen ergeben, welche in dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung geregelt sind, ist Frankfurt am Main, Bundesrepublik Deutschland.

- 5.3 Die Begriffe, die in dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung verwendet werden und in den Emissionsbedingungen definiert sind, haben die gleiche Bedeutung in dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung wie in den Emissionsbedingungen, soweit sie in dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung nicht

- 3.2 The Holders may not set off any claims arising under this Subordinated Undertaking against any claim that the Company may have against any of them.

The Company may not set off any claims it may have against any Holder against any claims of such Holder under this Subordinated Undertaking.

4

- 4.1 This Subordinated Undertaking 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 pursuant to condition 1.1 of this Subordinated Undertaking directly from the Company and to enforce such obligations directly against the Company, provided that in each case this right shall only arise and exist if (and to the extent) payments under the Securities have not been made by the Issuer when due (or in the amount due).

- 4.2 In the event of a substitution of the Issuer pursuant to § 12 of the Terms and Conditions, this Subordinated Undertaking shall extend to any Substitute Debtor.

5

- 5.1 This Subordinated Undertaking shall be governed exclusively by the laws of the Federal Republic of Germany.

- 5.2 Exclusive court of venue for all litigation with the Company arising from, or in connection with, the legal relations established under this Subordinated Undertaking is Frankfurt am Main, Federal Republic of Germany.

- 5.3 Terms used in this Subordinated Undertaking and defined in the Terms and Conditions shall have the same meaning in this Subordinated Undertaking as in the Terms and Conditions unless they are otherwise defined in this Subordinated Undertaking.

anderweitig definiert sind.

- |   |  |
|---|--|
| <p>6 Die Gesellschaft 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 Verpflichtungserklärung bis zur Erfüllung aller Verpflichtungen aus den Wertpapieren und dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung in Verwahrung zu halten.</p> <p>7 Jeder Wertpapiergläubiger kann in jedem Rechtsstreit gegen die Gesellschaft und in jedem Rechtsstreit, in dem er und die Gesellschaft Partei sind, seine Rechte aus dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung auf der Grundlage einer von einer vertretungsberechtigten Person der Hauptzahlstelle als Kopie dieser Nachrangigen Verpflichtungserklärung bescheinigten Kopie der Nachrangigen Verpflichtungserklärung ohne Vorlage des Originals im eigenen Namen wahrnehmen und durchsetzen.</p> <p>8 Diese Nachrangige Verpflichtungserklärung ist in deutscher Sprache mit englischer Übersetzung abgefasst. Die deutsche Fassung ist die rechtlich verbindliche Fassung. Die englische Übersetzung ist zur Erleichterung des Verständnisses beigefügt.</p> | <p>6 The Company 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 Undertaking in custody until all obligations under the Securities and the Subordinated Undertaking have been fulfilled.</p> <p>7 On the basis of a copy of this Subordinated Undertaking 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 Undertaking in any legal proceedings against the Company or to which such Holder and the Company are parties, without the need for production of this Subordinated Undertaking in such proceedings.</p> <p>8 This Subordinated Undertaking 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.</p> |
|---|--|

Neumarkt/Oberpfalz, den 25. April 2007

Neumarkt/Oberpfalz, 25 April 2007

**Pfleiderer Aktiengesellschaft**

**Pfleiderer Aktiengesellschaft**

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

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

Frankfurt am Main, den 25. April 2007

Frankfurt am Main, 25 April 2007

**Deutsche Bank Aktiengesellschaft**

**Deutsche Bank Aktiengesellschaft**