

Pohjola Pankki Oyj
PÖRSSITIEDOTE
13.2.2014 klo 10.05

EI JULKISTETTAVAKSI TAI LEVITETTÄVÄKSI, SUORAAN TAI VÄLILLISESTI, YHDYSVALLOISSA, KANADASSA, JAPANISSA, AUSTRALIASSA, ETELÄ-AFRIKASSA, HONGKONGISSA TAI MISSÄÄN MUUSSA VALTIOSSA, JOSSA TARJOUS OLISI SIIHEN SOVELLETTAVAN LAIN VASTAINEN.

POHJOLA PANKKI OYJ:N HALLITUKSEN LAUSUNTO OP-POHJOLA OSK:N VAPAAEHTOISESTA JULKISESTA OSTOTARJOUKSESTA

Viitaten OP-Pohjola osk:n ("Tarjouksentekijä") 6.2.2014 julkaisemaan pörssitiedotteeseen ("Tiedote") koskien sen tekemää vapaaehtoista julkista ostotarjousta ("Tarjous") kaikista Pohjola Pankki Oyj:n ("Pohjola") liikkeeseen laskemista A- ja K -sarjan osakkeista, jotka eivät ole Tarjouksentekijän omistuksessa ("Osakkeet"), Pohjolan hallitus antaa seuraavan arvopaperimarkkinalain (746/2012, muutoksineen) 11 luvun 13 §:n mukaisen lausunnon Tarjouksesta.

Tarjous lyhyesti

Seuraava tiivistelmä Tarjouksen ehdoista perustuu Tiedotteessa annettuihin tietoihin. Tarjouksen mukainen rahavastike on 16,80 euroa kustakin A- ja K -sarjan Osakkeesta ("Tarjoushinta"). Osakekohtaista Tarjoushintaa alennetaan Osakkeelle maksettavan osingon tai muun varojenjaon määrällä, mikäli Pohjola päättää osingon tai muiden varojen jakamisesta ennen kuin Tarjouksen kohteena olevat Osakkeet on siirretty Tarjouksentekijälle.

Tarjouksentekijä arvioi, että Tarjouksen tarjousaika alkaa 24.2.2014 ja Tarjouksen odotetaan olevan voimassa arviolta 1.4.2014 asti. Tarjouksentekijä pidättää oikeuden jatkaa tarjousaikaa aika ajoin Tarjouksen ehtojen mukaisesti.

Tarjouksen toteutuminen on ehdollinen tiettyjen edellytysten täyttymiselle tai sille, että Tarjouksentekijä luopuu vaatimasta niiden täyttymistä. Tällaisia edellytyksiä ovat muun muassa se, että Tarjous on pätevästi hyväksytty sellaisten Osakkeiden osalta, jotka yhdessä muiden Tarjouksentekijän omistamien sekä tarjousaikana tai sitä ennen muuten hankkimien osakkeiden kanssa edustavat yli yhdeksääkymmentä (90) prosenttia Pohjolan liikkeeseen laskemista Osakkeista ja äänistä, ja että Pohjolan hallitus on antanut osakkeenomistajille suosituksen hyväksyä Tarjous (ja tämä suositus on edelleen voimassa muuttamattomana). Tarjouksen yksityiskohtaiset ehdot ja ohjeet Tarjouksen hyväksymisestä sisältyvät tarjousasiakirjaan ("Tarjousasiakirja"), jonka Tarjouksentekijä odottaa julkistavansa 21.2.2014 mennessä. Tämän lausunnon antamiseksi Tarjouksentekijä on antanut Pohjolan hallitukselle suomenkielisen luonnoksen Tarjousasiakirjasta.

Arvio Tarjouksesta Pohjolan ja sen osakkeenomistajien näkökulmasta

Pohjolan hallitus tiedostaa Tarjouksentekijän Tarjousta koskevassa tiedotteessa esittämät liiketaloudelliset perustelut Tarjoukselle. Pohjolan hallitus tiedostaa myös, että Tarjoushinta sisältää suhteessa A-sarjan Osakkeiden kaupankäyntimäärillä painotettuun kesikurssiin NASDAQ OMX Helsinki Oy:ssä noin 30,5 prosentin preemion Tarjouksen julkistamispäivää edeltävällä kahdentoista (12) kuukauden ajanjaksolla, noin 23,3 prosentin preemion Tarjouksen julkistamispäivää edeltävällä kuuden (6) kuukauden ajanjaksolla, ja noin 18,1 prosentin preemion suhteessa A-sarjan Osakkeen päätöskurssiin 14,23 euroa 5.2.2014 (viimeinen kaupankäyntipäivä ennen Tarjouksen julkistamista).

Pohjolan hallitus on katsonut Tarjouksentekijän Tarjousta koskeneen alustavan yhteydenoton olleen arvopaperimarkkinalain 11 luvun 28 §:ssä tarkoitetun Ostotarjouskoodin mukainen vakavasti otettava

ostotarjousta koskeva yhteydenotto. Hallitus on arvioinut neuvottelemisen Tarjouksentekijän kanssa, mukaan lukien due diligence -tarkastuksen sallimisen Pohjolaa koskien, olevan Pohjolan kaikkien osakkeenomistajien edun mukaista.

Pohjolan hallitus on arvioinut Tarjousta ja sen ehtoja. Pohjolan hallitus katsoo, että Tarjous muodostaa kohtuullisen vaihtoehdon osakkeenomistajille vallitsevissa olosuhteissa, joissa

- a) Tarjouksentekijä omisti Tarjouksen julkistamishetkellä noin 37,2 prosenttia Osakkeista ja noin 61,3 prosenttia Osakkeiden tuottamista äänistä Pohjolassa ja on OP-Pohjola-ryhmän keskusyhteisö;
- b) Pohjolan sääntely-ympäristö on muuttumassa muun muassa kiristyvien pääomavaatimusten myötä;
- c) OP-Pohjola-ryhmän pääomitustavoitteita korotetaan Tarjouksentekijän Tarjouksen julkistamisen yhteydessä tiedottaman mukaisesti, mikä mahdollisesti vaikuttaa myös Pohjolan pääomitustavoitteisiin; ja
- d) Pohjolan Osakkeiden likviditeetti saattaa vähentyä Tarjouksen seurauksena.

Edellä mainittuun perustuen hallitus suosittelee Pohjolan osakkeenomistajille Tarjouksen hyväksymistä.

Pohjolan hallitus kehottaa Pohjolan osakkeenomistajia huomioimaan, että Tarjouksentekijä omisti Tarjouksen julkistamishetkellä noin 37,2 prosenttia Osakkeista ja että nämä osakkeet edustavat noin 61,3 prosenttia kaikista Osakkeiden tuottamista äänistä, joten Tarjouksentekijä voi Pohjolan yhtiökokouksessa muun muassa nimittää Pohjolan hallituksen ja päättää jaettavan osingon määrästä lain asettamissa rajoissa. Lisäksi Tarjouksentekijä nimittää lain ja Pohjolan yhtiöjärjestyksen perusteella Pohjolan hallituksen puheenjohtajan ja varapuheenjohtajan Pohjolan yhtiökokouksen sijaan. Perustuen edellä mainittuun ja Pohjolan asemaan OP-Pohjola-ryhmän keskusrahallaitoksena, on epätodennäköistä, että jokin ulkopuolinen taho tekisi menestyksekkäästi kilpailevan ostotarjouksen Osakkeista.

Pohjolan hallitus huomauttaa edelleen, että Tarjouksentekijällä ei tällä hetkellä ole velvollisuutta tehdä Osakkeita koskevaa pakollista julkista ostotarjousta. Niiden Osakkeiden, joiden osalta tarjous pätevästi hyväksytään, siirtyminen Tarjouksentekijän omistukseen voi osaltaan vähentää Pohjolan osakkeenomistajien määrää, mikä puolestaan voi vähentää A-sarjan Osakkeiden likviditeettiä. Osakeyhtiölain mukaan osakkeenomistaja, jolla on enemmän kuin yhdeksän kymmenesosaa yhtiön kaikista osakkeista ja osakkeiden tuottamista äänistä, on oikeutettu lunastamaan muiden osakkeenomistajien osakkeet käyvistä hinnasta lakisääteisessä lunastusmenettelyssä.

Osakkeiden arvo ei välttämättä vastaa tai ylitä Tarjouksen mukaista Tarjoushintaa tulevaisuudessa. Osakkeenomistajan, joka ei hyväksy Tarjousta, tulisi siten huomioida yllä mainitut seikat.

Tarjouksentekijän strategiset suunnitelmat ja niiden todennäköiset vaikutukset Pohjolan toimintaan ja työllisyyteen

Tarjouksentekijä on Tiedotteessa kuvannut Tarjouksen toteutumisen jälkeisiä strategisia suunnitelmiaan, jotka koskevat muun muassa OP-Pohjola-ryhmän yhtiörakenteen ja päätöksenteon virtaviivaistamista. Osana virtaviivaistamista on suunniteltu Pohjola Vakuutus Oy:n ja Pohjola Varainhoito Oy:n siirtämistä Tarjouksentekijän täysin omistamiksi tytäryhtiöiksi, sekä Pohjolan ja Helsingin OP Pankki Oyj:n välistä sulautumista. Tarjouksentekijän arvion mukaan suunnitellut järjestelyt tuovat vuositasolla OP-Pohjola-ryhmälle synergiaetuja noin 50 miljoonaa euroa, joista kulusynergioita arvioidaan olevan noin 20 miljoonaa euroa ja tuottosynergioita noin 30 miljoonaa

euroa. Tarjouksentekijä arvioi näiden synergioiden toteutuvan täysimääräisinä noin viiden vuoden kuluessa.

Tarjouksentekijän antamien tietojen perusteella Pohjolan hallitus arvioi, ettei Tarjouksentekijän Tarjouksen mukaisilla strategisilla suunnitelmilla yleisesti ottaen näyttäisi olevan merkittävää vaikutusta Pohjolan liiketoimintaan, varoihin tai työllisyyteen. Pohjolan hallitus kuitenkin huomauttaa, että Tarjouksentekijä on Tiedotteessa todennut suunniteltujen toimenpiteiden mahdollisten vaikutusten Pohjolan ja OP-Pohjola keskusyhteisökonsernin johdon ja työntekijöiden asemaan täsmentyvän myöhemmin Tarjouksen toteutumisen jälkeen tapahtuvan uudelleenjärjestely- ja integrointisuunnittelun yhteydessä.

Ostotarjouksen rahoittaminen

Tarjouksentekijän julkistamien tietojen mukaan Tarjouksentekijä aikoo rahoittaa Tarjouksen mukaisten Osakkeiden oston osuuspääomalla, lisäosuuspääomalla, velkarahoituksella ja sisäisillä likvideillä varoilla.

Pohjola on Tarjoukseen liittyen sopinut Tarjouksentekijän kanssa markkinaehtoisesta rahoituslimiitistä perustuen Pohjolan tehtävään vastata OP-Pohjola-ryhmän rahoitustarpeiden täyttämisestä OP-Pohjola-ryhmän keskusrahailotuksena. Rahoituslimiitti koskee Pohjolan A-sarjan osakkeiden hankintaa ja sen myöntäminen perustuu muun muassa luottolaitoslain (121/2007, muutoksineen) 35 §:ään.

Lausunnon valmistelu

Pohjolan hallitus on muodostanut Tarjouksen arviointia varten itsenäisen työryhmän, joka koostuu sellaisista esteettömistä hallituksen jäsenistä, joilla ei ole sidonnaisuuksia Tarjouksentekijään tai Tarjoukseen. Työryhmään kuuluvat Tom von Weymarn (työryhmän puheenjohtaja), Jukka Hienonen sekä Mirja-Leena (Mirkku) Kullberg. Päätösvaltaisuutta edellyttävissä Tarjoukseen liittyvissä kysymyksissä hallituksen jäsenet Jukka Hultkonen ja Marjo Partio ovat osallistuneet Pohjolan hallituksen kokouksiin. Hultkonen ja Partio eivät ole esteellisiä asiassa, mutta heillä on tiettyjä Ostotarjoukskoodissa tarkoitettuja sidonnaisuuksia Tarjoukseen liittyen. Hultkonen ja Partio eivät ole osallistuneet Tarjoukseen liittyvien päätösten valmisteluun. Reijo Karhinen (hallituksen puheenjohtaja), Tony Vepsäläinen (hallituksen varapuheenjohtaja) ja Harri Sailas (hallituksen jäsen) eivät ole osallistuneet Tarjoukseen liittyvien asioiden valmisteluun eivätkä niitä koskevaan päätöksentekoon.

Muut asiat

Osana Tarjouksen arviointia Pohjolan hallitus on pyytänyt Deutsche Bank AG:lta (Lontoon sivuliike) ns. fairness opinion -lausunnon ("Fairness Opinion -lausunto") koskien Tarjoushinnan kohtuullisuutta taloudellisesta näkökulmasta niiden osakkeenomistajien suhteen, jotka eivät ole Tarjouksentekijän osakkuusyhtiöitä tai vastaavia tahoja taikka näiden osakkuusyhtiöitä tai vastaavia tahoja. Fairness Opinion -lausunto on kokonaisuudessaan tämän lausunnon liitteenä.

Pohjola on Tarjoukseen liittyen sitoutunut noudattamaan arvopaperimarkkinalain 11 luvun 28 §:ssä tarkoitettua suositusta (Ostotarjoukskoodi).

Tämä hallituksen lausunto ei ole sijoitus- tai veroneuvontaa, eikä hallitus esitä yleisiä arvioita osakekurssin kehitykseen tai Osakkeisiin yleisesti liittyvistä riskeistä. Osakkeenomistajien tulee itsenäisesti päättää Tarjouksen hyväksymisestä tai hylkäämisestä ottaen huomioon kaikki saatavilla oleva tieto, mukaan lukien Tarjousasiakirjaan ja tähän lausuntoon sisältyvät tiedot.

Deutsche Bank AG (Lontoon sivuliike) on toiminut Pohjolan taloudellisena neuvonantajana ja Hannes Snellman Asianajotoimisto Oy oikeudellisena neuvonantajana Tarjoukseen liittyen.

Helsingissä, 13.2.2014

POHJOLA PANKKI OYJ
Hallitus

Carina Geber-Teir
Viestintäjohtaja

Lisätietoja:

Tom von Weymarn, itsenäisen työryhmän puheenjohtaja

Mahdolliset haastattelupyynnöt keskitetysti: OP-Pohjolan viestintään puh. 0505239904

JAKELU
NASDAQ OMX Helsinki
LSE London Stock Exchange
SIX Swiss Exchange
Keskeiset tiedotusvälineet
pohjola.fi, op.fi

Pohjola on suomalainen finanssipalvelukonserni, joka tarjoaa asiakkailleen pankki-, vahinkovakuutus- ja varainhoitopalveluja. Pohjolan perustehtävä on edistää asiakkaidensa kestävää taloudellista menestystä, turvallisuutta ja hyvinvointia. Keskeisiä tavoitteita ovat kannattava kasvu sekä yhtiön arvon kasvattaminen. Pohjola-konserni palvelee yritysasiakkaita Suomessa ja kansainvälisesti tarjoamalla kattavat rahoitus-, sijoitus-, kassanhallinta- sekä vahinkovakuutuspalvelut. Yksityisasiakkaille konserni tarjoaa vahinkovakuutus- ja private banking -palveluita. Pohjolan A-osake on ollut listattuna NASDAQ OMX Helsingin Large Cap -listalle vuodesta 1989. Osakkeenomistajia on noin 32 000. Vuonna 2013 Pohjola-konsernin tulos ennen veroja oli 473 miljoonaa euroa ja taseen loppusumma 44 miljardia euroa 31.12.2013. Pohjola on osa OP-Pohjola-ryhmää, joka on johtava finanssiryhmä Suomessa. Ryhmällä on 4.3 miljoonaa asiakasta.

www.pohjola.fi

Deutsche Bank AG on hyväksytty Saksan pankkilain (German Banking Law) mukaisesti (toimivaltainen viranomainen: BaFin - Federal Financial Supervisory Authority) sekä Financial Conduct Authorityn hyväksymä ja rajoitetun valvonnan alainen. Yksityiskohtaiset tiedot Deutsche Bank AG:tä koskevan hyväksymisen ja sääntelyn laajuudesta Financial Conduct Authorityn toimesta ovat saatavilla pyydettäessä. Deutsche Bank AG (Lontoon sivuliike) toimii yksinomaan Pohjola Pankki Oyj:n taloudellisena neuvonantajana tämän tiedotteen sisältöön liittyvissä asioissa, eikä se ole Pohjola Pankki Oyj:tä lukuun ottamatta vastuussa asiakassuojan järjestämisestä Deutsche Bank AG:n (Lontoon sivuliike) asiakkaille taikka neuvonnasta tässä tiedotteessa mainittuihin asioihin liittyen.

TÄMÄ TIEDOTE EI OLE TARJOUSASIAKIRJA, EIKÄ SE MUODOSTA TARJOUSTA TAI KEHOTUSTA TEHDÄ MYYNTITARJOUSTA. OSTOTARJOUSTA EI TEHDÄ SUORAAN TAI VÄLILLISESTI ALUEILLE, JOILLA TARJOAMINEN TAI

TARJOUKSEEN OSALLISTUMINEN OLISI LAINVASTAISTA TAI MIKÄLI ALUEELLA VAADITAAN TARJOUSASIAKIRJAN JULKISTAMISTA TAI REKISTERÖINTEJÄ TAI TARJOUKSEEN TEKEMISEEN KOHDISTUU MUITA VAATIMUKSIA OSTOTARJOUKSEEN SUOMESSA LIITTYVIEN VAATIMUSTEN LISÄKSI. ERITYISESTI OSTOTARJOUSTA EI TEHDÄ SUORAAN TAI VÄLILLISESTI POSTIPALVELUJEN KAUTTA TAI MILLÄÄN MUULLA VÄLINEELLÄ (SISÄLTÄEN, MUTTA EI RAJOITTUEN, FAKSIN, TELEKSIN, PUHELIMEN SEKÄ INTERNETIN) TAI MINKÄÄN ARVOPAPERIPÖRSSIN KAUTTA YHDYSVALLOISSA, KANADASSA, JAPANISSA, AUSTRALIASSA, ETELÄ-AFRIKASSA TAI HONGKONGISSA.

LIITE: Deutsche Bank AG:n (Lontoon sivuliike) antama Fairness Opinion -lausunto 12.2.2014

12 February 2014

The Board of Directors

Pohjola Pankki Oyj
Teollisuuskatu 1B
FI-00510, Helsinki
Finland

Dear Sirs

Deutsche Bank AG, acting through its London Branch ("Deutsche Bank") is acting as financial adviser to Pohjola Pankki Oyj ("Pohjola") in connection with the proposed offer (the "Offer") made by OP-Pohjola Group Central Cooperative (the "Offeror") for the entire issued and outstanding ordinary share capital of Pohjola not already held by the Offeror. The consideration proposed to be paid by the Offeror pursuant to the Offer is €16.80 per each ordinary "A" share and ordinary "K" share of Pohjola (each an "Ordinary Share" and, together, the "Ordinary Shares") to be paid in cash (the "Consideration") pursuant to the terms and conditions as described in the Offeror's announcement of the Offer dated 6 February 2014 (the "Terms and Conditions").

As at the date hereof, the Offeror and its affiliated parties (such affiliated parties together, the "Offeror Affiliates") together in aggregate hold approximately 55.4 percent of the outstanding share capital and approximately 75.8 percent of the voting power of Pohjola. The Offeror holds approximately 37.2 percent of the outstanding share capital and approximately 61.3 percent of the voting power of Pohjola. Accordingly, we understand the Offeror is a related party of Pohjola pursuant to Chapter 8, Section 6 of the Finnish Companies Act and Section 140 of the Finnish Credit Institutions Act from 2007 (the "Finnish Credit Institutions Act"), and the Offer thus a related party transaction.

In accordance with Finnish corporate governance best practices and management duties based on Chapter 1, Section 8 of the Finnish Companies Act and as noted in the Helsinki Takeover Code, Recommendation 5, Pohjola has requested Deutsche Bank to provide an opinion addressed to the board of directors of Pohjola (the "Board of Directors") as to whether the Consideration is fair from a financial point of view to the Ordinary Shareholders (as defined below). For the purposes of this letter, "Ordinary Shareholders" shall mean

holders of the Ordinary Shares excluding the Offeror, the Offeror Affiliates and their respective affiliates.

We understand that the Board of Directors has established a special committee consisting of three board members independent of the Offeror to assess the Offer. This letter has been provided at the request of such committee. To meet quorum requirements two additional board members who are not independent of the Offeror have, as required, also participated in board meetings regarding the Offer. We understand that the three remaining board members who are also not independent of the Offeror have not taken part in any board meetings, preparatory measures or any decision-making processes by the Board of Directors regarding the Offer.

In connection with Deutsche Bank's role as financial adviser to Pohjola, and in arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has reviewed certain publicly available financial and other information concerning Pohjola, certain internal analyses, financial forecasts and other information furnished to it by Pohjola. Deutsche Bank has also held discussions with members of the senior management of Pohjola regarding the businesses and prospects of Pohjola.

In addition, Deutsche Bank has: (i) reviewed the reported prices and trading activity for the Ordinary Shares; (ii) compared certain financial and stock market information for Pohjola with similar information for certain selected companies which Deutsche Bank has considered comparable to Pohjola and whose securities are publicly traded; (iii) reviewed the financial aspects of certain selected merger and acquisition transactions which Deutsche Bank has considered comparable to the Offer; (iv) reviewed the financial terms of the Offer; (v) reviewed the Terms and Conditions and certain related documents; and (vi) performed such other studies and analyses and considered such other factors as it deemed appropriate.

In conducting its analyses and arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has utilised a variety of generally accepted valuation methods commonly used for these types of analyses. The analyses prepared by Deutsche Bank were prepared solely for the purpose of enabling Deutsche Bank to provide the opinion contained in this letter to the Board of Directors as to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to the Ordinary Shareholders, and do not purport to be appraisals or necessarily reflect the prices at which businesses or securities may actually be sold, which are inherently subject to uncertainty.

Deutsche Bank has not assumed responsibility for, and has not independently verified, any information, whether publicly available or furnished to it, concerning Pohjola or the Offeror, including, without limitation, any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of the opinion contained in this letter. Accordingly, for the purposes of the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has, with Pohjola's permission, assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information. Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent valuation or appraisal of any of the assets or liabilities (including any contingent, derivative, or off-balance sheet assets and liabilities), of Pohjola or the Offeror or any of their respective affiliates, nor has Deutsche Bank evaluated the solvency or fair value of Pohjola or the Offeror under any applicable law relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. With respect to the financial forecasts and projections, including the forecasts of certain financial synergies expected by the Offeror to be achieved as a result of the Offer contained in the Terms and Conditions (collectively the "Synergies"), made available to Deutsche Bank and used in its analyses, Deutsche Bank has

assumed with Pohjola's permission that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of Pohjola or the Offeror as to the matters covered thereby. In rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of such financial information, forecasts and projections, including the Synergies, or the assumptions on which they are based.

In arriving at its opinion Deutsche Bank has noted that Pohjola is controlled by the Offeror and forms part of the Offeror's group. Deutsche Bank understands that pursuant to the Finnish Act on Cooperative Banks and Other Cooperative Credit Institutions from 2013, Section 51, the Offeror is required to maintain a majority interest by votes in Pohjola (such requirement, the "Ownership Requirement"). Accordingly, Deutsche Bank was not requested to, and did not, solicit or consider third party indications of interest in the possible acquisition of all or part of Pohjola, nor was Deutsche Bank requested to consider, and the opinion contained in this letter does not address, the relative merits of the Offer as compared to any alternative offers or business strategies.

In addition to the Ownership Requirement noted above, the Offeror, Pohjola and the Offeror Affiliates (together the "Group"), form a financial and insurance conglomerate pursuant to the Act on the Supervision of Financial and Insurance Conglomerates, the effect of which is that the Group is considered to be a single entity for certain regulatory purposes, including capital adequacy requirements. Pohjola also has extensive commercial and financial arrangements with the rest of the Group, the terms of which are subject to periodic amendment and renegotiation. In addition, the banking operations of the Group are subject to joint liability in accordance with the Finnish Act on the Amalgamation of Deposit Banks. Accordingly, the financial results of Pohjola, its prospects and the valuation of the Ordinary Shares are all highly dependent upon the relationships that exist between Pohjola and the rest of the Group. For the purposes of rendering its opinion, Deutsche Bank has assumed, with Pohjola's permission, that the existing arrangements between Pohjola and the rest of the Group will not change materially for the foreseeable future.

Deutsche Bank understands that financing in the form of a credit facility is to be provided to the Offeror by Pohjola in connection with the Offer. Deutsche Bank has not obtained independent legal advice as to whether this financing qualifies for an exemption to the financial assistance rules set forth in Section 35.2 of the Finnish Credit Institutions Act and, for the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has assumed, with Pohjola's permission, that such financing provided by Pohjola to the Offeror has been provided on market terms and would not be deemed to be a form of financial assistance pursuant to the Act.

For the purposes of rendering its opinion, Deutsche Bank has assumed with Pohjola's permission that, in all respects material to its analysis, the Offer will be consummated in accordance with the Terms and Conditions, without any material waiver, modification or amendment of any term, condition or agreement. Deutsche Bank has also assumed that all material governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Offer will be obtained and that in connection with obtaining any necessary governmental, regulatory or other approvals and consents, no material restrictions will be imposed. Deutsche Bank is not a legal, regulatory, tax or accounting expert and has relied on the assessments made by Pohjola and its advisors with respect to such issues.

This letter has been approved and authorised for issuance by a fairness opinion review panel, is addressed to, and for the use and benefit of, the Board of Directors and is not a recommendation to the shareholders of Pohjola to accept or reject the Offer. The opinion

contained in this letter is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to the Ordinary Shareholders, and is subject to the assumptions, limitations, qualifications and other conditions contained herein and is necessarily based on financial, economic, market and other conditions, and the information made available to Deutsche Bank, as of the date hereof. Pohjola has not asked Deutsche Bank to, and the opinion contained in this letter does not, address the fairness of the Offer, or any consideration received in connection therewith, to the holders of any other class of securities, creditors or other constituencies of Pohjola, nor does it address the fairness of the contemplated benefits of the Offer. Deutsche Bank expressly disclaims any undertaking or obligation to advise any person of any change in any fact or other matter affecting the opinion contained in this letter of which it becomes aware after the date hereof. Deutsche Bank expresses no opinion as to the merits of the underlying decision by Pohjola to engage in the Offer. In addition, Deutsche Bank does not express any view or opinion as to the fairness, financial or otherwise, of the amount or nature of any compensation payable to or to be received as a result of the Offer by any of Pohjola's officers, directors, or employees, or any class of such persons.

Deutsche Bank will be paid a fee for its services as financial adviser to Pohjola in connection with the Offer, a portion of which is contingent upon delivery of this letter and the remainder of which is contingent upon completion of the Offer. Pohjola has also agreed to indemnify Deutsche Bank against certain liabilities in connection with its engagement. In this letter, Deutsche Bank AG and its subsidiary undertakings from time to time are referred to as the "DB Group". One or more members of the DB Group has, from time to time, provided investment banking, commercial banking (including extension of credit) and other financial services to Pohjola, the Offeror or its affiliates for which it has received compensation. In the ordinary course of their business, members of the DB Group may actively trade in the securities and other instruments and obligations of Pohjola for their own accounts and for the accounts of their customers. Accordingly, the members of the DB Group may at any time hold a long or short position in such securities, instruments and obligations. For the purpose of arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has not considered any information that may have been provided to it in those capacities or in any other capacity than fairness opinion provider.

Based upon and subject to the foregoing, it is Deutsche Bank's opinion as investment bankers, as of the date hereof, that the Consideration is fair, from a financial point of view, to the Ordinary Shareholders.

This letter may not be reproduced, summarised or referred to in any public document or given to any person without the prior written consent of Deutsche Bank. Notwithstanding the foregoing, this letter may be included in the statement of the Board of Directors with respect to the Offer, required to be made public pursuant to Chapter 11, Section 13 of the Finnish Securities Markets Act, provided that it is reproduced in full, and that any description of or reference to Deutsche Bank in such disclosure document is in a form reasonably acceptable to Deutsche Bank and its legal advisers.

Yours faithfully,

DEUTSCHE BANK AG, LONDON BRANCH