

Mustin hallituksen lausunto Sonae, Jeffrey Davidin, Johan Dettelin ja David Rönnerbergin muodostaman konsortion Flybird Holding Oy:n kautta tekemästä suositellusta julkisesta ostotarjouksesta

Sonae Holdings, S.A.:n (Sonae - SGPS, S.A.:n ("**Sonae**") täysin omistama ja määräysvallassa oleva tytäryhtiö) ja Musti Group Oyj:n hallituksen puheenjohtajan Jeffrey Davidin, Musti Group Oyj:n hallituksen jäsenen Johan Dettelin sekä Musti Group Oyj:n toimitusjohtajan David Rönnerbergin muodostama konsortio ("**Konsortio**") julkisti 29.11.2023 tekevänsä Flybird Holding Oy:n ("**Tarjouksentekijä**") kautta vapaaehtoisin, suositellun julkisen käteistarjouksen kaikista Musti Group Oyj:n ("**Musti**" tai "**Yhtiö**") liikkeeseen lasketuista ja ulkona olevista osakkeista ("**Osakkeet**" tai kukin erikseen "**Osake**") ("**Ostotarjous**"). Mustin osakkeenomistajille (pois lukien Musti ja sen tytäryhtiöt) tarjotaan 26,00 euron käteisvastike jokaisesta Osakkeesta, jonka osalta Ostotarjous on pätevästi hyväksytty ("**Tarjousvastike**"), ollen alisteinen mahdollisille oikaisuille alla esitetyn mukaisesti.

Yhtiön hallitus ("**Mustin hallitus**") on päättänyt antaa seuraavan arvopaperimarkkinalain (746/2012, muutoksineen, "**Arvopaperimarkkinalaki**") edellyttämän lausunnon Ostotarjouksesta.

1. Ostotarjous lyhyesti

Tarjouksentekijä on Ostotarjouksen tekemistä varten Suomen lakien mukaan perustettu yksityinen osakeyhtiö. Sonae Holdings, S.A.:n odotetaan omistavan arviolta 98 prosenttia ja Jeffrey Davidin, Johan Dettelin ja David Rönnerbergin (perustettavan yhteisen sijoitusyhtiönsä kautta) yhteensä arviolta 2 prosenttia Tarjouksentekijän osakkeista Ostotarjouksen toteuttamisen jälkeen (olettaen, että Tarjouksentekijä omistaa 100 prosenttia Mustin osakkeista).

Tarjouksentekijä ja Musti ovat 29.11.2023 allekirjoittaneet yhdistymissopimuksen ("**Yhdistymissopimus**"), jonka mukaisesti Tarjouksentekijä tekee Ostotarjouksen.

Tämän lausunnon päivämääränä Mustin liikkeeseen laskettujen osakkeiden lukumäärä on 33 535 453, joista 33 387 887 on ulkona olevia osakkeita ja 147 566 Yhtiön hallussa olevia osakkeita.

Tarjouksentekijä, Sonae ja Sonae Holdings, S.A. ovat kukin erikseen pidättäneet itsellään oikeuden hankkia Osakkeita ennen tarjousaikaa, tarjousajan aikana ja/tai sen jälkeen (mukaan lukien mahdollinen jatkettu tarjousaika ja mahdollinen jälkikäteinen tarjousaika) julkisessa kaupankäynnissä Nasdaq Helsinki Oy:ssä ("**Nasdaq Helsinki**") tai muutoin.

Tarjouksentekijä aikoo julkistaa arviolta 15.12.2023 tarjousasiakirjan ("**Tarjousasiakirja**"), joka sisältää yksityiskohtaisia tietoja Ostotarjouksesta.

Tarjousvastike sisältää preemion, joka on noin:

- 27,1 prosenttia verrattuna 20,46 euroon, eli Osakkeen päätöskurssiin Nasdaq Helsingissä 28.11.2023, eli viimeisenä Ostotarjouksen julkistamista välittömästi edeltävänä kaupankäyntipäivänä;
- 39,3 prosenttia verrattuna 18,66 euroon, eli Osakkeen kolmen kuukauden kaupankäyntimäärällä painotettuun keskihintaan Nasdaq Helsingissä viimeisenä Ostotarjouksen julkistamista välittömästi edeltävänä kaupankäyntipäivänä;

- 40,4 prosenttia verrattuna 18,51 euroon, eli Osakkeen kuuden kuukauden kaupankäyntimäärillä painotettuun keskihintaan Nasdaq Helsingissä viimeisenä Ostotarjouksen julkistamista välittömästi edeltävänä kaupankäyntipäivänä; ja
- 49,5 prosenttia verrattuna 17,39 euroon, eli Osakkeen kahdentoista kuukauden kaupankäyntimäärillä painotettuun keskihintaan Nasdaq Helsingissä viimeisenä Ostotarjouksen julkistamista välittömästi edeltävänä kaupankäyntipäivänä.

Mustin ulkona olevien osakkeiden yhteenlaskettu arvo on Ostotarjouksen mukaisesti noin 868 miljoonaa euroa (ottamatta huomioon Mustin hallussa olevaa 147 566 omaa osaketta).

Tarjousvastike on määritelty 33 387 887 liikkeeseen lasketun ja ulkona olevan Osakkeen perusteella. Mikäli Yhtiö muuttaisi tällä hetkellä laskettujen ja ulkona olevien Osakkeiden määrää uuden osakeannin, uudelleen luokittelun, osakkeiden jakamisen (mukaan lukien käänteisen jakamisen (*reverse split*)) tai muun vastaavan järjestelyn seurauksena, jolla on laimentava (tai joissakin tapauksissa päinvastainen) vaikutus, mukaan lukien osakkeiksi tai oman pääoman ehtoiksi osuuksiksi muunnettavat arvopaperit, tai mikäli Yhtiö päättää osingonjaosta tai jakaa osinkoa tai muita varoja osakkeenomistajilleen, tai mikäli täsmäytyspäivä minkä tahansa edellä mainitun osalta on ennen Osakkeiden toteutuskauppojen ensimmäistä selvityspäivää, Tarjouksentekijän maksamaa Tarjousvastiketta oikaistaan vastaavasti euro eurosta -perusteisesti.

Konsortion jäsenet ovat sitoutuneet luovuttamaan tai myymään kaikki omassa tai määräysvaltaapiirinsä hallussa olevat Osakkeet Tarjouksentekijälle Ostotarjouksessa. Lisäksi Mustin ja Konsortion edustajat ovat ennen Ostotarjouksen julkistamista 29.11.2023 keskustelleet luottamuksellisesti Ostotarjouksesta Yhtiön suurimpien osakkeenomistajien kanssa. Näiden keskustelujen perusteella Mustin hallitukselle kommunikoitujen tietojen perusteella useat Yhtiön suurimmista osakkeenomistajista ovat ilmaisseet suhtautuvansa Ostotarjoukseen myönteisesti.

Ostotarjouksen toteuttaminen on ehdollinen tiettyjen tavanomaisten edellytysten täyttymiselle tai sille, että Tarjouksentekijä on luopunut vaatimasta niiden täyttymistä sinä päivänä tai siihen päivään mennessä, kun Tarjouksentekijä julkistaa Ostotarjouksen lopullisen tuloksen, mukaan lukien muun muassa kaikkien hyväksyntöjen saaminen tarvittavilta kilpailu- ja muilta sääntelyviranomaisilta (tai, tapauksesta riippuen, soveltuvien odotusaikojen päättymisen) ja että Tarjouksentekijä on saanut haltuunsa yli 90 prosenttia Mustin Osakkeista ja äänistä täysi laimennusvaikutus huomioiden.

Tarjouksentekijä on varmistanut tarvittavan rahoituksen rahoittaakseen Ostotarjouksen toteuttamispäivänä sen ehtojen mukaisesti sekä mahdollisen osakeyhtiölain (634/2006, muutoksineen, "**Osakeyhtiölaki**") mukaisen pakollisen lunastusmenettelyn ja Tarjouksentekijän mahdollisesti suorittaman irtisanomiskorvauksen maksamisen.

Ostotarjouksen mukaisen tarjousajan odotetaan alkavan arviolta 18.12.2023. Tarjouksentekijä pidättää itsellään oikeuden jatkaa tarjousaikaa Ostotarjouksen ehtojen ja soveltuvien lakien mukaisesti ja niiden asettamien rajojen puitteissa Ostotarjouksen toteuttamisedellytysten täyttämiseksi, mukaan lukien muun muassa kaikkien tarvittavien viranomaishyväksyntöjen, lupien, hyväksymisten, suostumusten tai toimenpiteiden saaminen, mukaan lukien soveltuvien ulkomaisia suoria sijoituksia koskevien lakien mukaiset luvat, kilpailuluvat (tai, tapauksesta riippuen, soveltuvien odotusaikojen päättymisen), jotka vaaditaan soveltuvan kilpailu- tai muun sääntelyn mukaan missä tahansa asiaankuuluvassa maassa Ostotarjouksen toteuttamiseksi. Ostotarjouksen odotetaan tällä hetkellä toteutuvan vuoden 2024 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana.

Ostotarjouksen yksityiskohtaiset ehdot ja ohjeet Ostotarjouksen hyväksymiseksi tulevat sisältymään Tarjousasiakirjaan, jonka Tarjouksentekijä odottaa julkistavansa arviolta 15.12.2023.

Yhdistymissopimuksen mukaisesti Mustin hallitus voi milloin tahansa ennen Ostotarjouksen toteuttamista vetää takaisin, perua suosituksensa tai muokata tai muuttaa tai vaihtaa sitä, sisällyttää ehtoja siihen tai, soveltuvan lain mukaisesti, päättää olla antamatta suositusta Yhtiön osakkeenomistajille hyväksyä Ostotarjous tai ryhtyä aikaisemman suosituksensa vastaisiin toimiin, mutta ainoastaan mikäli Mustin hallitus katsoo vilpittömässä mielessä, että olennaisesti muuttuneiden olosuhteiden, joista hallitus ei ollut tietoinen Yhdistymissopimuksen päivämääränä Suomen lakien ja säännösten (mukaan lukien Ostotarjouskoodi) mukaisen Osakkeiden omistajiin kohdistuvan lojaliteetti- ja huolellisuusvelvollisuutensa perusteella, saatuaan neuvoja hyvämaineisilta ulkopuolisilta oikeudelliselta ja taloudelliselta neuvonantajaltaan, vuoksi Ostotarjouksen hyväksyminen ei enää olisi osakkeenomistajien edun mukaista, ja Mustin hallitus on (i) ilmoittanut viipymättä Tarjouksentekijälle harkitsevansa tällaisia toimia, (ii) antanut Tarjouksentekijälle vilpittömässä mielessä kohtuullisen tilaisuuden, vähintään viiden (5) pankkipäivän aikana siitä, kun se on ilmoittanut Tarjouksentekijälle harkitsevansa tällaisia toimia, neuvotella näistä toimista Mustin hallituksen kanssa Ostotarjouksen ehtojen parantamiseksi tai muiden toimien toteuttamiseksi niiden olosuhteiden korjaamiseksi, jotka ovat johtaneet suositukseen liittyvään suunniteltuun toimeen, ja (iii) ottanut huomioon mahdollisesti parannetut Ostotarjouksen ehdot päättäessään suositukseen liittyvistä suunnitelluista toimista, mukaan lukien suosituksen ehdot, tai päättäessään olla antamatta suositusta tai ryhtyessään aikaisemman suosituksen vastaisiin toimiin. Suosituksen peruuttaminen, muokkaaminen, muuttaminen tai uusien ehtojen sisällyttäminen tai päätös olla antamatta suositusta, tai aiemman suosituksen kanssa ristiriidassa oleviin ryhtyminen, edellyttää paremman tarjouksen tai kilpailevan tarjouksen jonka Mustin hallitus on vilpittömässä mielessä arvioinut muodostavan julkistettuna paremman tarjouksen, tapauksessa, että (i) Mustin hallitus on ilmoittanut Tarjouksentekijälle kohtuullisen yksityiskohtaiset tiedot paremmasta tarjouksesta tai kilpailevasta tarjouksesta, (ii) Mustin hallitus on antanut Tarjouksentekijälle kohtuullisen tilaisuuden vähintään viiden (5) pankkipäivän aikana siitä, kun se on saanut kaikki olennaiset tiedot liittyen tällaiseen parempaan tarjoukseen tai kilpailevaan tarjoukseen, sopia Mustin hallituksen kanssa Ostotarjouksen ehtojen parantamisesta, ja (iii) mikäli kyseessä on kilpaileva tarjous, Yhtiö on ilmoittanut Tarjouksentekijälle, että Mustin hallitus on päättänyt kyseisen kilpailevan tarjouksen julkistettaessa muodostavan soveltuvin osin paremman tarjouksen, ja (iv) tällainen kilpaileva tarjous on julkistettu siten, että siitä tulee parempi tarjous.

Mustin hallitus on katsonut aiheelliseksi sitoutua Yhdistymissopimukseen sisältyvään houkuttelukieltoon ja edellä mainittuihin velvoitteisiin perustuen arvioonsa Ostotarjouksen ehdoista ja suurimpien osakkeenomistajien myönteisestä suhtautumisesta Ostotarjoukseen, ja ottaen huomioon myös sen, että sitoumus olla houkuttelematta kilpailevia tarjouksia tai edellä mainitut velvoitteet eivät estä Mustin hallitusta noudattamasta Osakeyhtiölain ja Ostotarjouskoodin mukaista lojaliteetti- ja huolellisuusvelvollisuuttaan esimerkiksi kilpailevan tarjouksen tai järjestelyn tilanteessa.

2. Lausunnon tausta

Arvopaperimarkkinalain mukaan Mustin hallituksen tulee julkistaa lausunto Ostotarjouksesta.

Lausunnossa tulee esittää perusteltu arvio Ostotarjouksesta Mustin ja sen osakkeenomistajien kannalta sekä Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjassa esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista Mustin toimintaan ja työllisyyteen Mustissa.

Tämän lausunnon antamista varten Tarjouksentekijä on toimittanut Mustin hallitukselle Tarjousasiakirjan suomenkielisen luonnoksen muodossa, jossa Tarjouksentekijä on toimittanut sen Finanssivalvonnalle hyväksyttäväksi 5.12.2023 sekä luonnokseen sen jälkeen tehtyjä tiettyjä muokkauksia ("**Tarjousasiakirjan luonnos**") ja sitä vastaavan englanninkielisen version.

Valmistellessaan lausuntoaan Mustin hallitus on käyttänyt tietoja, jotka Tarjouksentekijä on esittänyt Tarjousasiakirjan luonnoksessa sekä tiettyjä muita Tarjouksentekijän toimittamia tietoja, eikä se ole itsenäisesti tarkistanut näitä tietoja. Tästä syystä Mustin hallituksen arvioon Ostotarjouksen

vaikutuksesta Mustin liiketoimintaan tai työntekijöihin, sellaisena kuin Tarjouksentekijä on ne esittänyt, on suhtauduttava tietyin varauksin.

3. Arvio Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjan luonnoksessa esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista Mustin toimintaan ja työllisyyteen

Tarjouksentekijän Julkistustiedotteessa ja Tarjousasiakirjan luonnoksessa antamat tiedot

Mustin hallitus on arvioinut Tarjouksentekijän strategisia suunnitelmia Yhtiön ja Tarjouksentekijän Tarjousta koskevassa 29.11.2023 julkaistussa tiedotteessa ("**Julkistustiedote**") ja Tarjousasiakirjan luonnoksessa esitettyjen lausuntojen perusteella.

Konsortio on vakuuttanut Mustin vakaasta markkina-asemasta Pohjoismaissa ja vaikuttanut Mustin johdosta ja työntekijöistä, jotka ovat menestyksekkäästi luoneet Yhtiöstä Pohjoismaiden johtavan lemmikkieläinhoidon vähittäiskaupan ja vakiinnuttaneet sen aseman johtavana toimijana koko lemmikkieläinalan vähittäiskaupparjonnassa. Konsortio arvostaa erityisesti Mustin omaa ja eksklusiivista tuotetarjontaa ja onnistunutta monikanavaista strategiaa.

Konsortio aikoo hyödyntää Sonaen vahvaa operatiivista osaamista, kokemusta vähittäiskaupan kehittämisestä johtavaan asemaan omilla markkinoillaan sekä sen laajaa verkostoa ja maantieteellistä ulottuvuutta Mustin toiminnan laajentamisessa. Lisäksi Jeffrey Davidin, Johan Dettelin ja David Rönnbergin kautta Konsortio uskoo, että sillä on poikkeuksellista operatiivista kokemusta ja osaamista sekä lemmikkieläinhoidon alalta että Mustin toiminnan jatkuvuuden varmistamisessa Mustin ydinarvojen ja kulttuurin mukaisesti. Jeffrey David, Johan Dettel ja David Rönnberg ovat lisäksi Konsortion jäsenten välisessä sopimuksessa sitoutuneet työskentelemään Mustin johtotehtävissä myös Ostotarjouksen jälkeen. Edellä mainittu on myös ollut perustana sille, että Sonae on kutsunut heidät Konsortioon. Konsortio tarjoaisi pääomaa, tukea ja ketteryyttä markkinaosuuksien kasvattamisessa Pohjoismaissa edistämällä Mustin seuraavaa kasvuvaihetta yhdessä Mustin johdon, työntekijöiden ja muiden sidosryhmien kanssa.

Ostotarjouksen toteuttamisella ei odoteta olevan merkittäviä välittömiä vaikutuksia Mustin liiketoimintaan tai johdon tai työntekijöiden asemaan. Kuten on tavanomaista, Tarjouksentekijä aikoo kuitenkin muuttaa Mustin hallituksen kokoonpanon Ostotarjouksen toteuttamisen jälkeen.

Hallituksen arvio

Mustin hallitus pitää Julkistustiedotteen ja Tarjousasiakirjan luonnoksen sisältämiä Mustia koskevia Tarjouksentekijän strategisia suunnitelmia yleisluontoisina. Mustille ja Mustin hallitukselle esitettyjen tietojen perusteella Mustin hallitus kuitenkin uskoo, ettei Ostotarjouksen toteuttamisella odoteta olevan välitöntä olennaista vaikutusta Mustin liiketoimintaan tai työntekijöiden asemaan.

Mustin hallitus ei ole tämän lausunnon päivämääränä saanut Mustin työntekijöiltä muodollisia lausuntoja Ostotarjouksen vaikutuksista työllisyyteen Mustissa.

4. Arvio Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjan luonnoksessa esittämästä rahoituksesta

Tarjouksentekijän antamat tiedot

Mustin hallitus on arvioinut Tarjouksentekijän rahoitusta Julkistustiedotteessa sekä Tarjousasiakirjan luonnoksessa esitettyjen lausuntojen perusteella. Lisäksi Yhtiön oikeudellinen neuvonantaja, Roschier Asianajotoimisto Oy, on tarkistanut Tarjouksentekijän pääasialliset oman ja vieraan pääoman ehtoiset rahoitusasiakirjat.

Tarjousasiakirjan luonnoksen mukaan Tarjouksentekijä on saanut oman pääoman ehtoisen sitoumuksen Sonaelta, joka on omalta osaltaan järjestänyt riittävästi omaa pääomaa sekä velkarahoitusta Caixabank Groupilta ja Banco Santander Tottalta Ostotarjouksen ja mahdollisen Osakeyhtiölain 18 luvun 1 §:n mukaisen pakollisen lunastusmenettelyn toteuttamiseksi ja Tarjouksentekijän mahdollisesti suorittaman irtisanomiskorvauksen maksamiseksi.

Tarjouksentekijän velvollisuus toteuttaa Ostotarjous ei ole ehdollinen rahoituksen saatavuudelle (olettaen, että kaikki Ostotarjouksen toteuttamisedellytykset ovat täyttyneet tai että Tarjouksentekijä on luopunut vaatimasta niiden täyttymistä).

Tarjouksentekijän vakuutukset Yhdistymissopimuksessa

Yhdistymissopimuksessa Tarjouksentekijä vakuuttaa Mustille, että Tarjouksentekijällä on Yhdistymissopimuksen päivämääränä ja tulee olemaan Ostotarjouksen toteuttamispäivänä tarvittava ja riittävä rahoitus Tarjousvastikkeen maksamisen rahoittamiseksi kaikkien Osakkeiden osalta, mahdolliseen pakolliseen lunastusmenettelyyn liittyen ja mahdollisen Tarjouksentekijän irtisanomiskorvauksen maksamiseen Yhdistymissopimuksen mukaisesti, mikä käy ilmi yhteisesti Yhtiölle ennen Yhdistymissopimuksen solmimista toimitetuista redaktoiduista (i) Sonaen pääomasitoumuskirjeestä Tarjouksentekijälle ja (ii) Sonaen ulkopuolisten rahoittajien kanssa solmitusta rahoitussopimuksesta. Tarjouksentekijän velvollisuus toteuttaa Ostotarjous ei ole ehdollinen rahoituksen saatavuudelle (olettaen, että kaikki toteuttamisedellytykset ovat täyttyneet tai Tarjouksentekijä luopuu vaatimasta niiden täyttymistä).

Hallituksen arvio

Tarjouksentekijän Yhtiölle antamien tietojen perusteella Tarjouksentekijän velvollisuus toteuttaa Ostotarjous ei ole ehdollinen rahoituksen saatavuudelle (olettaen, että kaikki Ostotarjouksen toteuttamisedellytykset ovat muutoin täyttyneet tai että Tarjouksentekijä on luopunut vaatimasta niiden täyttymistä). Mustin hallitus uskoo, että Tarjouksentekijä on varmistanut tarvittavan ja riittävän määrän rahoitusta käteisenä pääomasitoumuskirjeen ja ulkopuolisten rahoittajien kanssa solmitun rahoitussopimuksen kautta tavanomaisin eurooppalaisin *certain funds* -ehdoin Ostotarjouksen rahoittamiseksi toteuttamispäivänä, mahdollisen pakollisen lunastusmenettelyn rahoittamiseksi, kuten arvopaperimarkkinalain 11 luvun 9 § edellyttää, sekä mahdollisen Tarjouksentekijän irtisanomiskorvauksen maksamiseksi Yhdistymissopimuksen mukaisesti.

5. Arvio Ostotarjouksesta Mustin ja sen osakkeenomistajien näkökulmasta

Arvioidessaan Ostotarjousta, analysoidessaan Mustin vaihtoehtoisia mahdollisuuksia ja päättäessään lausunnostaan Mustin hallitus on ottanut harkinnassaan huomioon useita tekijöitä, mukaan lukien muun muassa Mustin viimeaikaisen taloudellisen suorituskyvyn, nykyisen aseman ja tulevaisuuden näkymät sekä Mustin osakkeen kaupankäyntihinnan historiallisen kehityksen ja Tarjouksentekijän Ostotarjouksen toteuttamiselle asettamat ehdot.

Mustin hallituksen arvio Mustin liiketoiminnan jatkamismahdollisuuksista itsenäisenä yhtiönä on perustunut kohtuullisiin tulevaisuuteen suuntautuneisiin arvioihin, jotka sisältävät useita epävarmuustekijöitä, kun taas Tarjousvastikkeeseen ja sen sisältämään preemioon ei sisälly muita epävarmuustekijöitä kuin Ostotarjouksen toteuttamisedellytysten täyttyminen.

Mustin hallitus on aiemmin luottamuksellisesti selvittänyt Yhtiön strategisia mahdollisuuksia yhdessä Jefferies GmbH:n kanssa, mutta mitkään näistä mahdollisuuksista eivät ole edenneet. Mustin hallitus on myös huomionnot näihin mahdollisuuksiin liittyviä riskejä ja epävarmuustekijöitä saamansa palautteen perusteella. Tämän lausunnon päivämääränä Mustin hallitus arvioi todennäköisyyden sille, että toinen tarjouksentekijä julkistaisi vaihtoehtoisen tarjouksen, olevan rajallinen.

Mustin hallitus on saanut Advium Corporate Finance Oy:ltä ("**Advium**") ja Carnegie Investment Bank AB, Suomen sivukonttorilta ("**Carnegie**") 29.11.2023 päivätyt erilliset fairness opinion -lausunnot, joiden mukaan Ostotarjouksen perusteella Osakkeiden haltijoille maksettava Tarjousvastike oli kyseisten fairness opinion -lausuntojen päivämääränä taloudellisesta näkökulmasta kohtuullinen Osakkeiden haltijoille (pois lukien Sonae, Jeffrey David, Johan Dettel ja David Rönnberg). Fairness opinion -lausunnot perustuivat tehtyihin oletuksiin, noudatettuihin menettelyihin, harkittuihin seikkoihin sekä tehtyihin tarkastuksiin liittyviin rajoituksiin ja varauksiin, mitkä on kuvattu tarkemmin kyseisissä lausunnoissa. Adviumin ja Carnegien lausunnot ovat kokonaisuudessaan tämän lausunnon liitteinä 1 ja 2.

Mustin hallitus uskoo Ostotarjouksen arvioinnin kannalta olennaisina pitämiensä seikkojen ja osatekijöiden perusteella Tarjousvastikkeen olevan kohtuullinen osakkeenomistajille. Näihin seikkoihin ja osatekijöihin kuuluvat muun muassa:

- tiedot ja oletukset Mustin liiketoiminnoista ja taloudellisesta asemasta tämän lausunnon päivämääränä ja niiden arvioitu kehitys tulevaisuudessa, mukaan luettuna arvio Mustin nykyisen strategian implementointiin ja täytäntöönpanoon liittyvistä riskeistä ja mahdollisuuksista itsenäisenä yhtiönä;
- Osakkeista tarjottu preemio;
- Osakkeiden historiallinen kaupankäyntihinta;
- järjestelyn toteutumisvarmuus ja se, että Ostotarjouksen ehdot ovat kohtuulliset ja tavanomaiset;
- Mustissa vallitsevat olosuhteet, mukaan lukien Mustin 8.11.2023 lehdistötiedotteella julkaisema tuotteita koskeva takaisin veto;
- Osakkeiden arvostuskertoimet verrattuna toimialalla vallitseviin arvostuskertoimiin ennen Ostotarjouksen julkistamista;
- Mustin hallituksen tekemät ja tilaamat valuaatiot ja analyysit sekä ulkopuolisen taloudellisen neuvonantajan kanssa käydyt keskustelut;
- Yhtiön suurimpien osakkeenomistajien myönteinen suhtautuminen Ostotarjoukseen; ja
- Adviumin ja Carnegien antamat fairness opinion -lausunnot.

Lisäksi Mustin hallitus arvioi, että Tarjousvastikkeen taso sekä Mustin hallitukselle kommunikoidut tiedot eräiden merkittävien osakkeenomistajien myönteisestä suhtautumisesta Ostotarjoukseen vaikuttavat myönteisesti Tarjouksentekijän kykyyn toteuttaa Ostotarjous onnistuneesti.

Saatuun Tarjouksentekijältä kirjallisen pyynnön Mustin hallitus on sallinut Tarjouksentekijän toteuttaa due diligence -tarkastuksen Yhtiöstä Ostotarjouksen valmistelemisen yhteydessä. Musti ei ole toimittanut Tarjouksentekijälle sisäpiiritietoa tarkastuksen yhteydessä, ja Konsortion jäsenten osallistumista due diligence -tarkastukseen on rajoitettu tavanomaisin sopimusrajoituksin. Samanaikaisesti Tarjouksentekijän due diligence -tarkastuksen kanssa Mustin hallitus ja sen neuvonantajat kävivät Ostotarjousta koskevia neuvotteluja Konsortion kanssa. Nämä neuvottelut johtivat 26,00 euron Tarjousvastikkeeseen, joka edustaa merkittävää korotusta Konsortion ensimmäiseen ei-sitovaan alustavaan ehdotukseen.

Arvioidessaan Ostotarjousta Mustin hallitus on ottanut huomioon, että Mustin hallituksen jäsenet Jeffrey

David ja Johan Dettel sekä Mustin toimitusjohtaja David Rönneberg osallistuvat Ostotarjoukseen Konsortion jäseninä. Saatuaan Konsortiolta ei-sitovan alustavan ehdotuksen Mustin hallitus päätti perustaa eturistiriidattomista Mustin hallituksen jäsenistä Ingrid Jonasson Blankista, Ilkka Laurilasta ja Inka Merosta koostuvan erityisen ad hoc -komitean arvioimaan Ostotarjousta. Ad hoc -komitean jäsenet ovat pitäneet 12 muodollisesti sovittua kokousta tämän lausunnon antamiseen mennessä ja ovat kommunikoineet aktiivisesti keskenään sekä oikeudellisten ja taloudellisten neuvonantajien kanssa myös muodollisten kokousten ulkopuolella arvioidakseen huolellisesti Ostotarjousta Mustin ja sen osakkeenomistajien näkökulmasta.

Mustin hallituksen näkemyksen mukaan Mustin olisi mahdollista kehittää liiketoimintaansa itsenäisenä yhtiönä Mustin ja sen osakkeenomistajien eduksi. Ottaen kuitenkin huomioon tähän itsenäiseen toimintamalliin sisältyvät riskit ja epävarmuustekijät, erityisesti jo jonkin aikaa jatkunut epäsuotuisa makrotaloudellinen kehitys ja sen aiheuttama epävarmuus lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä, markkinakohtainen dynamiikka maissa, joissa Musti harjoittaa liiketoimintaansa, Mustin äskettäiseen tuotteita koskevaan takaisinvetoon liittyvä mahdollinen brändikohtainen riski sekä Tarjousasiakirjan luonnokseen sisältyvät Ostotarjouksen ehdot Mustin hallitus on päättänyt siihen, että Ostotarjous on suotuisa vaihtoehto osakkeenomistajille, ja että Tarjousvastike on kohtuullinen osakkeenomistajille.

6. Mustin hallituksen suositus

Mustin hallitus on päätösvaltaisena ja eturistiriidattomien jäsentensä, jotka eivät ole Konsortion jäseniä, edustamana huolellisesti arvioinut Ostotarjousta ja sen ehtoja Tarjousasiakirjan luonnoksen, Adviumin ja Carnegien toimittamien fairness opinion -lausuntojen, Julkistustiedotteen ja muiden käytettävissä olevien tietojen perusteella.

Edellä esitetyn perusteella Mustin hallitus katsoo, että Ostotarjous sekä Tarjousvastikkeen määrä on vallitsevissa olosuhteissa Mustin osakkeenomistajille kohtuullisia.

Yllä mainittuun perustuen Mustin hallituksen jäsenet, jotka osallistuivat Ostotarjousta ja tätä lausuntoa koskevaan harkintaan ja päätöksentekoon, suosittelevat yksimielisesti, että Mustin osakkeenomistajat hyväksyvät Tarjouksen.

Koska Mustin hallituksen jäsenet Jeffrey David ja Johan Dettel ovat Konsortion jäseniä, he eivät ole osallistuneet Ostotarjousta tai tätä lausuntoa koskevaan harkintaan tai päätöksentekoon.

7. Eräitä muita asioita

Mustin hallitus toteaa, että yritysjärjestelyyn saattaa liittyä ennalta arvaamattomia riskejä, mikä on yleistä tämän kaltaisissa prosesseissa.

Mustin hallitus toteaa, että Mustin osakkeenomistajien tulisi ottaa huomioon myös Ostotarjouksen hyväksymättä jättämiseen liittyvät mahdolliset seikat. Jos Osakkeiden ja äänten yli 90 prosentin osuutta koskevasta toteuttamisedellytyksestä luovuttaisiin, Ostotarjouksen toteuttaminen vähentäisi Mustin osakkeenomistajien sekä Osakkeiden lukumäärää, jotka muutoin olisivat kaupankäynnin kohteena Nasdaq Helsingissä. Ostotarjouksessa pätevästi tarjottujen Osakkeiden lukumäärästä riippuen tällä voisi olla haitallinen vaikutus Osakkeiden likviditeettiin ja arvoon. Lisäksi Osakeyhtiölain mukaan osakkeenomistajalla, joka omistaa enemmän kuin puolet yhtiön yhtiökokouksessa edustettujen osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, on riittävä ääniosuus tietyistä asioista päättämiseen, kuten esimerkiksi hallituksen jäsenten valitsemiseen ja osingonjaosta päättämiseen, ja osakkeenomistajalla, joka omistaa enemmän kuin kaksi kolmasosaa yhtiön yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista ja osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, on riittävä ääniosuus tiettyjen yhtiöoikeudellisten järjestelyjen päättämiseen itsenäisesti ja ilman muiden osakkeenomistajien myötävaikutusta, mukaan lukien muun muassa yhtiön sulautuminen toiseen yhtiöön, yhtiön

yhtiöjärjestyksen muuttaminen, yhtiön kotipaikan muuttaminen ja yhtiön osakkeiden liikkeeseenlasku osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta poiketen. Toisaalta Osakkeiden hinta voi vaihdella ennen Ostotarjouksen hyväksymisaikaa ja sen aikana. Mikäli Osakkeiden markkinahinta ylittää Tarjousvastikkeen, osakkeenomistajien kannalta on taloudellisesti kannattavampaa myydä Osakkeensa markkinoilla olettaen, että likviditeetti on riittävä.

Osakeyhtiölain 18 luvun mukaisesti osakkeenomistaja, jolla on enemmän kuin 90 prosenttia kaikista yhtiön osakkeista ja äänistä, on oikeutettu, sekä muiden osakkeenomistajien vaatimuksesta velvollinen, lunastamaan muiden osakkeenomistajien omistamat osakkeet. Tällaisessa tapauksessa niiltä Mustin osakkeenomistajilta, jotka eivät ole hyväksyneet Ostotarjousta, voidaan lunastaa Osakkeet Osakeyhtiölain mukaisessa vähemmistöosakkeiden lunastusmenettelyssä Osakeyhtiölain mukaisin edellytyksin.

Musti ja Tarjouksentekijä ovat sitoutuneet noudattamaan julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista annettua arvopaperimarkkinalain 11 luvun 28 §:ssä tarkoitettua Ostotarjouskoodia.

Tämä Mustin hallituksen lausunto ei ole luonteeltaan sijoitus- tai veroneuvontaa, eikä Mustin hallitus tässä lausunnossaan erityisesti arvioi yleistä Osakkeiden kurssikehitystä tai Osakkeisiin yleisesti liittyviä riskejä. Osakkeenomistajien tulee päättää Ostotarjouksen hyväksymisestä tai hylkäämisestä itsenäisesti, ja Osakkeenomistajien tulisi ottaa huomioon kaikki heidän käytettävissään olevat asiaankuuluvat tiedot, mukaan lukien Tarjousasiakirjassa ja tässä lausunnossa esitetyt tiedot ja muut Osakkeiden arvoon vaikuttavat seikat.

Musti on nimittänyt Jefferies GmbH:n taloudelliseksi neuvonantajakseen ja Roschier Asianajotoimisto Oy:n oikeudelliseksi neuvonantajakseen Suomen lainsäädännön osalta sekä Cravath, Swaine & Moore LLP:n neuvonantajakseen Yhdysvaltain lainsäädännön osalta Ostotarjouksen yhteydessä. Hill and Knowlton Finland Oy toimii Mustin viestinnällisenä neuvonantajana Ostotarjouksen yhteydessä.

Musti Group Oy:n hallitus

Liite 1: Adviumin fairness opinion -lausunto (englanninkielinen)

Liite 2: Carnegien fairness opinion -lausunto (englanninkielinen)

Vastuuvapauslauseke

Jefferies GmbH ("**Jefferies**"), joka toimii Saksassa Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsichtin antaman toimiluvan ja valvonnan alaisena, toimii Mustin eikä kenenkään muun puolesta Ostotarjouksen yhteydessä, ja se ei pidä ketään muuta (oli hän/se tämän lausunnon vastaanottaja tai ei) asiakkaanaan Ostotarjouksen yhteydessä, eikä ole vastuussa kenellekään muulle kuin Mustille niiden asiakkailleen antaman suojan tarjoamisesta tai neuvonannon antamisesta Ostotarjoukseen tai mihin tahansa liiketoimeen, asiaan tai järjestelyyn liittyen, joihin viitataan Ostotarjouksen yhteydessä julkaistavassa Tarjousasiakirjassa. Jefferies tai mikään sen tytäryhtiöistä tai kukaan sen tai niiden johtajista, toimihenkilöistä, työntekijöistä, asiamiehistä tai edustajista ei ole velvollinen, vahingonkorvausvelvollinen tai vastuussa millään tavoin eikä hyväksy mitään velvollisuutta, vahingonkorvausvelvollisuutta tai vastuuta (suoraan tai välillisesti, sopimukseen perustuen, tuottamuksellisesti, lain nojalla tai muutoin) kenellekään, joka ei ole Jefferiesin asiakas lausunnossa mainittuihin asioihin liittyen.



STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

29 November 2023

The Board of Directors
(acting through its non-conflicted members)
Musti Group Plc
Mäkitorpantie 3
00620 Helsinki, Finland

Dear members of the board,

To our understanding, Musti Group Plc ("Musti" or the "Company") and Sonae Holdings, S.A. (a subsidiary wholly-owned and controlled by Sonae SGPS, S.A. ("Sonae")), acting in consortium with Mr. Jeffrey David, Mr. Johan Dettel and Mr. David Rönnerberg (together, the "Consortium", acting through Flybird Holding Oy), are considering entering into a combination agreement (the "Combination Agreement") pursuant to which Consortium-owned Flybird Holding Oy will make a voluntary public cash tender offer (the "Offer" or the "Transaction") to purchase all of the issued and outstanding shares in Musti that are not owned by Musti or any of its subsidiaries for a cash consideration of EUR 26.00 per share (the "Offer Price").

Furthermore, we understand that the Combination Agreement includes certain undertakings by Musti regarding the conduct of business of Musti, as well as certain other terms related to the Transaction (the "Principal Terms").

You, the non-conflicted members of the Board of Directors of Musti, have requested the opinion of Advium Corporate Finance Oy ("Advium"), in connection with the Transaction, as to whether the Offer Price is fair from a financial point of view to the shareholders of Musti (other than Sonae, Mr. Jeffrey David, Mr. Johan Dettel and Mr. David Rönnerberg).

Advium will receive a fee for its services, including rendering this opinion.

In forming our opinion, we have used customary valuation methods, including:

- i. trading multiple analysis of comparable companies;
- ii. analysis of valuation levels in comparable precedent transactions;
- iii. discounted cash flow analysis;
- iv. reviewed broker recommendations and target prices; and
- v. analyzed completed public takeover offer premia in Finland in comparison to market capitalization.

Furthermore, we have, among other things:

- i. reviewed certain publicly available historical financial information relating to the Company;
- ii. reviewed certain internal unaudited financial information relating to the Company and its prospects, including financial forecasts prepared by the management, that have not been disclosed to the public, but provided for us for the purposes of our analysis;
- iii. reviewed certain publicly available information regarding the Company, such as research estimates, research analyses and information regarding the underlying markets;
- iv. discussed with, and relied on, statements made by senior management of the Company concerning the business and its prospects;
- v. reviewed current and historic share prices of the Company; and
- vi. conducted other financial analyses and considered other information, as we have deemed necessary or appropriate.

In giving our opinion, we have:

- i. assumed and relied, without independent verification upon the accuracy and completeness of all the information that was publicly available or was furnished to us by or behalf of the Company, or otherwise reviewed by us for the purpose of this opinion, and we have not assumed and we do not assume any responsibility or liability for any such information;
- ii. assumed that the financial forecasts, prepared by the Company, have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of the Company as to the future performance of the Company;
- iii. assumed that all governmental, regulatory or other consents necessary for the Transaction will be obtained without any adverse effect on the Company;
- iv. assumed that the Transaction will be consummated on the received terms and conditions; and
- v. not included any legal and tax effects or transaction costs that may arise as a result of the Transaction, and we have not performed any independent analysis of the situation of individual shareholders of the Company.

We are expressing no opinion herein as to the price at which any securities of the Company trade at any time. It should be understood that our opinion is necessarily based on economic, regulatory, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Subsequent developments may affect this opinion, which we are under no obligation to update, revise or reaffirm this opinion. Furthermore, we have not been asked to offer any opinion as to the Principal Terms, other than the Offer Price. Our opinion does not constitute an offer by us, or represent a price at which we would be willing to purchase, sell, enter into, assign, terminate or settle any transaction.

We accept no responsibility for the accounting or other data and commercial assumptions on which this opinion is based. Furthermore, our opinion does not address any legal, regulatory, taxation or accounting matters.

Based on and subject to the foregoing, it is our opinion, as of the date hereof, that the Offer Price is fair from a financial point of view to the shareholders of Musti (other than Sonae, Mr. Jeffrey David, Mr. Johan Dettel and Mr. David Rönnerberg).

This letter and the opinion are provided solely for the benefit of the non-conflicted members of the Board of Directors of Musti, in connection with and for the purposes of their consideration of the Transaction. This letter is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, may not be relied upon, and does not constitute a recommendation by Advium to, any holder of securities of the Company or any other person to tender his/her shares in exchange of the Offer Price or take any other action in relation to the Transaction.

This letter may not be used for any other purpose, or reproduced, disseminated, published or quoted at any time without our prior written consent, except that (i) a reference to this letter may be included in the release announcing the Transaction and (ii) a copy of this letter may be attached in its entirety to the recommendation of the Board of Directors that will be announced pursuant to the Finnish Securities Market Act and subsequently included in the Tender Offer Document to be prepared in connection with the Transaction.

We accept no responsibility to any person other than the Board of Directors of Musti in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent.

This letter has been issued in English only. Any dispute arising out of, or relating to, this letter shall be governed by the laws of Finland and shall be subject to the exclusive jurisdiction of the Finnish courts.

Yours faithfully,

Advium Corporate Finance Oy



Eero Ehrnrooth



Private & Confidential

The Board of Directors of Musti Group Plc, represented by a quorum comprising the non-conflicted members of the Board of Directors

Musti Group Plc

Mäkitorpantie 3

00620 Helsinki, Finland

29 November 2023

Ladies and Gentlemen,

Sonae Holdings, S.A. (a subsidiary wholly-owned and controlled by Sonae - SGPS, S.A. ("Sonae")) and Jeffrey David, the Chair of Musti Group Plc's Board of Directors, Johan Dettel, a member of Musti Group Plc's Board of Directors, and David Rönneberg, the Chief Executive Officer of Musti Group Plc, have formed a consortium (together, the "Consortium", acting through Flybird Holding Oy) for the purpose of making a voluntary public cash tender offer (the "Offer") through the Consortium-owned Flybird Holding Oy (the "Offeror") for all the issued and outstanding shares in Musti Group Plc, a public limited company incorporated and existing under the laws of Finland ("Musti" or the "Company") that are not owned by Musti or any of its subsidiaries (each such ordinary share, a "Share" and each beneficial owner of a Share a "Shareholder").

Pursuant to the terms and conditions of the Offer, as set forth in the combination agreement agreed by and between the Company and the Offeror dated 29 November 2023 (the combination agreement document referred to as the "Combination Agreement"), the Offeror is offering each Shareholder EUR 26.00 in cash for each Share (the "Consideration").

Since Sonae is acting in consortium with two members of the Board of Directors and the Chief Executive Officer of Musti, respectively, they are not independent in relation to the Offeror and therefore these two members of the Board of Directors and the Chief Executive Officer of the Company have not participated in any evaluation or decision-making relating to the Offer by Musti's Board of Directors. The other members of the Board of Directors of Musti, i.e. Mrs. Ingrid Jonasson Blank, Mrs. Inka Mero, and Mr. Ilkka Laurila, have not participated in the making of the Offer and are therefore considered as non-conflicted members of the Board of Directors and have participated in the evaluation and decision-making relating to the Offer by Musti's Board of Directors.



The non-conflicted members of the Board of Directors of the Company have asked for the opinion of Carnegie Investment Bank AB, Finland Branch ("**Carnegie**") as to whether the Consideration is, in the context of the Offer and from a financial point of view, fair to the Shareholders (others than Sonae, Mr. David, Mr. Dettel and Mr. Rönnberg).

For the purposes of providing our opinion ("**Fairness Opinion**"), Carnegie has reviewed, among other things, certain publicly available business and financial information relating to the Company, such as annual and interim reports, including the latest Financial Statements Release; certain publicly available financial forecasts relating to the business and financial prospects of the Company prepared by certain research analysts; and certain internal financial projections and related supporting material prepared by the senior management that have not been disclosed to the public, but provided for us for the purposes of our analysis. We have also discussed such projections and past and current business operations, as well as financial condition and future outlook with the senior management of the Company (excluding the Chief Executive Officer); reviewed the historical stock prices and trading volumes of the Shares in the Company; reviewed certain publicly disclosed transactions we believe to be comparable to the Offer; reviewed public information with respect to certain other companies we believe to be comparable to the Company; and performed such other financial reviews and analyses, as we, in our absolute discretion, have deemed appropriate.

When carrying out the analysis Carnegie has applied those valuation methods considered necessary and appropriate for this assessment, including the application of common investment banking analyses, taking into account that Musti is a Nordic pet care company that operates an omnichannel business model to cater for the needs of pets and their parents across Finland, Sweden and Norway.

Carnegie has, with the consent of the Board of Directors of the Company, assumed and relied upon the truth, accuracy and completeness of the information, forecasts, data and financial terms provided or used, has assumed that the same are not misleading, and does not assume or accept any liability or responsibility for any independent verification or checking of such information or any independent valuation or appraisal of any of the assets, operations or liabilities of the Company. With respect to the financial projections, Carnegie has, with the consent of the Board of Directors of the Company, assumed that they have been reasonably prepared on bases reflecting the best available estimates and judgments of the management of the Company as to the future financial performance of the Company at that time, and that no event subsequent to this and undisclosed to Carnegie has had a material effect on them. Carnegie does not assume or accept liability or responsibility for (and expresses no view as to) such projections or the assumptions on which they are based. In preparing this Fairness Opinion, Carnegie has received specific confirmation from senior management of the Company that the assumptions specified above are correct and no information has been withheld from Carnegie that could have influenced the purport of this Fairness Opinion or the assumptions on which it is based.

Furthermore, Carnegie's opinion is necessarily based on financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect and reasonably capable of evaluation on, and the information made available to Carnegie or used by it up to, the date hereof. This Fairness Opinion exclusively focuses on the fairness, from a financial point of view, of the Consideration offered to the Shareholders (others than Sonae, Mr. David, Mr.



Dettel and Mr. Rönnerberg) and does not address any other issues such as assessment of the Offeror's rationale (e.g. including expected synergies) for proposing the Offer, or the underlying business decision to recommend the Offer or its commercial merits, which are matters solely for the Board of Directors of the Company. Subsequent developments in the aforementioned conditions may affect this Fairness Opinion and the assumptions made in preparing this Fairness Opinion and Carnegie is not obliged to update, revise or reaffirm this opinion if such conditions change.

In rendering this Fairness Opinion, Carnegie has not provided legal, regulatory, tax, accounting or actuarial advice and accordingly Carnegie does not assume any responsibility or liability in respect thereof. Furthermore, Carnegie has assumed that the Offer will be consummated on the key terms and conditions as set out in the Combination Agreement, without any material changes to, or waiver of, its terms or conditions.

As part of our investment banking activities, Carnegie is continuously engaged in assessing companies and their securities in connection with mergers and take-overs, competing take-over offers and assessments in business-related or other conjunctions. Carnegie has been engaged by the Company to issue a Fairness Opinion and Carnegie will receive a fixed fee for rendering this Fairness Opinion, which is independent of the closing or otherwise of the Offer. Carnegie has previously provided investment banking advice to Musti in conjunction with its Initial Public Offering on Nasdaq Helsinki as a Joint Global Coordinator and Joint Bookrunner in 2020.

Carnegie and other companies in the Carnegie group provide a broad range of financial advisory services related to securities and may as part of the ordinary trading activities from time to time carry out transactions and own securities, for our own account or the accounts of customers, in Musti or companies within the same industry as Musti.

The engagement of Carnegie and the opinion expressed herein are solely for the benefit of the Company's Board of Directors and this Fairness Opinion is therefore only rendered to the Company's Board of Directors in connection with their evaluation of the Offer. This Fairness Opinion does not in any way constitute a recommendation by Carnegie to any Shareholders as to whether such holders should accept or reject the Offer or otherwise act in relation to the Offer. The Fairness Opinion is not on behalf of, and shall not give any right or legal remedy to any Shareholder of Musti or any other person, except from the members of the Board of Directors of Musti, or to be used for any other purpose. This Fairness Opinion may not be relied upon by, nor be disclosed to, in whole or in part, any third party for any purpose whatsoever without Carnegie's prior written consent, except that (i) a reference to this Fairness Opinion may be included in the release announcing the Offer and (ii) a copy of this Fairness Opinion may be attached in its entirety to the statement of the Board of Directors that will be announced pursuant to the Finnish Securities Market Act and subsequently included in the Tender Offer Document to be prepared in connection with the Offer. This Fairness Opinion is issued in the English language and reliance may only be placed on this Fairness Opinion as issued in the English language. If any translations of this Fairness Opinion are delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and Carnegie makes no representation as to (and accepts no liability in respect of) the accuracy of any such translation.



This Fairness Opinion and Carnegie's obligations to the non-conflicted members of the Board of Directors of the Company in connection herewith shall be governed by and construed in accordance with the laws of Finland and any claims or disputes arising out of, or in connection with, this letter shall be settled at The Arbitration Institute of the Finland Chamber of Commerce, and the seat of the arbitration shall be Helsinki, Finland. The language of arbitration shall be Finnish or such other language as the parties may agree to in writing. Evidence can be presented in the Finnish or English languages.

Based upon and subject to the foregoing, Carnegie is of the opinion that, as at the date hereof, the Consideration is, from a financial point of view, fair to the Shareholders of Musti (others than Sonae, Mr. David, Mr. Dettel and Mr. Rönnerberg).

Yours sincerely,

Carnegie Investment Bank AB, Finland Branch