

## Ahlstrom-Munksjö Oyj:n hallituksen lausunto Spa Holdings 3 Oy:n tekemästä vapaaehtoisesta julkisesta käteisostotarjouksesta

Spa Holdings 3 Oy (**"Tarjouksentekijä"**) ilmoitti 24.9.2020 tekevänsä vapaaehtoisen julkisen käteisostotarjouksen hankkiakseen kaikki Ahlstrom-Munksjö Oyj:n (**"Ahlstrom-Munksjö"** tai **"Yhtiö"**) liikkeeseen lasketut ja ulkona olevat osakkeet, jotka eivät ole Ahlstrom-Munksjön tai sen tytäryhtiöiden hallussa (**"Osakkeet"**) (**"Ostotarjous"**).

Yhtiön hallitus (**"Ahlstrom-Munksjön hallitus"**) on päättänyt antaa seuraavan arvopaperimarkkinainlain edellyttämän lausunnon Ostotarjouksesta.

### Ostotarjous lyhyesti

Tarjouksentekijä on Suomen lakien mukaan perustettu yksityinen osakeyhtiö. Tällä hetkellä Tarjouksentekijän omistaa välillisesti kokonaan Spa Lux Topco S.à r.l. (**"Spa Luxco"**), joka on Luxemburgin suurherttuakunnan lakien mukaan perustettu yksityinen yhtiö. Spa Luxco perustettiin holding-yhtiöksi yritysostorakenteeseen, ja sen omistaa tällä hetkellä kokonaan Spa (BC) Lux Holdco S.à r.l. (**"Bain Luxco"**) (Bain Capital Private Equity (Europe), LLP:n, ja/tai sen osakkuusyhtiöiden hallinnoimien tai ohjaamien rahastojen omistuksessa ja määräysvallassa oleva yhtiö (yhdessä **"Bain Capital"**)). Ostotarjousta toteutettaessa Bain Luxcon odotetaan omistavan 55 prosenttia, Ahlstrom Invest B.V.:n (**"Ahlstrom Capital"**, Ahlström Capital Oy:n välillisesti kokonaan omistama tytäryhtiö) noin 36 prosenttia ja Viknum AB:n (**"Viknum"**) noin 9 prosenttia Spa Luxcon tavallisista osakkeista. Bain Luxco, Ahlstrom Capital, Viknum ja Belgrano Inversiones Oy (**"Belgrano Inversiones"**) muodostavat konsortion (**"Konsortio"**) Ostotarjousta varten.

Tarjouksentekijä ja Ahlstrom-Munksjö ovat 24.9.2020 solmineet yhdistymissopimuksen (**"Yhdistymissopimus"**), jossa on muun muassa sovittu pääasialliset ehdot, joiden mukaisesti Tarjouksentekijä tekee Ostotarjouksen.

Ostotarjous tehdään tarjousasiakirjan, jonka Tarjouksentekijän odotetaan julkaistavan arviolta 22.10.2020, sisältämien ehtojen mukaisesti (**"Tarjousasiakirja"**).

Ostotarjouksen tarjousvastike oli julkistettaessa 18,10 euroa käteisenä jokaisesta Osakkeesta, jonka osalta Ostotarjous on pätevästi hyväksytty ollen alisteinen tietyille oikaisuille (**"Alun perin julkistettu tarjousvastike"**). Ahlstrom-Munksjön hallitus päätti 30.9.2020 0,13 euron osingon maksamisesta kutakin Osaketta kohden ja asetti kyseisen osingon täsmäytyspäiväksi 2.10.2020 ja maksupäiväksi 9.10.2020. Alun perin julkistetun tarjousvastikkeen osingon maksusta johtuvan oikaisun jälkeen tarjottava vastike jokaisesta Osakkeesta, jonka osalta Ostotarjous on pätevästi hyväksytty, on tämän lausunnon päivämääränä 17,97 euroa ollen alisteinen mahdollisille lisäoikaisuille Ostotarjouksen ehtojen mukaisesti (**"Tarjousvastike"**). Alun perin julkistettu tarjousvastike sisälsi preemion, joka on:

- 24 prosenttia verrattuna 14,56 euroon, eli Ahlstrom-Munksjön osakkeen päätöskurssiin Nasdaq Helsinki Oy:ssä (**"Nasdaq Helsinki"**) 23.9.2020, eli viimeisenä Ostotarjouksen julkistamista välittömästi edeltävänä kaupankäyntipäivänä;
- 37 prosenttia verrattuna 13,20 euroon, eli Ahlstrom-Munksjön osakkeen päätöskurssiin Nasdaq Helsingissä 31.7.2020, eli viimeisenä

kaupankäyntipäivänä ennen kuin Konsortio teki ei-sitovan tarjouksen Ahlstrom-Munksjöille;

- 30 prosenttia verrattuna 13,96 euroon, eli Ahlstrom-Munksjön osakkeen kolmen kuukauden kaupankäyntimäärillä painotettuun keskihintaan Nasdaq Helsingissä välittömästi ennen Ostotarjouksen julkistamista; ja
- 41 prosenttia verrattuna 12,87 euroon, eli Ahlstrom-Munksjön osakkeen kahdentoista kuukauden kaupankäyntimäärillä painotettuun keskihintaan Nasdaq Helsingissä välittömästi ennen Ostotarjouksen julkistamista.

Ahlstrom-Munksjön tietyt suuret osakkeenomistajat eli Ahlstrom Capital, Viknum ja Belgrano Inversiones, jotka edustavat yhdessä noin 31,42 prosenttia Ahlstrom-Munksjön kaikista osakkeista ja äänistä (vastaten noin 31,60 prosenttia Ahlstrom-Munksjön Osakkeista ja äänistä), ovat peruuttamattomasti sitoutuneet hyväksymään Ostotarjouksen. Lisäksi Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma ja Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, jotka edustavat yhdessä noin 4,16 prosenttia Ahlstrom-Munksjön kaikista osakkeista ja äänistä (vastaten noin 4,18 prosenttia Ahlstrom-Munksjön Osakkeista ja äänistä), ovat tietyin tavanomaisin ehdoin peruuttamattomasti sitoutuneet hyväksymään Ostotarjouksen.

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, että hyväksynnät kilpailuviranomaisilta tai muilta sääntelyviranomaisilta on saatu ja että Tarjouksentekijä on saanut omistukseensa, täysi laimennusvaikutus huomioiden, yli 90 prosenttia Ahlstrom-Munksjön Osakkeista ja äänistä.

Tarjouksentekijä on saanut oman ja vieraan pääoman sitoumukset Ostotarjouksen toteuttamisen ja mahdollisen pakollisen lunastusmenettelyn rahoittamiseksi, kuten Tarjouksentekijälle osoitetuista pääoma- ja velkasitoumuksista (*equity commitment letter* ja *debt commitment letter*) ilmenee. Tarjouksentekijän velvollisuus toteuttaa Ostotarjous ei ole ehdollinen rahoituksen saamiselle (olettaen, että kaikki Ostotarjouksen toteuttamisedellytykset ovat muutoin täyttyneet tai että Tarjouksentekijä on luopunut vaatimasta niiden täyttymistä).

Ostotarjouksen tarjousaika alkaa 22.10.2020 ja päättyy arviolta 30.12.2020, ellei Tarjouksentekijä jatka tarjousaikaa Ostotarjouksen toteuttamisedellytysten täyttämiseksi, mukaan lukien tarvittavien viranomaishyväksyntöjen saamiseksi, mihin Tarjouksentekijä pidättää itsellään oikeuden. Ostotarjouksen odotetaan tällä hetkellä toteutuvan vuoden 2021 toisen vuosineljänneksen aikana.

## **Lausunnon tausta**

Arvopaperimarkkinalain mukaan Ahlstrom-Munksjön hallituksen tulee julkistaa lausunto Ostotarjouksesta.

Lausunnossa tulee esittää perusteltu arvio Ostotarjouksesta Ahlstrom-Munksjön ja sen osakkeenomistajien kannalta sekä Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjassa esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista Ahlstrom-Munksjön toimintaan ja työllisyyteen Ahlstrom-Munksjöissä.

Tämän lausunnon antamista varten Tarjouksentekijä on toimittanut Ahlstrom-Munksjön hallitukselle Tarjousasiakirjan suomenkielisen luonnoksen siinä muodossa, jossa Tarjouksentekijä on sen jättänyt Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi 14.10.2020 ("**Tarjousasiakirjan luonnos**").

Valmistellessaan lausuntoaan Ahlstrom-Munksjön hallitus on käyttänyt tietoja, jotka Tarjouksentekijä on esittänyt Tarjousasiakirjan luonnoksessa, sekä tiettyjä muita Tarjouksentekijän toimittamia tietoja, eikä Ahlstrom-Munksjön hallitus ole itsenäisesti tarkistanut näitä tietoja. Tästä syystä Ahlstrom-Munksjön hallituksen arvioon Ostotarjouksen vaikutuksesta Ahlstrom-Munksjön liiketoimintaan ja työntekijöihin on suhtauduttava varauksella.

### **Arvio Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjan luonnoksessa esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista Ahlstrom-Munksjön toimintaan ja työllisyyteen Ahlstrom-Munksjössä**

#### ***Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjan luonnoksessa antamat tiedot***

Ahlstrom-Munksjön hallitus on arvioinut Tarjouksentekijän strategisia suunnitelmia Yhtiön ja Tarjouksentekijän Ostotarjousta koskevassa 24.9.2020 julkaistussa tiedotteessa ja Tarjousasiakirjan luonnoksessa esitettyjen lausuntojen perusteella.

Konsortio uskoo, että yksityisessä omistuksessa Ahlstrom-Munksjö pystyy parhaiten saavuttamaan potentiaalinsa hajautetun tuotevalikoiman, huomattavan teknisen tietotaidon sekä houkuttelevien erikoisalojen johtajuuden ansiosta. Konsortio kuitenkin tiedostaa, että alasta on tulossa entistä kilpaillumpi. Konsortio aikoo käyttää merkittävästi aikaa, resursseja ja pääomaa tukeakseen Yhtiön pitkän aikavälin kasvustrategiaa, ylläpitääkseen ja vahvistaakseen Yhtiön nykyisiä markkina-asemia sen ydinalueilla sekä investoidakseen uusiin liiketoimintamahdollisuuksiin. Yksityisessä omistuksessa Yhtiö olisi ihanteellisessa asemassa investoimaan enemmän ja nopeammin orgaanista kasvua tukeviin aloitteisiin sekä hyötymään laajentamiseen suunnatuista lisäinvestoinneista ja yritysostoista, jotka vahvistaisivat valikoituja osa-alueita sen portfoliossa. Konsortio uskoo, että yksityisessä ympäristössä Ahlstrom-Munksjö suoriutuu kaikista edellä mainituista aloitteista sekä nykyisistä markkinahaasteista tehokkaammin, sillä johto voi keskittyä täysin liiketoiminnan suorituskykyyn ilman nykyisiä taseen ja julkisten markkinoiden asettamia rajoitteita.

Konsortio uskoo lisäksi, että sillä on hyvät valmiudet tukea Yhtiön muutosta johtuen Bain Capitalin merkittävästä kokemuksesta alalla sekä omaleimaisesta lähestymistavasta sijoitukseen työskennellen yhdessä johdon kanssa pitkän aikavälin strategisten tavoitteiden saavuttamiseksi ja hyötyen Konsortioon osallistuvien perheiden tuomasta jatkuvuudesta. Pitkäaikaisen sijoitustavoitteen, kokemuksen ja vaadittavan pääoman ansiosta tällä ainutlaatuisella sijoittajaryhmällä on yhdessä parhaat valmiudet Ahlstrom-Munksjön potentiaalisiin saavuttamiseksi.

Konsortio on vahvistanut, että Ostotarjouksen toteuttamisella ei odoteta olevan merkittäviä välittömiä vaikutuksia Ahlstrom-Munksjön liiketoimintaan tai varoihin, Ahlstrom-Munksjön johdon tai työntekijöiden asemaan taikka Ahlstrom-Munksjön toimipaikkojen sijaintiin. Tarjouksentekijä aikoo kuitenkin muuttaa Ahlstrom-Munksjön hallituksen kokoonpanoa Ostotarjouksen toteuttamisen jälkeen.

## **Hallituksen arvio**

Ahlstrom-Munksjön hallitus uskoo, että Bain Capitalin merkittävä kokemus teollisuudenalalla sekä perheiden pitkäaikainen omistus Ahlstrom-Munksjössä hyödyttävät Yhtiön toimintaa. Ahlstrom-Munksjön hallitus uskoo, että Konsortion tuella ja kokemuksella Ahlstrom-Munksjö voi vahvistaa nykyisiä markkina-asemiaan ydinalueillaan ja kiihdyttää liiketoimintansa laajentumista uusiin maihin ja alueisiin. Ahlstrom-Munksjön hallitus uskoo myös, että Konsortion mahdollisuudet sijoittaa pääomaa ja resursseja Ahlstrom-Munksjön liiketoimintaan hyödyttävät Ahlstrom-Munksjön toimintaa tulevaisuudessa.

Ahlstrom-Munksjön hallitus pitää Tarjousasiakirjan luonnoksen sisältämiä Ahlstrom-Munksjöä koskevia Tarjouksentekijän strategisia suunnitelmia yleisluontoisina. Ahlstrom-Munksjölle ja Ahlstrom-Munksjön hallitukselle esitettyjen tietojen perusteella Ahlstrom-Munksjön hallitus kuitenkin uskoo, ettei Ostotarjouksen toteuttamisella odoteta olevan välitöntä olennaista vaikutusta Ahlstrom-Munksjön liiketoimintaan tai työntekijöiden asemaan.

Ahlstrom-Munksjön hallitus ei ole tämän lausunnon päivämääränä saanut Ahlstrom-Munksjön työntekijöiltä muodollisia lausuntoja Ostotarjouksen vaikutuksista työllisyyteen Ahlstrom-Munksjössä.

## **Arvio Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjan luonnoksessa esittämästä rahoituksesta**

### ***Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjan luonnoksessa antamat tiedot***

Ahlstrom-Munksjön hallitus on arvioinut Tarjouksentekijän rahoitusta Yhtiön ja Tarjouksentekijän 24.9.2020 julkistamassa Ostotarjousta koskevassa tiedotteessa ja Tarjousasiakirjan luonnoksessa tehtyjen alla olevien lausumien perusteella. Lisäksi Yhtiön taloudellinen neuvonantaja UBS Europe SE sekä oikeudellinen neuvonantaja White & Case LLP ovat tarkastaneet Tarjouksentekijän pääasialliset rahoitusasiakirjat.

Tarjousasiakirjan mukaan Tarjouksentekijä on saanut oman ja vieraan pääoman sitoumukset Ostotarjouksen toteuttamisen ja mahdollisen pakollisen lunastusmenettelyn rahoittamiseksi, kuten Tarjouksentekijälle osoitetuista pääoma- ja velkasitoumuksista (*equity commitment letter* ja *debt commitment letter*) ilmenee. Tarjouksentekijän velvollisuus toteuttaa Ostotarjous ei ole ehdollinen rahoituksen saamiselle (olettaen, että kaikki Ostotarjouksen toteuttamisedellytykset ovat muutoin täyttyneet tai että Tarjouksentekijä on luopunut vaatimasta niiden täyttymistä).

### ***Tarjouksentekijän vakuutukset Yhdistymissopimuksessa***

Yhdistymissopimuksessa Tarjouksentekijä vakuuttaa Ahlstrom-Munksjöille, että Tarjouksentekijällä on Yhdistymissopimuksen päivämääränä, ja tulee toteuttamispäivänä olemaan, määrältään riittävät varat, kuten Yhtiölle ennen Yhdistymissopimuksen solmimista toimitetuista (i) pääomasitoumuksista ja (ii) velkasitoumuksista yhdessä ilmenee, Ostotarjouksen yhteydessä kaikkien Osakkeiden yhteenlasketun Tarjousvastikkeen maksamiseksi toteuttamispäivänä ja myöhemmän pakollisen lunastusmenettelyn yhteydessä tai (pääomasitoumuksien osalta) mahdollisen irtisanomiskorvauksen maksamiseksi. 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).

### **Hallituksen arvio**

Ahlstrom-Munksjön hallitus uskoo Tarjouksentekijän Yhtiölle antamien tietojen perusteella, että Tarjouksentekijä on varmistanut tarvittavan ja riittävän määrän rahoitusta siten, että Tarjouksentekijällä tulee olemaan riittävät varat käteisenä pääoma- ja velkasitoumusten kautta rahoittaakseen Ostotarjouksen toteuttamispäivänä ja mahdollisen pakollisen lunastusmenettelyn.

### **Arvio Ostotarjouksesta Ahlstrom-Munksjön ja sen osakkeenomistajien näkökulmasta**

Arvioidessaan Ostotarjousta, analysoidessaan Ahlstrom-Munksjön vaihtoehtoisia mahdollisuuksia ja päättäessään lausunnostaan Ahlstrom-Munksjön hallitus on ottanut harkinnassaan huomioon useita tekijöitä, mukaan lukien muun muassa Ahlstrom-Munksjön viimeaikaisen taloudellisen suorituskyvyn, nykyisen aseman ja tulevaisuuden näkymät sekä Ahlstrom-Munksjön osakkeen kaupankäyntihinnan historiallisen kehityksen ja Ostotarjouksen toteuttamisen ehdot Tarjouksentekijälle.

Hallituksen arviointi Ahlstrom-Munksjön 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 täytyminen.

Ostotarjousta koskevan arviointinsa tueksi Ahlstrom-Munksjön hallitus on saanut Ahlstrom-Munksjön taloudelliselta neuvonantajalta UBS Europe SE:lta 23.9.2020 päivätyn fairness opinion -lausunnon koskien Tarjousvastiketta ("**Fairness Opinion -lausunto**"). Fairness Opinion -lausunto on tämän lausunnon liitteenä 1.

Ahlstrom-Munksjön hallitus arvioi Ostotarjouksen arvioinnin kannalta olennaisina pitämiensä seikkojen ja osatekijöiden perusteella, että Tarjouksentekijän osakkeenomistajille tarjoama vastike on kohtuullinen. Näihin seikkoihin ja osatekijöihin kuuluvat muun muassa:

- tiedot ja oletukset Ahlstrom-Munksjön liiketoiminnoista ja taloudellisesta asemasta tämän lausunnon päivämääränä ja niiden arvioitu kehitys tulevaisuudessa;
- Osakkeista tarjottu preemio;
- Ahlstrom-Munksjön osakkeen historiallinen kaupankäyntihinta;
- transaktiovarmuus ja se, että Ostotarjouksen ehdot ovat kohtuulliset ja tavanomaiset;
- Ahlstrom-Munksjön osakkeen arvostuskertoimet verrattuna toimialalla vallitseviin kertoimiin ennen Ostotarjouksen julkistamista;
- Ahlstrom-Munksjön hallituksen tekemät ja tilaamat valuaatiot ja analyysit sekä ulkopuolisen taloudellisen neuvonantajan kanssa käydyt keskustelut; ja
- UBS Europe SE:n Fairness Opinion -lausunto.

Lisäksi Ahlstrom-Munksjön hallitus arvioi, että Tarjousvastikkeen taso sekä osakkeenomistajien tuki Ostotarjoukselle peruuttamattomien sitoumusten muodossa vaikuttavat myönteisesti Tarjouksentekijän kykyyn saada haltuunsa yli 90 prosenttia Osakkeista ja siten auttavan Ostotarjouksen toteuttamisessa onnistuneesti.

Ahlstrom-Munksjön hallituksen näkemyksen mukaan Ahlstrom-Munksjön relevantit liiketoimintanäkymät tarjoaisivat mahdollisuuden kehittää liiketoimintaa itsenäisenä yhtiönä Ahlstrom-Munksjön ja sen osakkeenomistajien edun mukaisesti. Ottaen kuitenkin huomioon tähän itsenäiseen toimintamalliin sisältyvät riskit ja epävarmuustekijät sekä Tarjousasiakirjan luonnokseen sisältyvät Ostotarjouksen ehdot, Ahlstrom-Munksjön hallitus on päätenyt siihen, että Ostotarjous on suotuisa vaihtoehto osakkeenomistajille.

### **Ahlstrom-Munksjön hallituksen suositus**

Ahlstrom-Munksjön hallitus on huolellisesti arvioinut Ostotarjousta ja sen ehtoja Tarjousasiakirjan luonnoksen, Fairness Opinion -lausunnon ja muiden käytettävissä olevien tietojen perusteella.

Edellä esitetyn perusteella Ahlstrom-Munksjön hallitus katsoo, että Ostotarjous ja Tarjousvastikkeen määrä ovat vallitsevissa olosuhteissa Ahlstrom-Munksjön osakkeenomistajille kohtuullisia.

Yllä mainittuun perustuen Ahlstrom-Munksjön hallituksen jäsenet, jotka osallistuivat Ostotarjousta ja tätä lausuntoa koskevaan harkintaan ja päätöksentekoon, suosittelivat yksimielisesti, että Ahlstrom-Munksjön osakkeenomistajat hyväksyvät Ostotarjouksen.

Ahlstrom-Munksjön hallituksen 3.8.2020 tehdyn päätöksen mukaisesti seuraavat Ahlstrom-Munksjön hallituksen jäsenet eivät ole osallistuneet Ostotarjousta ja tätä lausuntoa koskevaan harkintaan ja päätöksentekoon Tarjouksentekijään kohdistuvien merkittävien yhteyksiensä ja intressiensä vuoksi: Alexander Ehrnrooth, Johannes Gullichsen ja Lasse Heinonen. Ahlstrom-Munksjön hallituksen jäsenten riippumattomuusarviointi on saatavilla Ahlstrom-Munksjön nettisivuilla.

### **Eräitä muita asioita**

Ahlstrom-Munksjön hallitus toteaa, että yritysjärjestelyyn saattaa liittyä ennalta arvaamattomia riskejä, mikä on yleistä tämänkaltaisissa prosesseissa.

Ahlstrom-Munksjön hallitus toteaa, että Ahlstrom-Munksjön osakkeenomistajien tulisi myös ottaa huomioon Ostotarjouksen hyväksymättä jättämiseen liittyvät mahdolliset riskit. Mikäli Osakkeiden ja äänten yli 90 prosentin osuutta koskevasta hyväksymisedellytyksestä luovuttaisiin, Ostotarjouksen toteuttaminen vähentäisi Ahlstrom-Munksjön osakkeenomistajien sekä niiden osakkeiden, jotka muutoin olisivat kaupankäynnin kohteena Nasdaq Helsingissä ja/tai Nasdaq Stockholm AB:ssä, lukumäärää. Ostotarjouksessa pätevästi tarjottujen Osakkeiden lukumäärästä riippuen tällä voisi olla haitallinen vaikutus Ahlstrom-Munksjön osakkeiden likviditeettiin ja arvoon. Lisäksi osakeyhtiölain mukaan osakkeenomistajalla, joka omistaa enemmän kuin kaksi kolmasosaa yhtiön osakkeista ja osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, on riittävä ääniosuus tiettyjen yhtiöoikeudellisten järjestelyjen päättämiseksi, mukaan lukien muun muassa yhtiön sulautuminen toiseen yhtiöön, yhtiön yhtiöjärjestyksen muuttaminen, yhtiön kotipaikan muuttaminen ja

yhtiön osakkeiden liikkeeseenlasku osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta poiketen.

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 Ahlstrom-Munksjön osakkeenomistajilta, jotka eivät ole hyväksyneet Ostotarjousta, voidaan lunastaa Osakkeet osakeyhtiölain mukaisessa vähemmistöosakkeiden lunastusmenettelyssä osakeyhtiölain mukaisin edellytyksin.

Ahlstrom-Munksjö on sitoutunut noudattamaan julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista annettua arvopaperimarkkinalain 11 luvun 28 §:ssä tarkoitettua ostotarjouskoodia.

Tämä Ahlstrom-Munksjön hallituksen lausunto ei ole luonteeltaan sijoitus- tai veroneuvontaa eikä Ahlstrom-Munksjön hallitus tässä lausunnossaan erityisesti arvioi yleistä kurssikehitystä tai sijoittamiseen 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 osakkeen arvoon vaikuttavat seikat.

Ahlstrom-Munksjö on nimittänyt UBS Europe SE:n taloudelliseksi neuvonantajakseen ja White & Case LLP:n oikeudelliseksi neuvonantajakseen Ostotarjouksen yhteydessä.

Ahlstrom-Munksjö Oyj:n hallitus

Liite 1: Fairness Opinion -lausunto (englanninkielinen)

### **Vastuuvapauslauseke**

UBS Europe SE, joka on Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsichtin (BaFin) ja Euroopan Keskuspankin (EKP) valtuuttama ja sääntelemä, toimii ainoastaan Yhtiön eikä kenenkään muun puolesta tämän Ostotarjouksen ja muiden tässä asiakirjassa viitattujen asioiden yhteydessä, ei pidä ketään muuta henkilöä (oli hän/se tämän asiakirjan vastaanottaja tai ei) asiakkaanaan Ostotarjouksen yhteydessä, eikä ole vastuussa kenellekään muulle kuin Yhtiölle sen asiakkailleen antaman suojan tarjoamisesta taikka neuvonannon tarjoamisesta Ostotarjoukseen tai mihin tahansa muuhun tässä asiakirjassa viitattuun liiketoimeen tai järjestelyyn liittyen.

**STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL**

The Board of Directors

Ahlstrom-Munksjö Oyj  
Alvar Aallon katu 3 C, P.O. Box 329  
FI-00101 Helsinki, Finland

23 September 2020

Dear Sirs,

We understand that Ahlstrom-Munksjö Oyj (the "**Company**") is considering a transaction whereby the Company's shareholders will receive, from a consortium comprising Ahlstrom Invest BV, Viknum AB, Belgrano Inversiones Oy and funds managed or advised by Bain Capital Private Equity (Europe), LLP (together the "**Consortium**"), a cash payment in the amount of €18.10 per share (the "**Consideration**") validly tendered in the tender offer, in exchange for all of the outstanding shares in the Company (the "**Transaction**"), the terms and conditions of which are more fully described in the offer document to be published pursuant to the announcement (the "**Agreement**"). In addition, the Board of Directors has been authorised by the annual general meeting of the shareholders of the Company on 25 March 2020 to distribute a maximum of €0.52 per share in dividend, to be paid in four instalments, until the date of the next annual general meeting. Two €0.13 per share instalments have been paid and two €0.13 per share instalments are scheduled (and communicated) to be paid early October 2020 and early January 2021. Should the Board of Directors choose to distribute the two remaining dividend instalments, the Consideration will be adjusted on a Euro-for-Euro basis.

In connection with the Transaction, you have requested UBS Europe SE ("**UBS**") to provide you with an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be received by the shareholders of the Company.

UBS has acted as financial adviser to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee for its services, a substantial portion of which is contingent upon the consummation of the Transaction. UBS will also receive a fee upon delivery of this opinion.

From time to time, UBS, other members of the UBS Group (which for the purpose of this letter means UBS Group AG and any subsidiary, branch or affiliate of UBS Group AG) and their predecessors may have provided investment banking services to the Company, members of the Consortium or any of its affiliates un-related to the proposed Transaction and received customary compensation for the rendering of such services. In the ordinary course of business, UBS, UBS Group AG and their successors and affiliates may trade securities of the Company for their own accounts or for the accounts of their customers and, accordingly, may at any time hold long or short positions in such securities.

In determining our opinion we have used such customary valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion, including:

- Historical trading analysis (incl. Nordic majority shareholder takeover premia analysis);
- Trading multiples of comparable publicly listed companies;
- Market views from equity research analysts covering the Company;
- Relevant precedent transactions; and
- Discounted cash flow analysis.



Our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to other business strategies or transactions that might be available with respect to the Company or the underlying business decision of the Company to effect the Transaction. At your direction, we have not been asked to, nor do we, offer any opinion as to the material terms of the Transaction, other than the Consideration (to the extent expressly specified in this letter) under the Agreement, or the form of the Transaction. 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. The valuation herein is not an indicative price quotation, in particular, it does not necessarily reflect such factors as hedging and transaction costs, credit considerations, market liquidity and bid-ask spreads, all of which could be relevant in establishing an indicative price for the Company's ordinary shares. In rendering this opinion, we have assumed, with your consent, that the Transaction as consummated will not differ in any material respect from that described in the draft Transaction documents we have examined, without any adverse waiver or amendment of any material term or condition thereof, and that the Company will comply with all material terms of the Transaction documents.

In determining our opinion, we have, among other things:

- (i) reviewed certain publicly available business and historical financial information relating to the Company;
- (ii) reviewed audited financial statements of the Company;
- (iii) reviewed certain internal financial information and other data relating to the business and financial prospects of the Company, including estimates and financial forecasts prepared by management of the Company, that were provided to us by the Company and not publicly available and that you have directed us to use for the purposes of our analysis;
- (iv) conducted discussions with, and relied on statements made by members of the Management of the Company concerning the financial forecasts, business and financial position;
- (v) reviewed current and historic share prices for the Company and publicly available financial and stock market information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally comparable to those of the Company;
- (vi) reviewed drafts of the Transaction documents; and
- (vii) conducted such other financial studies, analyses, and investigations, and considered such other information, as we deemed necessary or appropriate.

In connection with our review, at your direction, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information that was publicly available or was furnished to us by or on behalf of the Company, or otherwise reviewed by us for the purposes of this opinion, and we have not assumed and we do not assume any responsibility or liability for any such information. In addition, at your direction, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, nor have we been furnished with any such evaluation or appraisal.

With respect to the financial forecasts and estimates prepared by the Company as referred to above, we have assumed, at your direction, that they have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the management of the Company as to the future performance of the Company.

To the extent we have relied on publicly available financial forecasts from various equity research analysts, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by the analysts as to the expected future results of operations and financial condition of the Company.

We have also assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any material adverse effect on the Company or the Transaction. Our opinion is necessarily based on the economic, regulatory, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof (or as otherwise specified above in relation to certain information). It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, which we are under no obligation to update, revise or reaffirm.

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, as to which we understand that the Company has obtained such advice as it deemed necessary from qualified professionals.

**Based on and subject to the foregoing, it is our opinion, as of the date hereof, that the Consideration to be received by the shareholders of the Company in connection with the Transaction is fair, from a financial point of view.**

This letter and the opinion are provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company, in their capacity as Directors of the Company, 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 UBS to, any holder of securities of the Company or any other person other than the Board of Directors of the Company to vote in favour of or take any other action in relation to the Transaction.

This letter may not be used for any other purpose, or reproduced (other than for the Board of Directors, acting in such capacity, and, on a no-reliance basis, its advisers), disseminated or quoted at any time and in any manner without our prior written consent and save that upon the express requirement of any regulatory or judicial authority having jurisdiction over the Company it may be reproduced in its entirety in any circular sent to the Company's shareholders in connection with the Transaction.

This letter and the opinion are made without legal liability or responsibility on our part. We accept no responsibility to any person other than the Board of Directors of the Company in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent.

Yours faithfully  
**UBS Europe SE**