

Detta är en svensk översättning av ett engelskspråkigt originalutlåtande och tillhandahålls endast för informationsändamål. Vid eventuella skillnader mellan den engelska språkversionen och den svenska översättningen av detta utlåtande ska den engelska språkversionen ha företräde.

16 mars 2014

Styrelsens oberoende kommitté
Scania AB
Vagnmakarvägen 1
151 87 Södertälje

Till ledamöterna av styrelsens oberoende kommitté:

Volkswagen AG ("**Volkswagen**" eller "**Köparen**"), som äger aktier motsvarande sammanlagt cirka 62,6 procent av kapitalet och 89,2 procent av rösterna i Scania Aktiebolag ("**Scania**" eller "**Bolaget**"), offentliggjorde den 21 februari 2014 ett hos styrelsen för Scania oförankrat uppköpserbjudande till aktieägarna i Scania att förvärva samtliga utestående Scania-aktier som inte innehas av Volkswagen. Som redovisas mer fullständigt i Volkswagens erbjudandehandling som offentliggjordes den 14 mars 2014 ("**Erbjudandehandlingen**"), erbjuds Scanias aktieägare att överlåta sina aktier till Volkswagen mot ett kontant vederlag om 200 kronor per aktie i Scania oavsett aktieslag ("**Erbjudandet**"). Villkor och anvisningar för Erbjudandet redovisas mer fullständigt i Erbjudandehandlingen.

Ni har bett oss att uttala oss om huruvida vi anser att Erbjudandet återspeglar Scanias fundamentala värde och värdet av de synergier som kan hänföras till Scania ur ett finansiellt perspektiv för Scanias aktieägare (förutom Volkswagen och dess närstående).

- Med "*det fundamentala värdet*" avses här Bolagets implicita värde per denna dag med tillämpning av en analys av diskonterade kassaflöden utformad för att utmynna i ett implicit värde för Bolaget genom att beräkna nuvärdet av: (a) framtida fria kassaflöden fram till en viss tidpunkt; samt (b) ett diskonterat nuvärde av fria kassaflöden som uppkommer under därpå följande år med tillämpning av ett evigt tillväxtantagande.
- Med "*de synergier som kan hänföras till Scania*" avses här antingen: (i) de återkommande operativa synergier som med befintlig aktieägarstruktur uppkommer i existerande samarbetsprojekt mellan Scania och MAN S.E., enligt uppskattningar av Scanias ledning, vilka enligt ledningens uppfattning sannolikt kan komma att realiseras under de nästkommande 10-15 åren; eller (ii) vad som kan vara Scanias relevanta andel av de uppskattade återkommande operativa synergier såsom de beskrivs och presenteras av Volkswagen i samband med Erbjudandet.

I samband med detta utlåtande har vi:

- (a) granskat vissa offentligt tillgängliga finansiella rapporter och annan verksamhetsrelaterad och finansiell information från Bolaget och Köparen;
- (b) granskat vissa interna finansiella rapporter och andra finansiella och verksamhetsrelaterade data rörande Bolaget;
- (c) granskat viss framåtblickande finansiell information som upprättats av Bolagets ledning;
- (d) granskat information rörande vissa strategiska, finansiella och verksamhetsrelaterade förväntade fördelar, upprättad av Bolagets ledning;
- (e) med Bolagets ledning diskuterat Bolagets historiska och nuvarande verksamhet och finansiella situation samt Bolagets framtidsutsikter, inklusive information rörande vissa strategiska, finansiella och verksamhetsrelaterade fördelar som förväntas genom samgåendet;
- (f) tagit del, uteslutande för upplysningsändamål, av Erbjudandehandlingen; och
- (g) gjort sådana andra analyser och granskat sådan övrig information och beaktat sådana övriga faktorer som vi bedömt lämpliga.

Vi har också, utan oberoende kontroll, förutsatt och förlitat oss på att den information som varit offentligt tillgänglig eller som tillhandahållits oss av Bolaget eller för Bolagets räkning, och som ligger till grund för detta utlåtande, är korrekt och fullständig. Med avseende på framåtblickande finansiell information, inklusive information rörande vissa strategiska, finansiella och verksamhetsrelaterade fördelar som Scantias ledning förutser, har vi förutsatt att informationen har upprättats på ett rimligt sätt på grunder som återspeglar de bästa nuvarande uppskattningarna och bedömningarna som Scantias ledning gör beträffande Bolagets framtida finansiella utveckling. Som ni vet har vi inte haft tillgång till Volkswagens ledning eller intern finansiell information från Volkswagen och i stället har vi förlitat oss på offentligt tillgänglig information och information i Erbjudandehandlingen. I samband med detta utlåtande har vi förutsatt att det inte har inträffat någon väsentlig förändring med avseende på Bolagets eller Volkswagens tillgångar, finansiella ställning, resultat, verksamhet eller framtidsutsikter sedan de respektive datumen för Bolagets eller Volkswagens senaste finansiella rapporter och annan finansiell eller icke-finansiell information om Bolaget eller Volkswagen som tillhandahållits oss. I samband med vår utvärdering av Erbjudandet har vi förutsatt att Erbjudandet kommer att genomföras på det sätt som anges i Erbjudandehandlingen och att det i anslutning till erhållande av erforderliga tillstånd och samtycken inte uppkommer några förseningar, begränsningar, villkor eller restriktioner som skulle ha en väsentlig negativ effekt på de fördelar som förväntas till följd av Erbjudandet.

Vi är inte rådgivare avseende juridik, skatte- eller försäkringsfrågor. Vi är endast finansiella rådgivare och har, utan oberoende kontroll, förlitat oss på de bedömningar som gjorts av Bolaget och dess juridiska, skatte- och regulatoriska rådgivare såvitt avser juridiska, skattemässiga eller regulatoriska frågor. Vidare har ni inte bitt oss att behandla, och detta utlåtande behandlar inte, (i) huruvida Erbjudandet är tillräckligt för innehavare av något av Bolagets värdepapper, Bolagets borgenärer eller andra intressenter; eller (ii) huruvida eventuella ersättningar till Bolagets ledning, styrelseledamöter eller anställda, eller andra personer, är tillräckliga jämfört med Erbjudandet till aktieägarna i Scania.

Vi har inte genomfört någon oberoende värdering eller bedömning av Bolagets tillgångar eller skulder och har inte heller tagit del av några sådana bedömningar. Vårt utlåtande grundar sig med nödvändighet på de finansiella, ekonomiska, marknadsrelaterade och övriga omständigheter som råder, samt den information som gjorts tillgänglig för oss, per denna dag. Händelser som inträffar efter denna dag kan komma att påverka detta utlåtande och de antaganden som ligger till grund för det och vi åtar oss ingen skyldighet att uppdatera, revidera eller bekräfta detta utlåtande.

Vi noterar att eftersom Volkswagen kontrollerar cirka 62,6 procent av kapitalet och 89,2 procent av rösterna i Scania så är det inte säkert att Bolagets affärsplan kommer att genomföras och inte heller att de kassaflöden som genereras av Bolaget och dess verksamhet nödvändigtvis kommer att delas ut till Scanias aktieägare.

I samband med detta utlåtande har vi, utan oberoende kontroll och utan att uttrycka några synpunkter, förutsatt och förlitat oss på Volkswagens bedömningar av sina synergier såsom de presenteras i Erbjudandehandlingen och de fortlöpande långsiktiga samarbetsfördelar mellan Scania och MAN S.E. som kan uppnås med den befintliga aktieägarstrukturen på grundval av pågående projekt och initiativ såsom kommunicerats av Scanias ledning. Vi förstår att synergier inte är granskade av Bolagets oberoende revisorer. Detta utlåtande behandlar inte och lämnar inga synpunkter på huruvida Scanias aktieägare kommer att kunna dra nytta av de förväntade synergier och vi förstår att olika väsentliga antaganden ligger till grund för synergiuppskattningarna och att synergier kan bli väsentligt större eller mindre än vad Volkswagens eller Bolagets ledningar förväntat sig.

Detta utlåtande behandlar över huvud taget inte de priser som Bolagets aktier kommer att handlas till vid någon tidpunkt och ska inte tolkas som att Bolagets resultat kommer att motsvara eller överstiga föregående finansiell periods resultat eller resultatet under någon annan tidsperiod. Morgan Stanley uttrycker inte någon uppfattning eller rekommendation beträffande hur Scanias aktieägare ska förhålla sig till Erbjudandet.

Detta utlåtande behandlar inte hur Erbjudandet må förhålla sig till alternativa affärstransaktioner eller andra alternativ eller huruvida sådana alternativ kan uppnås. I samband med vårt utlåtande har vi inte haft rätt att inhämta, och vi har inte heller inhämtat, intresse från någon part avseende förvärv, samgående eller annan extraordinär transaktion avseende Bolaget, inte heller har vi förhandlat med några parter som kan uttrycka intresse för Bolaget eller någon av dess verksamhetsgrenar.

Vi har agerat finansiell rådgivare till den oberoende kommittén i Scantias styrelse i samband med denna transaktion och kommer att erhålla ersättning för våra tjänster. Morgan Stanley kommer att erhålla ett fast arvode för sina tjänster till Scania i anslutning till Erbjudandet, varav en del är hänförligt till att vi avger detta utlåtande. Det arvode som ska betalas till Morgan Stanley för sina tjänster som finansiell rådgivare till Scania i anslutning till Erbjudandet är inte villkorat av eller relaterat till Erbjudandets utfall. Under tvåårsperioden före denna dag har vi tillhandahållit finansiella rådgivningstjänster och finansieringstjänster till Köparen och Bolaget och har erhållit ersättning i anslutning därtill. Morgan Stanley kan även i framtiden komma att erbjuda sådana tjänster till Köparen och Bolaget och förväntar sig att erhålla ersättning för att tillhandahålla dessa tjänster. Som ett led i vår verksamhet avseende underwriting, trading, mäklari, valuta och råvaru- och derivathandel, prime brokerage, investeringsrådgivning och våra finansieringsaktiviteter och finansiella rådgivningsaktiviteter kan Morgan Stanley eller dess närstående komma att från tid till annan ta långa eller korta positioner, finansiera positioner, och kan komma att handla med och i övrigt strukturera och verkställa transaktioner för vår egen eller kunders räkning, i skuldinstrument, aktierelaterade instrument eller lån till Köparen, Bolaget eller något annat bolag eller i någon valuta eller tillgång som kan omfattas av denna transaktion eller något relaterat derivatinstrument.

Detta utlåtande har godkänts av en kommitté av medarbetare i Morgan Stanley i enlighet med våra sedvanliga rutiner. Detta utlåtande är avsett som information till den oberoende kommittén i Scantias styrelse och får inte användas för något annat syfte utan vårt föregående skriftliga samtycke, dock att en kopia av detta utlåtande i sin helhet får tas in sådana offentliggöranden som den oberoende kommittén i Scantias styrelse kan komma att göra i enlighet med takeover-reglerna i anslutning till denna transaktion. Detta utlåtande vänder sig inte till och får inte förlitas på av någon tredje man, inklusive Scantias anställda, borgenärer och aktieägare.

Baserat på ovanstående och under ovanstående förutsättningar anser vi, när vi bedömer Scantias fundamentala värde jämfört det ytterligare värdet av de synergier som kan hänföras till Scania, under befintlig aktieägarstruktur eller om Erbjudandet är framgångsrikt, att Erbjudandet inte återspeglar Scantias fundamentala värde och värdet av de synergier som kan hänföras till Scania ur ett finansiellt perspektiv för Scantias aktieägare (förutom Volkswagen och dess närstående).

Med vänlig hälsning
Morgan Stanley & Co. International plc

Michel Antakly
Managing Director