



Zarząd
Bank Zachodni WBK S.A.
Rynek 9/11 St.
50-950 Wrocław
Poland

Deutsche Bank, London Branch

Winchester House
1 Great Winchester Street
London, EC2N 2DB
United Kingdom

18 lutego 2011 r.

Szanowni Państwo,

Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie ("**Deutsche Bank**") działa jako doradca finansowy Banku Zachodniego WBK S.A. ("**Klient**") w związku z ogłoszonym publicznie przez Banco Santander S.A. ("**Wzywający**") wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż akcji ("**Wezwanie**") reprezentujących cały wyemitowany i aktualnie istniejący kapitał zakładowy Klienta, opisanym w dokumencie wezwania z dnia 7 lutego 2011 r. ("**Dokument Wezwania**"). Cena za akcję zaproponowana przez Wzywającego w ramach Wezwania wynosi 226,89 zł za jedną akcję zwykłą Klienta ("**Akcja Zwykła**", a łącznie "**Akcje Zwykłe**") płatne w gotówce ("**Cena za Akcję**").

Klient zlecił Deutsche Bank przygotowanie opinii dla Zarządu Klienta ("**Zarząd**") dotyczącej Ceny za akcję zaproponowanej w Wezwaniu.

W związku ze swoją rolą doradcy finansowego Klienta, jak również na potrzeby przygotowania opinii, Deutsche Bank dokonał przeglądu niektórych dostępnych publicznie informacji, w tym informacji finansowych dotyczących Klienta oraz pewnych wewnętrznych analiz i innych informacji przedstawionych mu przez Klienta.

Dodatkowo, Deutsche Bank: (i) dokonał przeglądu ujawnianych cen i płynności obrotu Akcjami Zwykłymi; (ii) porównał pewne informacje finansowe i giełdowe dotyczące Klienta z podobnymi informacjami dotyczącymi wybranych spółek z podobnych sektorów, których papiery wartościowe są przedmiotem publicznego obrotu; (iii) dokonał przeglądu warunków finansowych Wezwania; (iv) dokonał przeglądu postanowień Dokumentu Wezwania; (v) dokonał przeglądu aspektów finansowych wybranych transakcji fuzji i przejęć, które Deutsche Bank uznał za porównywalne w stosunku do Wezwania; oraz (vi) przeprowadził inne prace studialne i analizy oraz rozważył inne czynniki, które uznał za właściwe. Deutsche Bank przeprowadził również rozmowy z członkami wyższego kierownictwa Klienta dotyczącego działalności i perspektyw Klienta.

Deutsche Bank nie dokonał przeglądu dokumentacji transakcyjnej w związku z umową zawartą przez Allied Irish Banks, p.l.c. ("**AIB**") z Wzywającym obejmującej nieodwołalne zobowiązanie do

złożenia zapisu na sprzedaż całego pakietu akcji Klienta w ramach Wezwania ogłoszonego przez Wzywającego ("**Transakcja AIB**"). Deutsche Bank nie otrzymał od Klienta żadnych informacji dotyczących Transakcji AIB ani jej warunków poza warunkami Wezwania wobec czego Deutsche Bank nie miał wglądu w informacje dotyczące Transakcji AIB inne niż informacje dostępne publicznie. Deutsche Bank przyjął, że Cena za Akcję reprezentuje najlepszą cenę płatną w gotówce, którą mógł otrzymać AIB w wyniku przeprowadzenia w ramach Transakcji AIB procesu aukcyjnego dotyczącego należących do niego akcji Klienta.

Deutsche Bank nie zobowiązywał się do dokonania niezależnej weryfikacji i nie dokonał niezależnej weryfikacji żadnych dostępnych publicznie ani przedstawionych mu informacji dotyczących Klienta, obejmujących w szczególności informacje finansowe, prognozy lub projekcje, które wziął pod uwagę w związku z przygotowaniem swojej opinii. W związku z powyższym, na potrzeby swojej opinii Deutsche Bank przyjął i oparł się na założeniu dokładności i kompletności wszystkich tych informacji, nie przeprowadzał fizycznej inspekcji jakichkolwiek nieruchomości ani innych aktywów, nie przygotowywał i nie otrzymał żadnej niezależnej wyceny ani oceny jakichkolwiek aktywów czy zobowiązań (w tym zobowiązań lub aktywów warunkowych, pochodnych czy pozabilansowych) Klienta ani jego podmiotów powiązanych, a ponadto Deutsche Bank nie dokonywał oceny wypłacalności ani wartości godziwej Klienta na podstawie właściwych regulacji dotyczących upadłości, niewypłacalności bądź podobnych zdarzeń. W odniesieniu do prognoz finansowych i projekcji udostępnionych Deutsche Bank i wykorzystanych na potrzeby analizy, Deutsche Bank przyjął, że te prognozy i projekcje zostały należycie przygotowane w oparciu o informacje odzwierciedlające najlepsze dostępne obecnie oceny i oszacowania kadry zarządzającej Klienta dotyczące przyszłych wyników finansowych Klienta. Przygotowując swoją opinię Deutsche Bank nie wyraża żadnego stanowiska dotyczącego rozsądności tych prognoz i projekcji bądź założeń, na których są one oparte. W związku z przygotowaniem opinii Deutsche Bank nie podejmował się przeprowadzenia analizy *due diligence* Klienta.

Na potrzeby przygotowania swojej opinii Deutsche Bank przyjął, we wszystkich aspektach istotnych dla swojej analizy, że wszystkie istotne zgody i zezwolenia administracyjne, regulacyjne, korporacyjne i inne wymagane w związku z odpowiedzią na Wezwanie zostaną uzyskane oraz że w związku z uzyskaniem wszystkich administracyjnych, regulacyjnych i innych zgód i zezwoleń bądź jakichkolwiek zmian, modyfikacji czy rezygnacji z praw lub uprawnień wynikających z umów, innych instrumentów prawnych lub decyzji, których Klient jest stroną lub które dotyczą Klienta bądź wiążą Klienta, nie zostaną nałożone żadne ograniczenia, restrykcje ani warunki i nie nastąpią żadne zmiany, modyfikacje ani rezygnacje z praw lub uprawnień, które miałyby istotny niekorzystny wpływ na Klienta lub które istotnie ograniczyłyby rozważane korzyści Wezwania dla posiadaczy Akcji Zwykłych.

Niniejsza opinia jest adresowana do Zarządu, została wydana na jego rzecz i z przeznaczeniem do wykorzystania przez Zarząd. Niniejsza opinia nie stanowi rekomendacji dla któregośkolwiek z akcjonariuszy Klienta w przedmiocie odpowiedzi bądź braku odpowiedzi na Wezwanie. Deutsche Bank nie wyraża opinii co do meritum jakiegokolwiek publicznego oświadczenia Zarządu w związku z Wezwaniem.

Deutsche Bank otrzyma wynagrodzenie za świadczone przez siebie usługi jako doradca finansowy Klienta w związku z Wezwaniem. Klient zobowiązał się również zwolnić w pewnym zakresie Deutsche Bank z odpowiedzialności wynikającej z zaangażowania Deutsche Bank w tą transakcję. W niniejszym piśmie Deutsche Bank i jego podmioty zależne są określane jako **"Grupa DB"**. Jeden lub więcej z członków Grupy DB świadczył w przeszłości usługi w zakresie bankowości inwestycyjnej, komercyjnej, włącznie z zapewnianiem finansowania, a także inne usługi finansowe na rzecz Klienta lub jego podmiotów powiązanych, za które otrzymywał wynagrodzenie. W normalnym toku prowadzonej przez siebie działalności członkowie Grupy DB mogą aktywnie obracać papierami wartościowymi i innymi instrumentami bądź zobowiązaniami Klienta, AIB i Wzywającego, na własny rachunek bądź na rachunek swoich klientów. W związku z tym Grupa DB może w każdym czasie zajmować długą lub krótką pozycję na takich papierach wartościowych, instrumentach bądź zobowiązaniach. Na potrzeby niniejszej opinii Deutsche Bank nie brał pod uwagę żadnych informacji które mogły być mu przekazane w ramach powyższej działalności lub w jakiegokolwiek innej roli.

Przy prowadzeniu analiz i sporządzaniu niniejszej opinii Deutsche Bank wykorzystał szereg ogólnie przyjętych metod wyceny wykorzystywanych zazwyczaj w analizach tego typu. Analizy zostały przeprowadzone wyłącznie na potrzeby umożliwienia Deutsche Bank przedstawienia opinii Zarządowi i nie miały stanowić oceny ani oszacowania cen, po których faktycznie mogłyby zostać sprzedane określone przedsiębiorstwa lub papiery wartościowe, a które z natury obciążone są niepewnością.

Opinia Deutsche Bank została z konieczności sformułowana w oparciu o uwarunkowania finansowe, gospodarcze, monetarne, rynkowe i inne uwarunkowania istniejące na dzień jej wydania oraz o informacje dostępne lub wykorzystane przez Deutsche Bank do tego dnia. Zmiany wspomnianych okoliczności mogą wpływać na niniejszą opinię i założenia przyjęte przy jej formułowaniu, jednak Deutsche Bank nie ma obowiązku aktualizowania, dokonywania zmian ani potwierdzania aktualności niniejszej opinii w przypadku takich zmian okoliczności.

Nasze najistotniejsze wnioski brzmią następująco:

- Na podstawie analizy porównywalnych spółek uważamy, że na dzień wydania niniejszej opinii Cena za Akcję jest wyższa niż średnia wartość wynikająca z tej analizy;
- W oparciu o metodę zdyskontowanych dywidend zwyczajowo stosowaną przy wycenie banków uważamy, że na dzień wydania niniejszej opinii Cena za Akcję jest wyższa niż punkt środkowy zakresu wartości uzyskanych z analiz opartych na tej metodzie wyceny;
- Na podstawie analizy wartości premii za uzyskanie kontroli oferowanych we wcześniejszych realizowanych w Europie transakcjach przejęcia pakietów kontrolnych spółek giełdowych uważamy, że na dzień wydania niniejszej opinii premia za uzyskanie kontroli ujęta w Cenie za Akcję jest niższa niż średnia premia za uzyskanie kontroli wynikająca z przeprowadzonych analiz.

Bez uprzedniej zgody Deutsche Bank niniejsze pismo nie może być powielane, streszczane ani przywoływane w żadnych dokumentach udostępnianych publicznie ani przekazywane jakiegokolwiek osobie. Z uwzględnieniem powyższego zastrzeżenia, niniejsza opinia może, o ile będzie to wymagane przepisami prawa, być zamieszczana w dokumentach składanych przez Klienta organom nadzoru nad rynkiem papierów wartościowych właściwym w odniesieniu do Wezwania, o ile zostanie ujęta w całości, a wszelkie opisy bądź odniesienia do Deutsche Bank w tak składanych dokumentach będą miały formę akceptowalną dla Deutsche Bank i jego doradców prawnych.

Z poważaniem,



DEUTSCHE BANK AG, ODDZIAŁ W LONDYNIE