

Codan A/S  
Gammel Kongevej 60  
1790 København V

Tlf. 33 55 55 55  
Fax 33 55 21 22

Internet: [www.codan.dk](http://www.codan.dk)  
E-mail: [codan@codan.dk](mailto:codan@codan.dk)

*Må ikke offentliggøres eller distribueres i Canada, Australien eller Japan.*

## **Codan A/S – Fondskode – 1028863-8**

### **Redegørelse fra bestyrelsen i Codan A/S i forbindelse med RSA Overseas Holdings B.V.'s købstilbud til aktionærerne i Codan A/S**

- Redegørelse fra bestyrelsen i Codan A/S vedrørende købstilbuddet offentliggjort den 24. maj 2007 af RSA Overseas Holdings B.V. (et helejet indirekte datterselskab i Royal & Sun Alliance Insurance Group plc.).
- Bestyrelsen anbefaler enstemmigt aktionærerne i Codan A/S at acceptere det offentliggjorte købstilbud.

### **Baggrund**

Torsdag den 24. maj 2007 offentliggjorde RSA Overseas Holdings B.V. ("Tilbudsgiver"), som er et helejet indirekte datterselskab i Royal & Sun Alliance Insurance Group plc ("R&SA plc"), et købstilbud ("Købstilbuddet") som beskrevet i dokumentet, der relaterer sig dertil ("Tilbudsdokumentet"), til aktionærerne i Codan A/S ("Codan").

Som anført i Tilbudsdokumentet, har Tilbudsgiver indhentet en afgørelse fra Finanstilsynet den 14. maj 2007, i henhold til hvilken Købstilbuddet og Tilbudsdokumentet ikke er omfattet af reglerne i værdipapirhandelsloven (lovbekendtgørelse nr. 479 af 1. juni 2006 med efterfølgende ændringer) ("Loven") om overtagelsestilbud og tilbudsbekendtgørelsen om overtagelsestilbud (bekendtgørelse nr. 416 af 8. maj 2006 om overtagelsestilbud og aktionærernes oplysningsforpligtelser) ("Bekendtgørelsen"), da Købstilbuddet, efter Finanstilsynets opfattelse, ikke fremsættes med henblik på at erhverve en kontrollerende aktiepost i Codan, og Finanstilsynet mener derfor ikke at have kompetence til at påse, at Tilbudsdokumentet opfylder kravene i Bekendtgørelsen. Uanset at Købstilbuddet i henhold til Finanstilsynets afgørelse ikke er omfattet af Loven og Bekendtgørelsen, har Tilbudsgiver besluttet at udarbejde Tilbudsdokumentet i overensstemmelse med retningslinjerne i disse regelsæt, men Tilbudsdokumentet har ikke været gennemgået af Finanstilsynet. Ydermere har Tilbudsgiver besluttet at følge disse regelsæt, som hvis disse havde været gældende for Købstilbuddet, og enhver henvisning i Tilbudsdokumentet til "gældende regler" skal fortolkes i henhold dertil. Såvel Købstilbuddet som accept heraf skal være underlagt dansk ret.

I henhold til Købstilbuddet tilbyder Tilbudsgiver, på visse betingelser, aktionærerne i Codan at erhverve deres aktier til kurs DKK 605 kontant pr. aktie ("Tilbudskursen") reguleret for udbytter eller andre udlodninger, som Codan måtte foretage i tilbudsperioden.

Tilbudsgiver er hovedaktionær i Codan. På datoen for Tilbudsdokumentets fremsættelse ejer Tilbudsgiver 71,66 % af aktiekapitalen og stemmerne i Codan og 75,34 % af aktiekapitalen og stemmerne eksklusiv de egne aktier, som Codan ejer. Tilbudsgivers ultimative moderselskab er R&SA plc, som er det ultimative moderselskab i en koncern med aktiviteter i 27 lande, og som leverer produkter og serviceydelser i mere end 130 lande ("R&SA -koncernen").

Medlemmerne af Codans bestyrelse ("Bestyrelsen"), som er ansat i R&SA-koncernen: Anthony Latham, Simon Lee og Paul Whittaker, har ikke deltaget i Bestyrelsens drøftelser vedrørende Købstilbuddet og har ikke på nogen måde blandet sig i, eller haft indflydelse på, Bestyrelsens beslutninger og anbefaling. Hvor der i nærværende redegørelse er henvist til Bestyrelsen, er en sådan henvisning derfor til medlemmerne af Bestyrelsen eksklusiv de Bestyrelsesmedlemmer, som er ansat i R&SA-koncernen.

Bestyrelsen har forhandlet Tilbudskursen og de andre vilkår i Købstilbuddet med R&SA plc. Disse forhandlinger har resulteret i Tilbudsgivers Købstilbud på DKK 605 kontant pr. aktie a nominelt DKK 20.

Tilbudsgiver har oplyst, at Købstilbuddet bekræfter, at Codan er en kerneaktivitet i R&SA-koncernen og væsentlig i forhold til R&SA-koncernens målsætning om at levere bæredygtige og lønsomme resultater.

Bestyrelsen er rådgivet af Morgan Stanley & Co. Limited som finansiel rådgiver og af Plesner Svane Grønberg som juridisk rådgiver i forbindelse med Købstilbuddet og nærværende redegørelse.

## **Tilbudsdokument**

Detaljerne i Købstilbuddet er beskrevet i Tilbudsdokumentet udarbejdet af Tilbudsgiver og offentliggjort af Tilbudsgiver på denne dato.

## **Fordele og ulemper i forhold til Købstilbuddet**

Bestyrelsen har overvejet en række faktorer med hensyn til Købstilbuddet, herunder de nedenfor nævnte fordele og ulemper.

### *Fordele:*

Bestyrelsen er af den opfattelse, at Købstilbuddet fra Tilbudsgiver har følgende fordele for Codans aktionærer:

- Købstilbuddet repræsenterer en præmie på ca. 15% i forhold til slut aktiekursen på Københavns Fondsbørs forud for offentliggørelsen af Købstilbuddet, ca. 14% i forhold til den volumenvægtede gennemsnitskurs i de 30 dage, der er gået forud for Købstilbuddet og ca. 18% i forhold til den volumenvægtede gennemsnitskurs i de sidste 3 måneder før offentliggørelsen af Købstilbuddet.
- Købstilbuddet repræsenterer en præmie på ca. 34% i forhold til den gennemsnitlige kurs, til hvilken Codan gennemførte sit sidste aktietilbagekøb i løbet af perioden 19. juni 2006 til 1. marts 2007.
- Købstilbuddet overstiger væsentligt analytikernes konsensus target kurs for de sidste 6-12 måneder på DKK 546, som analytikere af Codan offentliggjorde forud for

offentliggørelsen af Købstilbuddet (indeholder børsmæglerrapporter offentliggjort efter regnskabsmeddelelse for 4. kvartal den 8. marts 2007)

- Købstilbuddet er fremsat uden betingelser vedrørende due diligenceundersøgelser eller finansiering forud for Købstilbuddets udløb.
- Købstilbuddet fremsættes uden betingelser om minimumsaccept eller andre betingelser med hensyn til godkendelse fra konkurrence- eller andre offentlige myndigheder og er fremsat med kun et begrænset antal sædvanlige betingelser, herunder en "væsentlig negativ indvirknings-klausul", som beskrevet i Tilbudsdokumentet.
- Det faktum, at det vederlag, der skal betales til Codans aktionærer, er kontant, eliminerer usikkerheder ved vurdering af det vederlag, der skal modtages.
- Bestyrelsen er af den opfattelse, at det er positivt, at Tilbudsgiver anfører, at Codan er en væsentlig del af R&SA-koncernen, og at denne ikke for nuværende har til hensigt at implementere væsentlige ændringer i organisationen af Codan eller medarbejdernes ansættelsesforhold som resultat af Købstilbuddet.

#### *Ulemper*

Bestyrelsen ser følgende som mulige ulemper for Codans aktionærer:

- Efter Købstilbuddets gennemførelse og, såfremt Tilbudsgiver erhverver mere end 90 % af de cirkulerende aktier i Codan, efterfølgende indløsning og afnotering af Codan, vil Codans aktionærer ikke have mulighed for at deltage i mulige fremtidige værdistigninger i Codan.
- Aktionærerne vil generelt blive beskattet af den realiserede gevinst, hvis de vælger at sælge deres aktier. Da de skattemæssige konsekvenser ved accept af Købstilbuddet afhænger af hver aktionærs skattemæssige forhold, anbefaler Bestyrelsen, at aktionærerne vurderer deres egne skattemæssige forhold og, om nødvendigt, søger selvstændig professionel rådgivning.

#### **Fairness opinion**

I forbindelse med overvejelserne af Købstilbuddet har Bestyrelsen modtaget en fairness opinion fra sin finansielle rådgiver Morgan Stanley & Co. Limited, dateret 23. maj 2007. Fairness opinionen i sin fulde ordlyd er vedlagt som bilag til nærværende redegørelse.

#### **Andre overvejelser**

Codan har fået en stærk start på året, og på det grundlag gentager Codan dets forventning for hele året som anført i Fondsbørsmeddelelse nr. 1/2007 af 8. marts 2007 (Meddelelse om årsrapport for 2006) om en combined ratio i intervallet 90%-92% (baseret på den ændrede diskonteringspraksis beskrevet i denne meddelelse).

I Tilbudsdokumentet har Tilbudsgiver anført, at Tilbudsgiver ikke på nuværende tidspunkt har til hensigt at gennemføre væsentlige ændringer i Codans organisation eller ændringer i medarbejdernes ansættelsesvilkår som følge af Købstilbuddet. Tilbudsgiver vil fortsat løbende gennemgå Codans planer og kan overveje samt gennemføre ændringer i Codans eksisterende planer vedrørende Codan, dets virksomhed og organisation.

Tilbudsgiver har anført i Tilbudsdokumentet, at hvis Tilbudsgiver efter gennemførelsen af Købstilbuddet ejer mere end 90 % af aktiekapitalen, agter Tilbudsgiver at iværksætte tvangsindløsning med henblik på erhvervelse af de resterende Codan aktier, som ikke ejes af Tilbudsgiver, og gennemføre en afnotering af Codans aktier fra Københavns Fondsbørs.

Hverken Tilbudsgiver eller Codan har indgået nogen aftaler vedrørende eventuelt vederlag, der som følge af Tilbuddet skal udbetales til medlemmer af bestyrelsen eller Codans direktion efter overtagelsen.

### **Konklusion**

Bestyrelsen noterer med tilfredshed, at Codans aktionærer har fået dette Købstilbud. Efter at have taget Købstilbuddets fordele og ulemper i betragtning, og efter overvejelse af forholdene beskrevet i denne redegørelse, herunder uden begrænsning fairness opinionen fra Morgan Stanley & Co. Limited, har bestyrelsen besluttet enstemmigt at anbefale Codans aktionærer at acceptere Købstilbuddet.

Codan A/S  
Bestyrelsen

Forespørgsler kan rettes til:

Investor Relations:

Nils Henrikson  
IR Manager  
Tlf.nr.: +46 8 693 1086  
E-mail: [nils.henrikson@trygghansa.se](mailto:nils.henrikson@trygghansa.se)

Presse:

Jeanette Fangel Løgstrup  
Corporate Communications Director  
Tlf.nr.: +45 33 55 23 53  
E-mail: [jlt@codan.dk](mailto:jlt@codan.dk)

Nærværende redegørelse er udarbejdet i en dansk version og er blevet oversat til engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem de to versioner, skal den danske tekst være gældende.

Nærværende redegørelse kan indeholde "fremadrettede udsagn" (som defineret i den amerikanske Private Securities Litigation Reform Act fra 1995) med hensyn til visse af Codan og/eller Bestyrelsens planer og forventninger i forhold til Codans fremtidige økonomiske situation, præstation og resultater. Af natur involverer alle fremadrettede udsagn risici og usikkerhed, da de relaterer sig til fremtidige begivenheder eller omstændigheder, som er uden for Codan og/eller Bestyrelsens kontrol. Som resultat deraf kan de faktiske planer for og forventninger til fremtiden være væsentligt forskellige fra de i nærværende redegørelse angivne planer og forventninger. Hverken Codan eller Bestyrelsen påtager sig nogen forpligtelse til at opdatere nogen fremadrettede udsagn bortset fra med hensyn til krav i henhold til gældende lov eller regulering.

### **Bilag**

Fairness opinion fra Morgan Stanley & Co. Limited