

Kalmar Structured Finance A/S

Halvårsmeddelelse for 2009

Kalmar Structured Finance A/S's resultat for første halvår 2009 er et overskud før skat på 183 tkr. og et overskud efter skat på 137 tkr.

Hovedtal	Halvår 2007		Halvår 2008		Halvår 2009
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
tkr.					
Resultatopgørelse					
Nettorenteindtægter	792	603	592	618	487
Kursreguleringer	-	-	-	-	-
Resultat af finansielle poster	792	603	592	618	487
Udgifter til personale og Administration	322	401	292	404	304
Resultat før skat	470	202	300	214	183
Skat	118	50	75	54	46
Resultat efter skat	352	152	225	160	137
Balance ultimo					
Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker	1.035.277	1.039.635	1.043.700	1.003.354	997.457
Samlede aktiver	1.460.280	1.374.688	1.402.052	1.436.413	1.354.210
Udstedte obligationer	1.112.977	1.110.581	1.108.467	1.060.795	1.048.571
Gæld	1.449.878	1.364.134	1.391.723	1.425.924	1.343.984
Egenkapital	10.402	10.554	10.329	10.489	10.226
Andre hoved- og nøgletal					
Egenkapitalandel (soliditet)	0,71%	0,77%	0,74%	0,73%	0,76%
Egenkapitalforrentning	3,37%	4,79%	2,15%	3,66%	1,32%
Antal ansatte	-	-	-	-	-

Selskabet er som sparevirksomhed omfattet af Lov om finansiel virksomhed. Halvårsmeddelelsen udarbejdes som følge heraf i overensstemmelse med Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Ovennævnte hovedtal er opgjort efter samme regnskabspraksis som den sidst aflagte årsrapport.

Udviklingen i det forløbne halvår

Kalmar Structured Finance A/S påbegyndte sin aktivitet i 1995 ved for første gang at erhverve realkreditobligationer og på baggrund af disse at udstede Collateralized Mortgage Obligations (CMO'er) noteret på Københavns Fondsbørs. I forbindelse med oktober terminen 2002 blev de sidste af selskabets udstedte CMO'er indfriet.

Selskabet var herefter uden aktivitet indtil, selskabet den 8. juni 2004 genoptog aktiviteten ved for første gang at udstede Credit Linked Notes (CLN), der blev noteret på Københavns Fondsbørs. Hovedparten af de udstedte obligationer har en rating hos Moody's Investors Service Limited. Pr. 30. juni 2009 har selskabet gennemført følgende CLN udstedelser:

1. udstedelse, 8. juni 2004, nom	EUR	44.000.000	Fuldt indfriet
2. udstedelse, 3. maj 2005, nom.	EUR	22.500.000	
	NOK	80.000.000	
	SEK	130.000.000	
3. udstedelse, 31. oktober 2005, nom.	EUR	24.460.000	
	SEK	205.000.000	
4. udstedelse, 15. december 2006, nom.	EUR	56.350.000	

Samtidig med udstedelse af CLN indgik selskabet en Credit Default Swap (CDS) med Nordea Bank Finland plc., hvorved selskabet erhvervede en kreditrisiko på en portefølje af underliggende obligationer. Denne kreditrisiko er overført direkte til de udstedte CLN, således at enhver betaling til swap modparten vil medføre en tilsvarende nedskrivning af hovedstolen på udstedte CLN startende med den lavest rangerede tranche. Provenuet fra obligationsudstedelsen blev indsat på pantsatte depositkonti i Nordea Bank Danmark A/S til sikkerhed for forpligtelserne ved den indgåede swap. Enhver betaling til swap modparten vil mindske indestående på depositkontiene.

De indgåede swaps betaler en løbende og en fast kvartårlig præmie til selskabet, hvoraf den faste præmie er uafhængig af hovedstolen på CDS'erne. Ligeledes modtager selskabet en kvartårlig rente på de pantsatte depositkonti. Den løbende præmie fra CDS'erne og renten fra de pantsatte depositkonti benyttes til at betale rente til de udstedte obligationer. Den faste præmie tilfalder selskabet, hvorved selskabet har mulighed for at afholde sine administrationsomkostninger mv.

I forbindelse med udstedelse af CLN IV blev provenuet fra obligationsudstedelsen sammen med en forudbetaling af CDS præmien benyttet til dels at indgå i en nul kupon swap (ca. 69% af provenuet) og dels til at erhverve en "Interest Only" CLN (ca. 31% af provenuet). På udløbstidspunktet vil selskabet fra nul kupon swappen modtage en betaling svarende til hovedstolen på de udstedte CLN IV (eller i tilfælde af betaling til CDS swap modparten afholde selskabets forpligtelser hertil). Ydelsen (rente og afdrag) fra den erhvervede "Interest Only" CLN vil blive benyttet som afkast på de udstedte CLN IV.

I løbet af første halvår af 2009 er der indtruffet yderligere en Credit Event på et enkelt navn i de underliggende porteføljer af obligationer relateret til de indgåede CDS aftaler. En Credit Event er en begivenhed f.eks. misligholdelse eller restrukturering (der henvises til de offentliggjorte prospekter til hver udstedelse for de nøjagtige vilkår), som udløser en kompensation til swap modparten for dækning af kredittabet.

Pr. 30. juni 2009 havde der været Credit Events i følgende navne her relateret til den eller de udstedelser, de hver især påvirker (angivet i tEUR):

Selskab	CLN II	CLN III	CLN IV	Credit Event dato
Freddie Mac		0	0	09-09-2008
Fannie Mae		0	0	09-09-2008
Washington Mutual	491,4	0		29-09-2008
Glitnir			0	09-10-2008
Tribune Company		1.689,6		09-12-2008
Idearc	865,9	0		03-04-2009

Det er forskelligt fra udstedelse til udstedelse, hvor lang tid der går fra en Credit Event indtræffer til kredittabet opgøres.

Den 20. januar 2009 blev kredittabet på Washington Mutual Inc. i forhold til CLN II opgjort til 491,4 tEUR svarende til ca. 3.662 tkr. Dette medførte, at den nominelle hovedstol på Class D Notes II blev nedskrevet med 491,4 tEUR til 5.508,6 tEUR den 3. februar 2009. Samtidig blev indestående på EUR Deposit II reduceret med et tilsvarende beløb, som blev betalt til swap modparten.

Endvidere blev kredittabet på Tribune Company relateret til CLN III opgjort den 25. marts 2009 til 1.689,6 tEUR svarende til ca. 12.589 tkr. Dette medførte, at den nominelle hovedstol på Class D Notes III blev nedskrevet med 1.689,6 tEUR til 4.250,4 tEUR den 8. april 2009. Et tilsvarende beløb blev overført fra EUR Deposit III til swap modparten.

Kredittabet på Idearc blev endeligt opgjort den 13. august 2009 (se mere under fremtidig udvikling). De øvrige Credit Events i CLN II, CLN III og CLN IV blev dækket af indbyggede buffers i de relevante CDS aftaler.

Ud over de ovenfor nævnte nedskrivninger af hovedstolene på Class D Notes II og Class D Notes III var hovedstolene på de udstedte CLN uændret pr. 30. juni 2009.

Rentedelen af CLN IV i form af den erhvervede ”Interest Only” CLN blev ligeledes ramt af yderligere Credit Events i første halvdel af 2009. Pr. 30. juni 2009 var følgende Credit Events indtruffet i de underliggende aktiver:

Selskab	Credit Event dato
Freddie Mac	09-09-2008
Fannie Mae	09-09-2008
Lehman Brothers Holding	16-09-2008
Washington Mutual	29-09-2008
Landsbanki Islands	07-10-2008
Glitnir	09-10-2008
Kaupthing	10-10-2008
Abitibi-Consolidated Inc.	03-04-2009
Chemtura	03-04-2009
LyondellBasell Industries AF SCA	03-04-2009
Syncora Guarantee Inc.	07-05-2009

Disse Credit Events påvirker ikke den nominelle hovedstol af udstedte CLN IV obligationer men udelukket afkastet. Afkastet fra ”Interest Only” CLN bliver betalt direkte videre som afkast på CLN IV, hvilket betyder, at et reduceret afkast fra ”Interest Only” CLN giver et tilsvarende reduceret afkast på CLN IV. Afkastet bliver først opgjort omkring den 20. september 2009.

Selskabets aftale med Structured Finance Servicer A/S om løbende administration er fortsat gældende. Structured Finance Servicer A/S er et 100 pct. ejet datterselskab af Nordea Bank Danmark A/S.

Risici

Selskabet har ingen væsentlige uafdækkede finansielle risici, idet de samlede risici på selskabets investeringsaktiver bæres af obligationsejerne. Risikoen på placeringen af selskabets egenkapital vurderes at være begrænset.

Fremtidig udvikling

Den 13. august 2009 blev kredittabet på Idearc Inc. i forhold til CLN II opgjort til 865,9 tEUR svarende til ca. 6.445 tkr. Dette medførte, at den nominelle hovedstol på Class D Notes II blev nedskrevet med yderligere 865,9 tEUR til 4.642,7 tEUR den 13. august 2009. Samtidig blev indestående på EUR Deposit II reduceret med et tilsvarende beløb, som blev betalt til swap modparten.

Som nævnt under ”aktiviteter” forventes afkastet på den erhvervede ”Interest Only” CLN i den 4. udstedelse at blive reduceret som følge af de indtrufne Credit Events. Desuden er der risiko for, at der sker flere Credit

Events, som yderligere vil reducere afkastet fra "Interest Only" CLN, hvilket tilsvarende vil reducere afkastet til CLN IV investorerne. Det er usikkert, hvor meget afkastet fra "Interest Only" CLN vil blive reduceret som følge af de allerede indtrufne Credit Events, men der er i regnskabet indregnet en reduktion på 75% i den periodiserede rente fra "Interest Only" CLN og en tilsvarende reduktion i den periodiserede rente til CLN IV.

Det er usikkert, hvorvidt der vil komme yderligere Credit Events i 2009 i de underliggende porteføljer og i givet fald, hvor meget disse vil påvirke hovedstolene på de udstedte obligationer eller afkastet til CLN IV. Selskabets resultat påvirkes ikke af disse hændelser, idet risikoen på de indgåede swaps og den erhvervede "Interest Only" CLN er fuldt afspejlet i de udstedte obligationer. Resultatet for 2009 forventes derfor at blive positivt dog på et lavere niveau end resultatet i 2008, hvilket er i overensstemmelse med forventningerne i årsrapporten for 2008.

Resultatopgørelse

Note	tkr.	2008		2009
		(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
1	Renteindtægter	39.932	52.562	19.752
2	Renteudgifter	39.340	51.944	19.265
	Nettorenteindtægter	592	618	487
3	Kursreguleringer	-	-	-
4	Udgifter til personale og administration	292	404	304
	Ordinært resultat før skat	300	214	183
5	Skat	75	54	46
	Periodens resultat	225	160	137

Balance

<u>Note</u>	tkr.	2008		2009
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
Aktiver				
6	Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker	1.043.700	1.003.354	997.457
7	Afledte finansielle instrumenter	335.883	428.332	348.695
8	Andre aktiver	22.469	4.727	8.058
Aktiver i alt		1.402.052	1.436.413	1.354.210
Passiver				
9	Udstedte obligationer	1.108.467	1.060.795	1.048.571
10	Afledte finansielle instrumenter	259.887	359.051	286.111
11	Andre passiver	23.369	6.078	9.302
Egenkapital				
	Aktiekapital	5.000	5.000	5.000
	Overkurs ved emission	4.997	4.997	4.997
	Overført resultat	332	92	229
	Foreslået udbytte	-	400	-
Egenkapital i alt		10.329	10.489	10.226
Passiver i alt		1.402.052	1.436.413	1.354.210
12	Nærtstående parter			
13	Finansielle risici			

Egenkapitalopgørelse

tkr.	2008		2009
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
Aktiekapital primo	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>
Aktiekapital ultimo	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>	<u>5.000</u>
Overkurs ved emission primo	<u>4.997</u>	<u>4.997</u>	<u>4.997</u>
Overkurs ved emission ultimo	<u>4.997</u>	<u>4.997</u>	<u>4.997</u>
Overført resultat primo	557	332	492
Betalt udbytte	- 450	-	- 400
Overført af periodens resultat	225	- 240	137
Foreslået udbytte	<u>-</u>	<u>400</u>	<u>-</u>
Overført resultat ultimo	<u>332</u>	<u>492</u>	<u>229</u>
Egenkapital i alt ultimo	<u>10.329</u>	<u>10.489</u>	<u>10.226</u>

Note	tkr.	2008		2009
		(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
1. Renteindtægter af:				
	Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker	16.392	16.698	7.786
	Erhvervede obligationer	2.358	27.178	1.534
	CDS præmie	21.182	8.532	10.432
	Øvrige	-	154	-
	I alt renteindtægter	39.932	52.562	19.752
2. Renteudgifter til:				
	Udstedte obligationer	38.074	50.544	18.868
	CDS rente	1.266	1.246	397
	Øvrige	-	154	-
	I alt renteudgifter	39.340	51.944	19.265
3. Kursreguleringer				
	Valuta, kursgevinst	2.236	48.177	4.950
	Afledte finansielle instrumenter, kursgevinst	75.720	290.155	173.535
	Valuta, kurstab	2.236	48.177	4.950
	Afledte finansielle instrumenter, kurstab	75.720	290.155	173.535
	I alt kursregulering	0	0	0
4. Udgifter til personale og administration				
	Lønninger og vederlag til bestyrelse	69	70	73
	Øvrige administrationsudgifter	223	334	231
	I alt udgifter til personale og administration	292	404	304

I øvrige administrationsudgifter er indeholdt honorar til de generalforsamlingsvalgte revisorer med 44 tkr. (henholdsvis 41 tkr. og 56 tkr. i første og andet halvår 2008). Der er ikke afholdt honorar for andre ydelser end lovpligtig revision (tilsvarende i 2008).

Udover selskabets direktion har der i perioden ikke været ansatte i selskabet.

Note	tkr.	2008		2009
		(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
5. Skat				
	Beregnet skat af periodens indkomst	75	54	46
	Udskudt skat	-	-	-
	I alt skat	75	54	46

Skatteafstemning

Skat af periodens resultat kan forklares således:

Beregnet 25% (2008: 25%) skat af periodens resultat før skat

		75	54	46
	I alt skat	75	54	46

Selskabet er sambeskattet med Collateralized Mortgage Obligations Denmark Fondens datterselskaber. Selskabsskatten fordeles mellem selskaberne i forhold til deres skattepligtige indkomster (fuld fordeling).

6. Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker

Driftskonto	11.229	11.839	11.467
Deposit	688.198	640.920	628.944
Nulkupon swap	344.273	350.595	357.046
I alt tilgodehavende hos kreditinst. og centralbanker	1.043.700	1.003.354	997.457

Indestående på Deposits svarer til den nominelle hovedstol på udstedte CLN II og III, idet provenuet på udstedelsestidspunktet svarende til den nominelle hovedstol blev indsat på aftaleindskudskonti i Nordea Bank Danmark A/S. Indestående på Deposits er pantsat med en første-prioritetspant til fordel for CDS modparten (Nordea Bank Finland plc.) og med en andenprioritetspant til fordel for CLN investorerne i de relevante udstedelser.

I forbindelse med udstedelsen af CLN IV indgik selskabet i en nulkupon swap med Nordea Bank Finland plc., som en del af det underliggende aktiv til de udstedte obligationer. Nulkupon swappen bliver regnskabsmæssigt sidestillet med et deposit, da den har samme egenskaber. Hovedstolen på nulkupon swappen er pantsat med et første-prioritets pant til fordel for CDS swap modparten og med et anden-prioritetspant til fordel for obligationsinvestorerne.

Note	tkr.	2008		2009
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
7. Afledte finansielle instrumenter				
	Credit Default Swaps	109.955	16.205	68.020
	”Interest Only” CLN	116.518	106.312	95.929
	Indbyggede finansielle instrumenter	109.410	305.815	184.746
	I alt afledte finansielle instrumenter	335.883	428.332	348.695

Kalmar Structured Finance A/S har indgået flere Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2009 havde de indgåede Credit Default Swaps en positiv markedsværdi på 68.020 tkr. (henholdsvis 109.955 og 16.205 tkr. ultimo første og andet halvår 2008).

I forbindelse med udstedelse af CLN IV blev en del af provenuet fra udstedelsen benyttet til at erhverve en ”Interest Only” CLN (udstedt af Empyrean Finance (Ireland) plc.), som regnskabsmæssigt skal sidestilles med og behandles som de øvrige indgåede Credit Default Swaps. Pr. 30. juni 2009 var værdien af den erhvervede ”Interest Only” CLN 95.929 tkr. (henholdsvis 116.518 tkr. og 106.312 tkr. ultimo første og andet halvår 2008).

Ligeledes har selskabet udstedt en række CLN’er, som dels består af obligationsdele og dels indbyggede finansielle instrumenter, som modsvarer de indgåede Credit Default Swaps. De indbyggede finansielle instrumenter havde pr. 30. juni 2009 en positiv markedsværdi for selskabet på 184.746 tkr. (henholdsvis 109.410 tkr. og 305.815 tkr. ultimo første og andet halvår 2008).

8 Andre aktiver

	Tilgodehavende rente	2.748	996	2.249
	Tilgodehavende præmie	19.721	3.731	5.809
	I alt andre aktiver	22.469	4.727	8.058

9. Udstedte obligationer

Består af følgende:	nom. værdi	nom. værdi	nom. værdi
2. udstedelse pr. 3. maj 2005	344.497	318.013	318.830
3. udstedelse pr. 31. oktober 2005	343.701	322.907	310.114
4. udstedelse pr. 15. december 2006	420.269	419.875	419.627
I alt udstedte obligationer	1.108.467	1.060.795	1.048.571

<u>Note</u>	tkr.	2008	2009
		(30/6)	(31/12)
			(30/6)

De udstedte obligationer (CLN) er noterede på Københavns Fondsbørs. Idet de udstedte obligationer ikke har været handlet, foreligger der ikke pr. 30. juni 2009 en børsværdi.

Obligationerne er udstedt uden generel personlig hæftelse for Kalmar Structured Finance A/S, men alene med sikkerhed i et specifikt pant, herunder anden prioritetspant dels i selskabets indestående på Deposits i Nordea Bank Danmark A/S og første prioritetspant i afkastet heraf og dels i et andenprioritetspant i den indgåede nul kupon swap med Nordea Bank Finland plc.

Obligationerne indfries ved udløb. Såfremt der sker betaling til Credit Default Swap modparten, vil dette modsvares af en tilsvarende nedskrivning af hovedstolen på udstedte obligationer. Der henvises i øvrigt til prospektet for udstedelsen.

10. Afledte finansielle instrumenter

Credit Default Swap	149.932	342.846	68.020
Indbyggede finansielle instrumenter	109.955	16.205	218.091
I alt afledte finansielle instrumenter	259.887	359.051	286.111

Kalmar Structured Finance A/S har indgået en række Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2009 havde de indgåede Credit Default Swaps en negativ markedsværdi på 68.020 tkr. (henholdsvis 149.932 tkr. og 342.846 tkr. ultimo første og andet halvår 2008).

Ligeledes har selskabet udstedt en række CLN'er, som dels består af obligationsdele og dels af indbyggede finansielle instrumenter, som modsvarer de indgåede Credit Default Swaps. De indbyggede finansielle instrumenter havde pr. 30. juni 2009 en negativ markedsværdi på 218.091 tkr. (henholdsvis 109.955 tkr. og 16.205 tkr. ultimo første og andet halvår 2008).

11. Andre passiver

Skyldig rente	22.449	5.428	8.759
Skyldig skat	243	129	175
Øvrige	677	521	368
I alt andre passiver	23.369	6.078	9.302

<u>Note</u>	tkr.	2008	2009
-------------	------	------	------

12. Nærtstående parter

Selskabets nærtstående parter omfatter Collateralized Mortgage Obligation Denmark Fonden, dens datterselskaber samt selskabets bestyrelse og direktion. Transaktioner mellem nærtstående parter sker på markedsvilkår. Der har ikke i første halvår været gennemført transaktioner med bestyrelse eller direktion bortset fra vederlag til bestyrelse. Der har i øvrigt ikke i første halvår været gennemført væsentlige transaktioner med selskabets nærtstående parter.

13. Finansielle risici

Om selskabets væsentlige finansielle aktiver og forpligtigelser pr. 30. juni 2009 kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og forfaldstidspunkter afhængigt af, hvilken dato der forfalder først:

Mio. kr.	Revurderings-/forfaldstidspunkt*			Heraf fast forrentet	effektiv rente %
	0-1 år	1-5 år	>5 år		
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	11,5	-	-	-	0,70%
Deposits	-	986,0	-	133,7	2,46%
Finansielle instrumenter	-	62,6	-	-	3,76%
Andre aktiver	8,1	-	-	8,1	-
Udstedte obligationer, nom. værdi	-	- 1.048,6	-	- 133,7	5,36%
Andre passiver	- 8,8	-	-	- 8,8	-
I alt	10,8	-	-	- 0,7	-

* Under forudsætning af ingen ekstraordinære udtrækninger

Selskabet har ingen valutapositioner på eksisterende eller forventede fremtidige finansielle aktiver eller forpligtigelser. Der anvendes ikke pt. afledte finansielle instrumenter (derivater).