

Kalmar Structured Finance A/S

Østergade 38
1019 København K

Halvårsregnskab for perioden
1. januar - 30. juni 2007

CVR-nr. 18 61 89 31

	<u>SIDE</u>
HOVED- OG NØGLETAL	3
BERETNING	4
LEDELSESPÅTEGNING	6
ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS	7
RESULTATOPGØRELSE	8
BALANCE	9
EGENKAPITALOPGØRELSE	10
NOTER	11

Hovedtal tkr.	Halvår 2005		Halvår 2006		Halvår 2007
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
Resultatopgørelse					
Nettorenteindtægter	368	486	551	614	792
Kursreguleringer	-	-	-	-	-
Resultat af finansielle poster	368	486	551	614	792
Udgifter til personale og administration	180	241	287	311	322
Resultat før skat	188	245	264	303	470
Skat	77	44	74	85	118
Resultat efter skat	111	201	190	218	352
Balance ultimo					
Tilg. hos kreditinst. og centralbanker	683.344	1.030.321	1.035.445	1.363.040	1.035.277
Samlede aktiver	735.200	1.080.168	1.064.370	1.542.349	1.460.280
Udstedte obligationer	672.953	1.019.614	1.024.781	1.447.042	1.112.977
Gæld	725.075	1.069.837	1.054.102	1.531.863	1.449.878
Egenkapital	10.125	10.331	10.268	10.486	10.402
Andre hoved- og nøgletal					
Egenkapitalandel (soliditet)	1,38%	0,96%	0,96%	0,68%	0,71%
Egenkapitalforrentning	1,09%	1,97%	1,84%	2,10%	3,37%
Antal ansatte	-	-	-	-	-

Aktiviteter

Kalmar Structured Finance A/S driver virksomhed som sparevirksomhed efter tilladelse fra Finanstilsynet. Selskabet påbegyndte sin aktivitet i 1995 ved at erhverve realkreditobligationer og på baggrund af disse at udstede Collateralized Mortgage Obligations (CMO'er), der blev 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 2007 har selskabet gennemført følgende CLN udstedelser:

1. udstedelse, 8. juni 2004, nom	EUR	44.000.000
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 forbindelse med terminen den 8. juni 2007 blev de udstedte CLN i første udstedelse af 8. juni 2004 førtidsindfriet, idet Nordea Bank Finland plc. havde valgt at udnytte sin ret til at kalde de underliggende swaps. Dette medførte, at indestående på de til første udstedelse knyttede depositkontiene blev benyttet til at indfri de udstedte obligationer, som blev indfriet til kurs 100.

Der var pr. 30. juni 2007 ikke indtruffet hændelser, som havde givet anledning til betalinger til de indgående CDSs, hvorfor hovedstolen på de udstedte CLN var uændret i forhold til udstedelsestidspunktet.

De indgåede swap aftaler og den erhvervede "Interest Only" CLN er sammen med de til udstedelserne knyttede afkastkonti pantsat til fordel for obligationsinvestorerne. Depositkontiene og nul kupon swappen er pantsat til fordel for den respektive swap modparten med et førsteprioritets pant og til de respektive obligationsinvestorer med et andenprioritets pant. Obligationsinvestorerne kan udelukkende gøre krav gældende mod de respektive pantsatte aktiver.

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.

Resultat og økonomisk stilling

Selskabets resultat for perioden 1. januar – 30. juni 2007 blev 352 tkr., hvilket svarer til forventningerne i henhold til årsregnskabet for 2006. Selskabets egenkapital udgør 10.402 tkr. pr. 30. juni 2007.

Fremtidig udvikling

Resultatet for 2007 forventes at være på et højere niveau end resultatet i 2006. Både nettorenteindtægterne samt selskabets administrationsomkostninger forventes at stige dog således, at det samlede resultat forventes at stige.

Ved yderligere udstedelser i 2007 forventes disse at påvirke resultatet positivt.

Øvrige forhold

Ud over de ovennævnte forhold er der ikke efter 30. juni 2007 indtruffet hændelser, der vurderes at have betydning for bedømmelsen af halvårsregnskabet.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2007 for Kalmar Structured Finance A/S.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om finansiel virksomhed og Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. Halvårsrapporten er endvidere udarbejdet i overensstemmelse med de af Københavns Fondsbørs fastlagte retningslinier for udstedere af børsnoterede obligationer. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig således, at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat.

København, den 24. august 2007

Direktion

Hans Madsen

Bestyrelse

Hans Munk Nielsen
(formand)

Niels Thygesen
(næstformand)

Hans Madsen

Generelt

Kalmar Structured Finance A/S er som sparevirksomhed omfattet af Lov om finansiel virksomhed. Halvårsrapporten udarbejdes som følge heraf i overensstemmelse med Bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

Selskabets regnskabspraksis er uændret.

Tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker

Variabelt forrentede tilgodehavender hos kreditinstitutter og centralbanker indregnes og måles til amortiseret kostpris.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter, herunder indbyggede Credit Default Swaps, indregnes og måles til markedsværdi. Værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Udstedte obligationer

Udstedte obligationer består af Credit Linked Notes, der ud over en rentebærende obligation (værtskontrakten) indeholder indbyggede afledte finansielle instrumenter (indbyggede Credit Default Swaps). De indbyggede swaps adskilles fra den rentebærende obligationsdel og behandles som et afledt finansielt instrument, jf. ovenfor. Obligationsdelen indregnes og måles til amortiseret kostpris.

Skatter

Den forventede skat af periodens skattepligtige indkomst udgiftsføres i resultatopgørelsen tillige med resultatføring af periodens forskydning i hensættelse til udskudt skat.

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

De sambeskattede virksomheder indgår i acontoskatteordningen. Tillæg, fradrag og godtgørelser vedrørende skattebetalingen indgår i øvrige renteindtægter/-udgifter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, de forventes af kunne realiseres til.

RESULTATOPGØRELSE

<u>Note</u> tkr.	2006		2007
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
1 Renteindtægter	29.000	33.027	45.565
2 Renteudgifter	28.449	32.413	44.773
Nettorenteindtægter	551	614	792
3 Kursreguleringer	-	-	-
4 Udgifter til personale og administration	287	311	322
Ordinært resultat før skat	264	303	470
5 Skat	74	85	118
Periodens resultat	190	218	352

BALANCE

<u>Note</u> tkr.	2006		2007	
	(30/6)	(31/12)	(30/6)	
Aktiver				
6	Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker	1.035.445	1.363.040	1.035.277
7	Afledte finansielle instrumenter	21.981	174.977	405.962
8	Andre aktiver	6.944	4.332	19.041
	Aktiver i alt	<u>1.064.370</u>	<u>1.542.349</u>	<u>1.460.280</u>
 Passiver				
9	Udstedte obligationer	1.024.781	1.447.042	1.112.977
10	Afledte finansielle instrumenter	21.981	79.977	317.302
11	Andre passiver	7.340	4.844	19.599
 Egenkapital				
	Aktiekapital	5.000	5.000	5.000
	Overkurs ved emission	4.997	4.997	4.997
	Overført resultat	271	53	405
	Foreslået udbytte	-	436	-
	Egenkapital i alt	<u>10.268</u>	<u>10.486</u>	<u>10.402</u>
	Passiver i alt	<u>1.064.370</u>	<u>1.542.349</u>	<u>1.460.280</u>
12	Eventualforpligtelser			
13	Nærtstående parter			
14	Finansielle risici			

EGENKAPITALOPGØRELSE

tkr.	2006		2007
	(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	334	271	489
Betalt udbytte	- 253	-	- 436
Overført af periodens resultat	190	- 218	352
Foreslået udbytte	-	<u>436</u>	-
Overført resultat ultimo	<u>271</u>	<u>489</u>	<u>405</u>
Egenkapital i alt ultimo	<u>10.268</u>	<u>10.486</u>	<u>10.402</u>

NOTER

Note	tkr.	2006		2007
		(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
1. Renteindtægter af:				
	Tilgodehavende hos kreditinstitutter og centralbanker	14.549	15.469	19.048
	Erhvervede obligationer	-	245	2.685
	CDS præmie	14.451	17.313	23.832
	I alt renteindtægter	29.000	33.027	45.565
2. Renteudgifter til:				
	Udstedte obligationer	27.795	31.696	43.894
	Andet	654	717	879
	I alt renteudgifter	28.449	32.413	44.773
3. Kursreguleringer				
	Valuta, kursgevinst	-	9.250	6.023
	Afledte finansielle instrumenter, kursgevinst	22.311	44.014	250.034
	Valuta, kurstab	-	9.250	6.023
	Afledte finansielle instrumenter, kurstab	22.311	44.014	250.034
	I alt kursregulering	0	0	0
4. Udgifter til personale og administration				
	Lønninger og vederlag til bestyrelse	71	113	64
	Øvrige administrationsudgifter	216	198	258
	I alt udgifter til personale og administration	287	311	322

I øvrige administrationsudgifter er indeholdt honorar til de generalforsamlingsvalgte revisorer med 38 tkr. (henholdsvis 50 tkr. og 40 tkr. i første og andet halvår 2006), hvoraf 7 tkr. vedrører honorar for andre ydelser end lovpligtig revision (henholdsvis 19 tkr. og 8 tkr. i første og andet halvår 2006).

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

Note	tkr.	2006		2007
		(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
5. Skat				
	Beregnet skat af periodens indkomst	74	85	118
	Udskudt skat	-	-	-
	I alt skat	74	85	118

Skatteafstemning

Skat af periodens resultat kan forklares således:

Beregnet 25% (2006: 28%) skat af periodens resultat før skat

		74	85	118
	I alt skat	74	85	118

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	10.664	10.998	10.960
	Deposit	1.024.781	1.026.924	693.626
	Nulkupon swap	-	325.118	330.691
	I alt tilgodehavende hos kreditinst. og centralbanker	1.035.445	1.363.040	1.035.277

Indestående på Deposits svarer til den nominelle hovedstol på udstedte CLN I (nul pr. 30. juni 2007), 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 førsteprioritetspant 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 førsteprioritets pant til fordel for CDS swap modparten og med et andenprioritetspant til fordel for obligationsinvestorerne.

NOTER

<u>Note</u>	tkr.	2006	2007	
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
7. Afledte finansielle instrumenter				
Credit Default Swaps		3.461	28.252	270.073
"Interest Only" CLN		-	145.721	135.889
Indbyggede finansielle instrumenter		18.520	1.004	-
I alt afledte finansielle instrumenter		21.981	174.977	405.962

Kalmar Structured Finance A/S har indgået flere Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2007 havde de indgåede Credit Default Swaps en positiv markedsværdi på 270.073 tkr. (henholdsvis 3.461 og 28.252 tkr. ultimo første og andet halvår 2006).

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.

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 2007 en positiv markedsværdi for selskabet på nul (henholdsvis 18.520 tkr. og 1.004 tkr. ultimo første og andet halvår 2006).

8 Andre aktiver

Tilgodehavende rente		4.470	3.114	17.041
Tilgodehavende præmie		2.474	1.218	2.000
I alt andre aktiver		6.944	4.332	19.041

9. Udstedte obligationer

Består af følgende:	nom. værdi	nom. værdi	nom. værdi
1. udstedelse pr. 8. juni 2004	328.222	328.042	-
2. udstedelse pr. 3. maj 2005	348.129	347.437	346.695
3. udstedelse pr. 31. oktober 2005	348.430	351.446	346.931
4. udstedelse pr. 15. december 2006	-	420.117	419.351
I alt udstedte obligationer	1.024.781	1.447.042	1.112.977

NOTER

<u>Note</u>	tkr.	2006	2007	
		(30/6)	(31/12)	(30/6)

De udstedte obligationer (CLN) er noterede på Københavns Fondsbørs. Pr. den 30. juni 2006 udgjorde børsværdien af de udstedte obligationer 1.112.977 tkr. (henholdsvis 1.024.968 tkr. og 1.439.918 tkr. ultimo første og andet halvår 2006).

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 nulcupon swap med Nordea Bank Finland plc.

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

10. Afledte finansielle instrumenter

Credit Default Swap	18.520	51.725	47.229
Indbyggede finansielle instrumenter	3.461	28.252	270.073
I alt afledte finansielle instrumenter	21.981	79.977	317.302

Kalmar Structured Finance A/S har indgået en række Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2007 havde de indgåede Credit Default Swaps en negativ markedsværdi på 47.229 tkr. (henholdsvis 18.520 tkr. og 51.725 tkr. ultimo første og andet halvår 2006).

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 2007 en negativ markedsværdi på 270.073 tkr. (henholdsvis 3.461 tkr. og 28.252 tkr. ultimo første og andet halvår 2006).

11. Andre passiver

Skyldig rente	6.908	4.273	19.013
Skyldig skat	173	159	277
Øvrige	259	412	309
I alt andre passiver	7.340	4.844	19.599

Note tkr.

12. Eventualforpligtelser

Selskabet hæfter solidarisk med Collateralized Mortgage Obligations Denmark Fonden og dens datterselskaber for skat af sambeskatningsindkomsten.

13. 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.

14. Finansielle risici

Om selskabets væsentlige finansielle aktiver og forpligtigelser pr. 30. juni 2007 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.	11,0	-	-	-	3,50%
Deposits	-	694,0	331	156,9	3,96%
Finansielle instrumenter	-	-	88	-	3,30%
Andre aktiver	19,0	-	-	19,0	-
Udstedte obligationer, nom. værdi	-	- 694,0	- 419	- 156,9	7,26%
Andre passiver	- 19,0	-	-	- 19,0	-
I alt	11,0	-	-	-	-

* 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).