

# **Kalmar Structured Finance A/S**

Østergade 38  
1019 København K

Halvårsrapport for perioden  
1. januar - 30. juni 2011

CVR-nr. 18 61 89 31

	<b><u>SIDE</u></b>
BERETNING	3
LEDELSESPÅTEGNING	8
RESULTATOPGØRELSE	9
BALANCE	10
EGENKAPITALOPGØRELSE	11
NOTER	12

**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 NASDAQ OMX Copenhagen A/S. 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 NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Pr. 30. juni 2011 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	Fuldt indfriet
	NOK	80.000.000	Fuldt indfriet
	SEK	130.000.000	Fuldt indfriet
3. udstedelse, 31. oktober 2005, nom.	EUR	24.460.000	Fuldt indfriet
	SEK	205.000.000	Fuldt indfriet
4. udstedelse, 15. december 2006, nom.	EUR	56.350.000	

Den udestående obligation har en rating hos Moody's Investors Service Limited. Pr. 30. juni 2011 var den aktuelle rating som vist i tabellen nedenfor. Den aktuelle rating er forskellig fra den rating, som blev tildelt på udstedelsestidspunktet, idet den er påvirket af den aktuelle situation i kreditmarkedet og de nedennævnte Credit Events.

CLN IV	Rating
Class A	Ca

Samtidig med udstedelse af CLN'er indgik selskabet en Credit Default Swap (CDS) med Nordea Bank Finland plc. (swap modpart), hvorved selskabet erhvervede en kreditrisiko på en portefølje af underliggende obligationer. Denne kreditrisiko er overført direkte til de udstedte CLN'er, således at enhver betaling til swap modparten vil medføre en tilsvarende nedskrivning af hovedstolen på udstedte CLN'er 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 CDS. Enhver betaling til swap modparten vil mindske indestående på depositkontiene

CDS'en betaler en løbende og en fast kvartårlig præmie til selskabet, hvoraf den faste præmie er uafhængig af hovedstolen på CDS'en. Ligeledes modtager selskabet en løbende rente på de pantsatte depositkonti. Kun den løbende præmie fra CDS'en og renten fra de pantsatte depositkonti benyttes til at betale rente til de udstedte CLN'er. Selskabet har herved mulighed for at afholde sine administrationsomkostninger mv.

## BERETNING

---

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, hvorved selskabet kan indfri 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.

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 modpart med et førsteprioritetspant og til de respektive obligationsinvestorer med et andenprioritetspant. Obligationsinvestorerne kan udelukkende gøre krav gældende mod de respektive pantsatte aktiver.

Der er i første halvår af 2011 ikke indtruffet yderligere Credit Events i den underliggende portefølje af obligationer relateret til den tilbageværende CDS aftale. 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 2011 havde der været Credit Events i følgende navne her relateret til den eller de udstedelser, de hver især påvirker:

Selskab	CLN II	CLN III	CLN IV
<b>Indtruffet i 2008</b>			
Freddie Mac		x	x
Fannie Mae		x	x
Washington Mutual	x	x	
Glitnir			x
Tribune Company		x	
<b>Indtruffet i 2009</b>			
Idearc	x	x	
Thomson SA		x	
CIT Group Inc.	x	x	
<b>Indtruffet i 2010</b>			
AIFUL Corporation			x
Ambac Assurance			x
Takefuji Corporation		x	
Ambac Financial		x	

Den 7. januar 2011 udløb CLN III. Idet kredittabet på Takefuji Corporation og Ambac Financial Group Inc. på det tidspunkt ikke var blevet opgjort, kunne Class D Notes III ikke indfries den 7. januar 2011. De højere rangerede

## BERETNING

---

trancher, som ikke kunne blive påvirket af de to nævnte Credit Events, blev indfriet til kurs 100, da det nødvendige nominelle beløb blev frigivet fra Deposit III.

Den 1. februar 2011 blev kredittabet på Takefuji Corporation. i forhold til CLN III opgjort til 1.541,4 tEUR svarende til ca. 11.493,5 tkr. Dette medførte, at den nominelle hovedstol på Class D Notes III blev nedskrevet med 1.541,4 tEUR til 2.148,0 tEUR den 16. februar 2011. Samtidig blev indestående på EUR Deposit III reduceret med et tilsvarende beløb, som blev betalt til swap modparten.

Den 11. marts 2011 blev kredittabet på Ambac Financial Group Inc. i forhold til CLN III opgjort til 1.498,9 tEUR svarende til ca. 11.178,1 tkr. Dette medførte, at den nominelle hovedstol på Class D Notes III blev nedskrevet med 1.498,9 tEUR til 649,0 tEUR den 28. marts 2011. Samtidig blev indestående på EUR Deposit III reduceret med et tilsvarende beløb, som blev betalt til swap modparten.

Herefter var der ikke flere udestående Credit Events i relation CLN III, hvorfor det resterende indestående på Deposit III blev anvendt til at indfri de udestående Class D Notes III til kurs 10,926 den 28. marts 2011.

Som konsekvens heraf var hovedstolene på de udstedte CLN pr. 30. juni 2011 (1.000'er):

<b>CLN II</b>	<b>Val.</b>	<b>30-06-10</b>	<b>31-12-10</b>	<b>30-06-11</b>
Class A II	SEK	130.000	-	-
Class B1 II	NOK	80.000	-	-
Class B2 II	EUR	8.500	-	-
Class C II	EUR	8.000	-	-
Class D II	EUR	4.063	-	-

<b>CLN III</b>	<b>Val.</b>	<b>30-06-10</b>	<b>31-12-10</b>	<b>30-06-11</b>
Class A1 III	EUR	4.250	4.250	-
Class A2 III	SEK	140.000	140.000	-
Class B1 III	EUR	6.015	6.015	-
Class B2 III	SEK	65.000	65.000	-
Class C III	EUR	8.255	8.255	-
Class D III	EUR	3.689	3.689	-

<b>CLN IV</b>	<b>Val.</b>	<b>30-06-10</b>	<b>31-12-10</b>	<b>30-06-11</b>
Class A IV	EUR	45.080	45.080	45.080

Rentedelen af CLN IV i form af den erhvervede "Interest Only" CLN blev allerede i 2009 reduceret til nul, hvorfor yderligere Credit Events i denne portefølje ikke har betydning for udstedelsen, da balancen ikke kan blive mindre end nul. Samtidig betyder dette, at der ikke kommer rentebetalinger til CLN IV investorerne i 2011 eller i fremtiden.

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.

### **Samfundsansvar**

Som følge af arten af selskabets aktivitet har selskabet valgt ikke at udarbejde politikker for samfundsansvar.

### **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.

### **Regnskabsaflæggelse og revision**

Bestyrelsen og direktionen har det overordnede ansvar for selskabets risikostyring og interne kontrol i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. Bestyrelsen foretager i samråd med direktionen og Structured Finance Servicer A/S (som administrator) en gennemgang af selskabets risikostyrings- og interne kontrolsystemer med henblik på at minimere risikoen for væsentlige fejl og mangler i regnskabsaflæggelsen.

Bestyrelsen og direktionen foretager desuden en konkret og kritisk vurdering af revisors uafhængighed og kompetence mv. til brug for indstilling til generalforsamlingen om valg af revisor.

Revisoraftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem selskabets bestyrelse og revisor. Bestyrelsen vedtager tillige de overordnede generelle rammer for revisors levering af ikke-revisionsydelser med henblik på at sikre revisors uafhængighed.

Til belysning af fremtidige regnskabs- og revisionsmæssige forhold samt den generelle risikostyring har selskabet nedsat et revisionsudvalg bestående af den samlede bestyrelse og med bestyrelsens formand som særlig sagkyndig.

### **Resultat og økonomisk stilling**

Selskabets resultat for perioden 1. januar – 30. juni 2011 blev 10 tkr., hvilket svarer til forventningerne i henhold til årsrapporten for 2010. Selskabets egenkapital udgør 10.201 tkr. pr. 30. juni 2011.

### **Fremtidig udvikling**

Det er usikkert, hvorvidt der vil komme yderligere Credit Events i 2011 i den tilbageværende portefølje. Såfremt det sker, vil balancen på CLN IV blive yderligere reduceret. Selskabets resultat påvirkes ikke af disse hændelser, idet risikoen på den indgåede swap og den erhvervede ”Interest Only” CLN er fuldt afspejlet i de udstedte obligationer.

På grund af det lavere aktivitetsniveau i selskabet forventes resultatet for 2011 at blive positivt på et lavere niveau end resultatet i 2010, hvilket er i overensstemmelse med forventningerne i årsrapporten for 2010.

### **Øvrige forhold**

Ud over de ovennævnte forhold er der ikke efter 30. juni 2011 indtruffet hændelser, der vurderes at have betydning for bedømmelsen af halvårsrapporten.

## LEDELSESPÅTEGNING

---

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2011 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 NASDAQ OMX Copenhagen A/S fastlagte retningslinjer for udstedere af børsnoterede obligationer.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig således, at halvårsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat. Endvidere er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomisk forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet kan påvirkes af.

København, den 30. august 2011

### **Direktion**

---

Hans Madsen

### **Bestyrelse**

---

Hans Munk Nielsen  
(formand)

---

Niels Thygesen  
(næstformand)

---

Hans Madsen



## RESULTATOPGØRELSE

<u>Note</u> tkr.	2010		2011
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
2 Renteindtægter	24.028	23.345	11.540
3 Renteudgifter	23.626	23.003	11.335
<b>Nettorenteindtægter</b>	<b>402</b>	<b>342</b>	<b>205</b>
4 Kursreguleringer	-	-	-
5 Udgifter til personale og administration	272	206	192
<b>Ordinært resultat før skat</b>	<b>130</b>	<b>136</b>	<b>13</b>
6 Skat	33	33	3
<b>Periodens resultat</b>	<b>97</b>	<b>103</b>	<b>10</b>
<b>Opgørelse af totalindkomst</b>			
Periodens resultat	97	103	10
Anden totalindkomst	0	0	0
<b>Periodens totalindkomst</b>	<b>97</b>	<b>103</b>	<b>10</b>

## BALANCE

<u>Note</u>	tkr.	2010		2011
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
<b>Aktiver</b>				
7	Tilgodehavende hos kreditinstitutter	1.037.796	725.506	396.975
8	Afledte finansielle instrumenter	316.575	271.286	242.818
9	Andre aktiver	3.838	138	12
<b>Aktiver i alt</b>		<b>1.358.209</b>	<b>996.930</b>	<b>639.805</b>
<b>Passiver</b>				
10	Udstedte obligationer	931.490	620.572	294.005
11	Afledte finansielle instrumenter	411.540	364.769	334.636
12	Andre passiver	4.931	1.238	963
<b>Egenkapital</b>				
	Aktiekapital	5.000	5.000	5.000
	Overkurs ved emission	4.997	4.997	4.997
	Overført resultat	251	194	204
	Foreslået udbytte	-	160	-
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>10.248</b>	<b>10.351</b>	<b>10.201</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>1.358.209</b>	<b>996.930</b>	<b>639.805</b>
13	<b>Nærtstående parter</b>			
14	<b>Finansielle risici</b>			
15	<b>Hoved- og nøgletal</b>			

## EGENKAPITALOPGØRELSE

tkr.	2010		2011
	(30/6)	(31/12)	(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	379	251	354
Betalt udbytte	- 225	-	- 160
Overført af periodens resultat	97	- 57	10
Foreslået udbytte	<u>-</u>	<u>160</u>	<u>-</u>
Overført resultat ultimo	<u>251</u>	<u>354</u>	<u>204</u>
<b>Egenkapital i alt ultimo</b>	<u>10.248</u>	<u>10.351</u>	<u>10.201</u>

Note tkr.

### 1. Anvendt regnskabspraksis

#### 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.

Halvårsrapporten er endvidere udarbejdet i overensstemmelse med de af NASDAQ OMX Copenhagen A/S fastlagte retningslinier for udstedere af børsnoterede obligationer.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til seneste årsrapport.

Sammenligningstal for første halvår 2010 og tidligere er korrigeret i relation til modregning (netting) af afledte finansielle instrumenter. Ultimo 30. juni 2010 er afledte finansielle instrumenter under aktiver henholdsvis passiver således forøget med 239 mio.kr. Korrektionen har ingen indvirkning på selskabets resultat og egenkapital.

#### Renteindtægter og –udgifter

Renteindtægter omfatter renter af indeståender på selskabets driftskonto, der måles til amortiseret kostpris, samt renter af derivativer (Credit Defaults Swaps). Begge dele periodiseres og indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de vedrører.

Renteudgifter omfatter renter vedrørende de af selskabet udstedte obligationer, der måles til amortiseret kostpris, samt renter af visse derivater. Begge dele periodiseres og indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de vedrører.

#### Fremmed valuta

Transaktion i fremmed valuta omregnes til officielle spotkurser på transaktionstidspunktet. På balancedagen omregnes aktiver og forpligtelser i fremmed valuta ligeledes til officielle spotkurser. Realiserede og urealiserede valutakursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

#### Finansielle instrumenter generelt

Køb og salg af finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen.

#### Tilgodehavender hos kreditinstitutter

Tilgodehavender hos kreditinstitutter 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. Positive og

Note tkr.

negative markedsværdier præsenteres under henholdsvis aktiver og passiver og modregnes alene, såfremt der er juridisk ret til og faktisk forventning om nettoafregning.

### 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 gælds metode 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.

	2010	2011	
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
<b>2. Renteindtægter af:</b>			
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	3.973	3.193	124
CDS præmie	20.055	20.152	11.416
I alt renteindtægter	24.028	23.345	11.540
<b>3. Renteudgifter til:</b>			
Udstedte obligationer	23.503	22.749	11.284
CDS rente	123	254	51
I alt renteudgifter	23.626	23.003	11.335

## NOTER

Note	tkr.	2010		2011
		(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
<b>4. Kursreguleringer</b>				
	Valuta, kursgevinst	22.473	13.812	954
	Afledte finansielle instrumenter, kursgevinst	33.222	58.730	26.198
	Valuta, kurstab	22.473	13.812	954
	Afledte finansielle instrumenter, kurstab	33.222	58.730	26.198
	I alt kursregulering	0	0	0

### 5. Udgifter til personale og administration

Lønninger og vederlag til bestyrelse	52	48	26
Øvrige administrationsudgifter	220	158	166
I alt udgifter til personale og administration	272	206	192

I øvrige administrationsudgifter er indeholdt honorar til de generalforsamlingsvalgte revisorer med i alt 58 tkr. (47 tkr. pr. 30. juni 2010 og 56 tkr. pr. 31. december 2010), heraf lovpligtig revision 58 tkr. (43 tkr. pr. 30. juni 2010 og 48 tkr. pr. 31. december 2010), samt skattemæssig assistance 0 tkr. (4 tkr. pr. 30. juni 2010 og 8 tkr. pr. 31. december 2010).

### 6. Skat

Beregnet skat af periodens indkomst	33	33	3
Udskudt skat	-	-	-
I alt skat	33	33	3

#### Skatteafstemning

Skat af periodens resultat kan forklares således:

Beregnet 25% (2010: 25%) skat af periodens resultat før skat	33	33	3
I alt skat	33	33	3
Effektiv skatteprocent	25%	25%	25%

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

## NOTER

---

<u>Note</u>	tkr.	2010	2011	
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
<b>7. Tilgodehavende hos kreditinstitutter</b>				
Driftskonto		11.341	11.451	11.153
Deposit		655.497	335.646	-
Nulkupon swap		370.958	378.409	385.822
I alt tilgodehavende hos kreditinstitutter		<u>1.037.796</u>	<u>725.506</u>	<u>396.975</u>

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 (deposit) 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.

## 8. Afledte finansielle instrumenter

Credit Default Swaps		1.412	1.096	876
Indbyggede finansielle instrumenter		<u>315.163</u>	<u>270.190</u>	<u>241.942</u>
I alt afledte finansielle instrumenter		<u>316.575</u>	<u>271.286</u>	<u>242.818</u>

Kalmar Structured Finance A/S har indgået flere Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2011 havde de indgåede Credit Default Swaps en positiv markedsværdi på 876 tkr. (henholdsvis 1.412 og 1.096 tkr. ultimo første og andet halvår 2010).

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 2011 en positiv markedsværdi for selskabet på 241.942 tkr. (henholdsvis 315.163 tkr. og 270.190 tkr. ultimo første og andet halvår 2010).

## NOTER

Note	tkr.	2010		2011
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
<b>9. Andre aktiver</b>				
	Tilgodehavende rente	2.525	126	-
	Tilgodehavende præmie	1.313	12	12
	I alt andre aktiver	3.838	138	12

## 10. Udstedte obligationer

2. udstedelse pr. 3. maj 2006	329.713	-	-
3. udstedelse pr. 31. oktober 2006	325.784	335.646	-
4. udstedelse pr. 15. december 2007	275.993	284.926	294.005
I alt udstedte obligationer	931.490	620.572	294.005

Den nominelle værdi af de udstedte obligationer udgør pr. 30. juni 2011 336.238 tkr. (henholdsvis 991.289 tkr. og 671.691 tkr. ultimo første og andet halvår af 2010).

De udstedte obligationer (CLN) er noterede på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Idet de udstedte obligationer ikke har været handlet, foreligger der ikke pr. 30. juni 2011 en børsværdi.

De udstedte obligationers værdi efter udskillelse af det indbyggede afledte finansielle instrument kan ligestilles med et variabelt forrentet lån, hvorfor dagsværdien heraf svarer til den amortiserede kostpris.

Dagsværdien af de udstedte obligationer udgør således pr. 30. juni 2011:

Obligation (ekskl. indbyggede afledte finansielle instr.)	931.490	620.572	294.005
Indbyggede afledte finansielle instrumenter	- 313.751	- 269.094	- 241.066
Dagsværdi af udstedte obligationer	617.739	351.478	52.939

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. CLN II blev indfriet i 28. september 2010, CLN III blev indfriet i 7. januar 2011, mens CLN IV forventes indfriet den 20. september 2013. Såfremt der sker betaling til Credit



## NOTER

---

<u>Note</u>	tkr.	2010	2011	
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
	Default Swap modparten, vil dette modsvares af en tilsvarende nedskrivning af hovedstolen på udstedte obligationer. Der henvises i øvrigt til prospektet for udstedelsen.			

### 11. Afledte finansielle instrumenter

Credit Default Swap	410.128	363.673	333.760
Indbyggede finansielle instrumenter	1.412	1.096	876
I alt afledte finansielle instrumenter	411.540	364.769	334.636

Kalmar Structured Finance A/S har indgået en række Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2011 havde de indgåede Credit Default Swaps en negativ markedsværdi på 333.760 tkr. (henholdsvis 410.128 tkr. og 363.673 tkr. ultimo første og andet halvår 2010).

Ligeledes har selskabet udstedt en række CLN'er, som dels består af obligationsdele og dels af indbyggede finansielle instrumenter, som modsvares de indgåede Credit Default Swaps. De indbyggede finansielle instrumenter havde pr. 30. juni 2011 en negativ markedsværdi på 876 tkr. (henholdsvis 1.412 tkr. og 1.096 tkr. ultimo første og andet halvår 2010).

### 12. Andre passiver

Skyldig rente	4.559	867	-
Skyldig skat	28	66	69
Øvrige	344	305	894
I alt andre passiver	4.931	1.238	963

### 13. Nærtstående parter

Selskabets nærtstående parter omfatter Collateralized Mortgage Obligation Denmark Fonden, København, dens datterselskaber samt selskabets bestyrelse og direktion.

Der har ikke i årets løb 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.

Note tkr.

#### 14. Finansielle 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.

Om selskabets væsentlige finansielle aktiver og forpligtigelser pr. 30. juni 2011 kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og forfaldstidspunkter (mio. kr.):

	0-1 år	1-5 år	>5 år
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	11,2	-	-
Deposits	-	385,8	-
Finansielle instrumenter	-	- 91,8	-
Andre aktiver	-	-	-
Udstedte obligationer, amortiseret kostpris	-	- 294,0	-
Andre passiver	-	-	-
I alt	11,2	-	-

\* 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).

Note tkr.

## 15. Hoved- og nøgletal

	Halvår 2009		Halvår 2010		Halvår 2011
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettorenteindtægter	487	414	402	342	205
Kursreguleringer	-	-	-	-	-
Resultat af finansielle poster	487	414	402	342	205
Udgifter til pers. og adm.	304	215	272	206	192
Resultat før skat	183	199	130	136	13
Skat	46	49	33	33	3
Årets resultat	137	150	97	103	10
<b>Balance ultimo</b>					
Tilgodeh. hos kreditinstitutter	997.457	1.017.171	1.037.796	725.506	396.975
Samlede aktiver	1.596.768	1.363.778	1.358.209	996.930	639.805
Udstedte obligationer	1.048.571	975.819	931.490	620.572	294.005
Gæld	1.586.542	1.353.402	1.347.961	986.579	629.604
Egenkapital	10.226	10.376	10.248	10.351	10.201
<b>Andre hovedtal og nøgletal</b>					
Udbytte for regnskabsåret	-	225	-	160	-
Egenkapitalandel (soliditet)	0,64%	0,76%	0,75%	1,04%	1,59%
Egenkapitalforrentning før skat	1,77%	1,93%	1,26%	1,32%	0,13%
Egenkapitalforrentning efter skat	1,32%	1,46%	0,94%	1,00%	0,10%
Antal ansatte	0	0	0	0	0