

Kalmar Structured Finance A/S

Rådhuspladsen 4
1550 København V

Halvårsrapport for perioden
1. januar - 30. juni 2012

CVR-nr. 18 61 89 31

	<u>SIDE</u>
BERETNING	3
LEDELSESPÅTEGNING	7
RESULTATOPGØRELSE	8
BALANCE	9
EGENKAPITALOPGØRELSE	10
NOTER	11

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.

Den 8. juni 2004 udstedte selskabet for første gang Credit Linked Notes (CLN), der blev noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Selskabets aktivitet består i at udstede obligationer i form af CLN eller tilsvarende obligationstyper samt i at opfylde de forudbestemte fordelingsregler, der er anført i prospekterne, som udarbejdes i forbindelse med udstedelse af obligationerne. Desuden består aktiviteten i placering af overskydende likviditet.

I forbindelse med struktureringen af en obligationsudstedelse træffer bestyrelsen en række beslutninger, som i vidt omfang bestemmer, hvad selskabet kan og skal gøre i relation til netop denne udstedelse. Selskabet kan ikke ændre disse beslutninger uden accept fra alle involverede parter herunder investorernes repræsentant.

Selskabet har i alt gennemført 4 CLN udstedelser. Pr. 30. juni 2012 er følgende udstedelse forsat udestående:

Udstedelsesdato	Valuta	Beløb, nom.
CLN IV: 15.12.2006	EUR	56.350.000

De udstedte obligationer har en rating hos Moody's Investors Service Limited. Pr. 30. juni 2012 var den aktuelle rating som vist i tabellen nedenfor.

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.

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

BERETNING

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 skulle benyttes som afkast på de udstedte CLN IV. I 2008 og 2009 blev den erhvervede "Interest Only" CLN ramt af en række kredittab, som medførte, at hovedstolen på obligationen blev nedskrevet til nul, hvorfor der ingen rentebetalinger er på CLN IV.

CDS'en betaler ligeledes en fast kvartårlig præmie til selskabet, som er uafhængig af hovedstolen på CDS'en. Selskabet har herved mulighed for at afholde sine administrationsomkostninger.

De indgåede swap aftaler og den erhvervede "Interest Only" CLN er sammen med de til udstedelserne knyttede afkastkonti pantsat til fordel for obligationsinvestorerne. 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 2012 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 2012 havde der været Credit Events i følgende navne her relateret CLN IV:

Selskab	CLN IV
Indtruffet i 2008	
Freddie Mac	X
Fannie Mae	X
Glitnir	X
Indtruffet i 2010	
AIFUL Corporation	X
Ambac Assurance	X
Indtruffet i 2011	
The PMI Group, Inc.	X

Som konsekvens heraf var hovedstolene på de udstedte CLN pr. 30. juni 2012 (1.000'er):

CLN IV	Val.	30-06-11	31-12-11	30-06-12
Class A IV	EUR	45.080	22.540	22.540

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

Til belysning af 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.

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.

Resultat og økonomisk stilling

Selskabets resultat for perioden 1. januar – 30. juni 2012 blev 58 tkr., hvilket er lidt højere end forventet i årsrapporten for 2011. Selskabets egenkapital udgør 10.137 tkr. pr. 30. juni 2012.

Fremtidig udvikling

Det er usikkert, hvorvidt der vil komme yderligere Credit Events i 2012 i den tilbageværende portefølje. Idet kredittabet på en Credit Event på forhånd er aftalt i den indgåede CDS IV aftale, står det klart, at transaktionen ikke kan klare flere Credit Events. En yderligere Credit Event vil betyde, at hovedstolen på CLN IV er tabt for investorerne.

Selskabets resultat påvirkes ikke af usikkerheden omkring Credit Events, idet risikoen på de indgåede swaps og den erhvervede "Interest Only" CLN er fuldt afspejlet i de udstedte obligationer. Resultatet for 2012 forventes at blive

positivt på et lidt højere niveau end resultatet i 2011, hvilket er lidt bedre end forventningerne i årsrapporten for 2011.

Øvrige forhold

Ud over de ovennævnte forhold er der ikke efter 30. juni 2012 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 2012 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 23. august 2012

Direktion

Hans Madsen

Bestyrelse

Hans Munk Nielsen
(formand)

Niels Thygesen
(næstformand)

Hans Madsen

RESULTATOPGØRELSE

<u>Note</u> tkr.	2011		2012
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
2 Renteindtægter	11.540	11.543	11.733
3 Renteudgifter	11.335	11.327	11.533
Nettorenteindtægter	205	216	200
4 Kursreguleringer	-	-	-
5 Udgifter til personale og administration	192	155	122
Ordinært resultat før skat	13	61	78
6 Skat	3	15	20
Periodens resultat	10	46	58
Opgørelse af totalindkomst			
Periodens resultat	10	46	58
Anden totalindkomst	0	0	0
Periodens totalindkomst	10	46	58

BALANCE

<u>Note</u>	tkr.	2011	2012	
		(30/6)	(31/12)	(30/6)
Aktiver				
7	Tilgodehavende hos kreditinstitutter	396.975	403.306	410.481
8	Afledte finansielle instrumenter	242.818	163.338	135.214
9	Andre aktiver	12	12	12
Aktiver i alt		639.805	566.656	545.707
Passiver				
10	Udstedte obligationer	294.005	151.040	155.635
11	Afledte finansielle instrumenter	334.636	404.282	379.010
12	Andre passiver	963	1.087	925
Egenkapital				
	Aktiekapital	5.000	5.000	5.000
	Overkurs ved emission	4.997	4.997	4.997
	Overført resultat	204	82	140
	Foreslået udbytte	-	168	-
Egenkapital i alt		10.201	10.247	10.137
Passiver i alt		639.805	566.656	545.707
13	Nærtstående parter			
14	Finansielle risici			
15	Hoved- og nøgletal			

EGENKAPITALOPGØRELSE

tkr.	2011		2012
	(30/6)	(31/12)	(30/6)
Aktiekapital primo	5.000	5.000	5.000
Aktiekapital ultimo	5.000	5.000	5.000
Overkurs ved emission primo	4.997	4.997	4.997
Overkurs ved emission ultimo	4.997	4.997	4.997
Overført resultat primo	354	204	250
Betalt udbytte	- 160	-	- 168
Overført af periodens resultat	10	- 122	58
Foreslået udbytte	-	168	-
Overført resultat ultimo	204	250	140
Egenkapital i alt ultimo	10.201	10.247	10.137

Note

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.

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

Note tkr.

Udstedte obligationer

Udstedte obligationer består af Credit Linked Notes, der ud over en rentebærende obligation (værtsskontrakten) 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.

	2011		2012
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
2. Renteindtægter af:			
Tilgodehavende hos kreditinstitutter	124	17	-
CDS præmie	11.416	11.526	11.733
I alt renteindtægter	11.540	11.543	11.733
3. Renteudgifter til:			
Udstedte obligationer	11.284	11.327	11.533
CDS rente	51	-	-
I alt renteudgifter	11.335	11.327	11.533

NOTER

<u>Note</u> tkr.	2011		2012
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
4. Kursreguleringer			
Valuta, kursgevinst	954	1.286	653
Afledte finansielle instrumenter, kursgevinst	26.198	73.946	24.428
Valuta, kurstab	954	1.286	653
Afledte finansielle instrumenter, kurstab	26.198	73.946	24.428
I alt kursregulering	0	0	0

5. Udgifter til personale og administration

Lønninger og vederlag til bestyrelse	26	25	25
Øvrige administrationsudgifter	166	130	97
I alt udgifter til personale og administration	192	155	122

I øvrige administrationsudgifter er indeholdt honorar til de generalforsamlingsvalgte revisorer med i alt 46 tkr. (58 tkr. pr. 30. juni 2011 og 36 tkr. pr. 31. december 2011), heraf lovpligtig revision 46 tkr. (58 tkr. pr. 30. juni 2011 og 36 tkr. pr. 31. december 2011). Der er ikke afholdt øvrige udgifter til de generalforsamlingsvalgte revisorer i første halvår af 2012 eller i første og andet halvår af 2011.

6. Skat

Beregnet skat af periodens indkomst	3	15	20
Udskudt skat	-	-	-
I alt skat	3	15	20

Skatteafstemning

Skat af periodens resultat kan forklares således:

Beregnet 25% (2011: 25%) skat af periodens resultat før skat	3	15	20
I alt skat	3	15	20
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.	2011 (30/6)	2011 (31/12)	2012 (30/6)
7. Tilgodehavende hos kreditinstitutter			
Driftskonto	11.153	11.322	11.050
Nulkupon swap	385.822	391.984	399.431
I alt tilgodehavende hos kreditinstitutter	396.975	403.306	409.481

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	876	692	497
Indbyggede finansielle instrumenter	241.942	162.646	134.717
I alt afledte finansielle instrumenter	242.818	163.338	135.214

Kalmar Structured Finance A/S har indgået flere Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2012 havde de indgåede Credit Default Swaps en positiv markedsværdi på 497 tkr. (henholdsvis 876 og 692 tkr. ultimo første og andet halvår 2011).

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 2012 en positiv markedsværdi for selskabet på 134.717 tkr. (henholdsvis 241.942 tkr. og 162.646 tkr. ultimo første og andet halvår 2011).

9. Andre aktiver

Tilgodehavende præmie	12	12	12
I alt andre aktiver	12	12	12

NOTER

<u>Note</u> tkr.	2011 (30/6)	2011 (31/12)	2012 (30/6)
10. Udstedte obligationer			
4. udstedelse pr. 15. december 2007	294.005	151.040	155.635
I alt udstedte obligationer	294.005	151.040	155.635

Den nominelle værdi af de udstedte obligationer udgør pr. 30. juni 2012 167.549 tkr. (henholdsvis 336.238 tkr. og 167.567 tkr. ultimo første og andet halvår af 2011).

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 2012 en børsværdi (det samme gjorde sig gældende i både første og andet halvår af 2012).

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 2012:

Obligation (ekskl. indbyggede afledte finansielle instr.)	336.238	167.567	167.549
Indbyggede afledte finansielle instrumenter	- 241.066	- 161.953	- 134.219
Dagsværdi af udstedte obligationer	95.172	5.614	33.330

Obligationerne er udstedt uden generel personlig hæftelse for Kalmar Structured Finance A/S, men alene med sikkerhed i et specifikt pant, herunder i et andet prioritetspant i den indgåede nul kupon swap med Nordea Bank Finland plc.

Obligationerne indfries ved udløb. CLN IV forventes indfriet den 20. september 2013. 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.

NOTER

<u>Note</u>	tkr.	2011 (30/6)	2011 (31/12)	2012 (30/6)
11. Afledte finansielle instrumenter				
Credit Default Swap		333.760	403.590	378.513
Indbyggede finansielle instrumenter		876	692	497
I alt afledte finansielle instrumenter		334.636	404.282	379.010

Kalmar Structured Finance A/S har indgået en række Credit Default Swaps med Nordea Bank Finland plc. Pr. 30. juni 2012 havde de indgåede Credit Default Swaps en negativ markedsværdi på 378.513 tkr. (henholdsvis 333.760 tkr. og 403.590 tkr. ultimo første og andet halvår 2011).

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 2012 en negativ markedsværdi på 497 tkr. (henholdsvis 876 tkr. og 692 tkr. ultimo første og andet halvår 2011).

12. Andre passiver

Skyldig rente	739	739	739
Skyldig skat	69	85	38
Øvrige	155	263	148
I alt andre passiver	963	1.087	925

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 2012 kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og forfaldstidspunkter (mio. kr.):

	0-1 år	1-5 år	>5 år
Tilgodehavender hos kreditinstitutter mv.	11,1	-	-
Deposits	-	399,4	-
Finansielle instrumenter	-	- 243,8	-
Andre aktiver	-	-	-
Udstedte obligationer, amortiseret kostpris	-	- 155,6	-
Andre passiver	-	-	-
I alt	11,1	-	-

* 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 2010		Halvår 2011		Halvår 2012
	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)	(1/7-31/12)	(1/1-30/6)
Resultatopgørelse					
Nettorenteindtægter	402	342	205	216	200
Kursreguleringer	-	-	-	-	-
Resultat af finansielle poster	402	342	205	216	200
Udgifter til pers. og adm.	272	206	192	155	122
Resultat før skat	130	136	13	61	78
Skat	33	33	3	15	20
Årets resultat	97	103	10	46	58
Balance ultimo					
Tilgodeh. hos kreditinstitutter	1.037.796	725.506	396.975	403.306	410.481
Samlede aktiver	1.358.209	996.930	639.805	566.656	545.707
Udstedte obligationer	931.490	620.572	294.005	151.040	155.635
Gæld	1.347.961	986.579	629.604	556.409	535.570
Egenkapital	10.248	10.351	10.201	10.247	10.137
Andre hovedtal og nøgletal					
Udbytte for regnskabsåret	-	160	-	168	-
Egenkapitalandel (soliditet)	0,75%	1,04%	1,59%	1,81%	1,86%
Egenkapitalforrentning før skat	1,26%	1,32%	0,13%	0,60%	0,77%
Egenkapitalforrentning efter skat	0,94%	1,00%	0,10%	0,45%	0,57%
Antal ansatte	0	0	0	0	0