



Kredittforeningen for Sparebanker (KFS)

Kredittvurdering

Kredittrating

Utsteder: A Usikret obligasjon: A

18.09.2012 Knut Vidjeland – Kredittanalytiker – kv@fondsfians.no - +47 23 11 30 70

This report was prepared by an analyst employed by Fondsfians ASA, the Norwegian affiliate of Fondsfians Inc., who is not registered as a research analyst with FINRA or subject to FINRA rules governing research. See the last page of this report for Important Disclosure Information

Sammendrag

Om Kredittforeningen for Sparebanker (KFS)

- Opprettet i 2004
- Eierandelskapital på NOK 50m, tegnet av Eiendoms kreditt og 49 sparebanker.
- Åpnet medlemskap kun for norske sparebanker
- Samfunnsansvar – «non-profit» foretak
- Administrert av Eiendoms kreditt AS
- Formål å yte lange og mellomlange lån til norske sparebanker

Forretningsmodell

- Låntakere skal ha minst IG (>BBB-) kredittrating
- Lånebeløp maksimalt 100% av låntakers ansvarlige kapital eller 100% av KFS's ansvarlige kapital
- Maks 1/3 av bankens kredittramme (lån i KFS) til forfall på et og samme tidspunkt
- Alle KFS innlån matches med utlån
- Ingen valuta eller renterisiko
- 3% av utlånsbeløp holdes tilbake som ansvarlig kapital i KFS
- Ansvarlig kapital kan ikke falle under 15%

Nøkkeltall

Ansvarlig kapital: 20,5% (280m)
Kjernekapital: 12.1% (166m)
Forv.kap.(2011): NOK 6,9 mrd.
Utlån: NOK 6,7 mrd.
Obligasjonsgjeld: NOK 6,4 mrd.

Låntakere i KFS (per 30/6):

- 63 sparebanker
- Gj.snitt utlån/bank NOK 106m
- Gj.snitt rating BBB+ (lånekundene)
- Gj.snitt størrelse: NOK 4,7 mrd. forvaltningskapital

Kredittvurdering: A

- Fondsfinans' ratingmodell for sparebanker tilsier en gjennomsnittlig kredittrating på BBB+ for nåværende 63 lånebanker
- Fondsfinans anser kredittrisikoen i KFS til å være vesentlig lavere enn tilsvarende eksponering direkte mot de enkelte sparebankene
- **Vi vurderer risikoen i KFS til å gjenspeile en 'A' -kredittrating, to hakk over gjennomsnittet for underliggende KFS lånebanker.**

Kredittforeningen for Sparebanker (KFS) innebærer en diffrensiert eksponering mot p.t. 63 norske sparebanker, hvilket i sum gir en svært god spredning av underliggende risiko for tap på utlån.

Kredittstyrker – og svakheter

■ Styrker

- + Diversifisering - spredning på mange banker begrenser risiko mot enkelttap (p.t. 63)
- + Ansvarlig kapital i KFS fungerer som ekstra buffer mot tap (p.t. 20,5% hvorav 12,4% kjernekapital)
- + Svært begrenset likviditetsrisiko, 100% matching av inn –og utlån
- + Medlemsinnskudd – 3% av lånebeløp – garanterer minimum 15% kapitaldekning
- + Utlån begrenset til investment grade banker (BBB- eller bedre)
- + Retningslinjer for utlån begrenser eksponering mot enkeltbanker, indirekte mot store engasjementer
- + Strengere kapitalkrav (Basel III/CRV IV) øker buffere for mislighold av senior forpliktelser i bankene

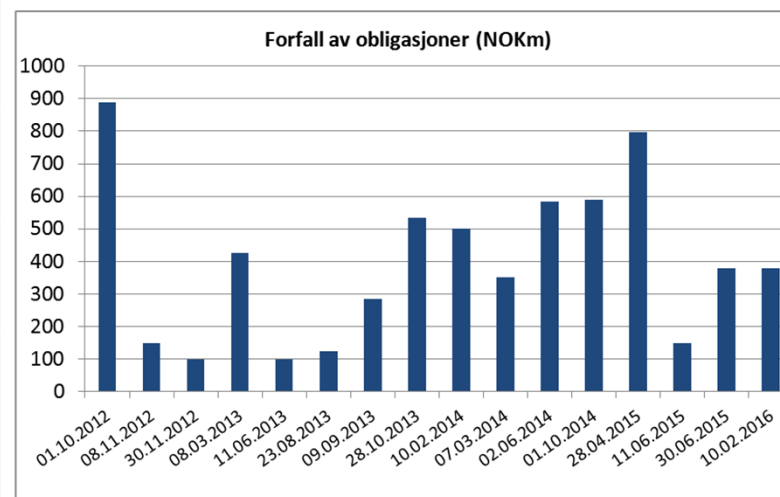
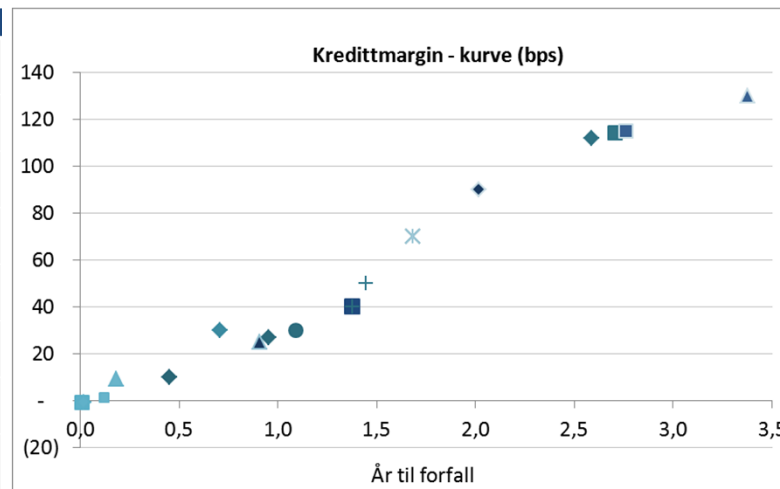
■ Svakheter

- Overrepresentert blant mindre sparebanker
- Fragmentert eierskap
- Kredittrisiko kan øke dersom eksponering mot andel lavere vurderte (BBB eller lavere) øker

Utestående obligasjoner

KFS er en stor utsteder i obligasjonsmarkedet; NOK 6 417m utestående fordelt på 17 papirer, 16. største utsteder innenfor banksegmentet i Norge

Bond	Maturity	Type	Crncy	Amt.	Rating	CPN	ISIN
KRESPA 2.65 09/28/12	28.09.2012	FIXED	NOK	75	A-	2,7	NO0010641947
KFS19	01.10.2012	FLOATING	NOK	889	A-	3,0	NO0010538739
KRESPA 2.73 11/08/12	08.11.2012	FIXED	NOK	150	A-	2,7	NO0010646334
KRESPA 0 11/30/12	30.11.2012	FLOATING	NOK	100	A-	2,4	NO0010630684
KFS22	08.03.2013	FLOATING	NOK	425	A-	2,8	NO0010566383
KRESPA 0 06/11/13	11.06.2013	FLOATING	NOK	100	A-	2,4	NO0010649635
KFS30	23.08.2013	FLOATING	NOK	125	A-	2,9	NO0010635485
KFS25	09.09.2013	FIXED	NOK	285	A-	3,8	NO0010584733
KFS26	28.10.2013	FLOATING	NOK	535	A-	3,3	NO0010590532
KRESPA 0 02/10/14	10.02.2014	FLOATING	NOK	500	A-	3,1	NO0010599624
KFS16	07.03.2014	FIXED	NOK	350	A-	5,2	NO0010497837
KFS29	02.06.2014	FLOATING	NOK	585	A-	2,9	NO0010611858
KFS21	01.10.2014	FLOATING	NOK	590	A-	3,1	NO0010541378
KFS23	28.04.2015	FLOATING	NOK	798	A-	3,2	NO0010572407
KRESPA 0 06/11/15	11.06.2015	FLOATING	NOK	150	A-	3,5	NO0010649510
KFS24	30.06.2015	FIXED	NOK	380	A-	4,8	NO0010582414
KFS28	10.02.2016	FIXED	NOK	380	A-	5,2	NO0010599814



Gjennomsnittlig kredittrating for KFS banker (p.t. 63) er BBB+, gjenspeiler fordelingen for alle sparebankene i Norge.

Kredittvurdering – Kredittforeningen for Sparebanker

Alle sparebanker (110)

	Antall	%	Forv.kap, mrd.
A	7	6 %	468 484
A-	27	25 %	259 459
BBB+	38	35 %	161 918
BBB	31	28 %	156 559
BBB-	6	5 %	17 854
BB+	1	1 %	898
Sum	110	100 %	1 065 171

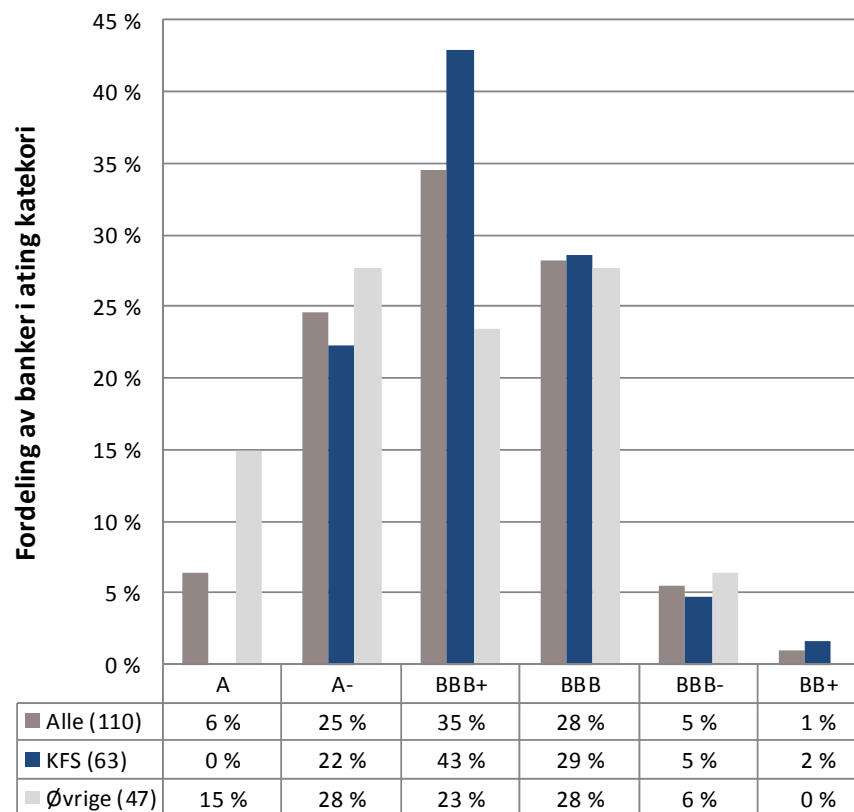
Øvrige banker - ikke KFS (47)

	Antall	%	Forv.kap, mrd.
A	7	15 %	468 484
A-	13	28 %	167 204
BBB+	11	23 %	44 194
BBB	13	28 %	81 375
BBB-	3	6 %	4 967
Sum	47	100 %	766 223

KFS banker (63)

	Antall	%	Forv.kap, mrd.
A-	14	22 %	92 254
BBB+	27	43 %	117 724
BBB	18	29 %	75 184
BBB-	3	5 %	12 888
BB+	1	2 %	898
Sum	63	100 %	298 948

- KFS gjennomsnitt: BBB+
 - 93% har BBB rating eller bedre



Kilde: Fondsinans Kredittanalyse

Gjennomsnittlig forvaltningskapital for KFS bankene er NOK 4,7 mrd., 47 av 63 (75%) under NOK 5 mrd.

Alle sparebanker

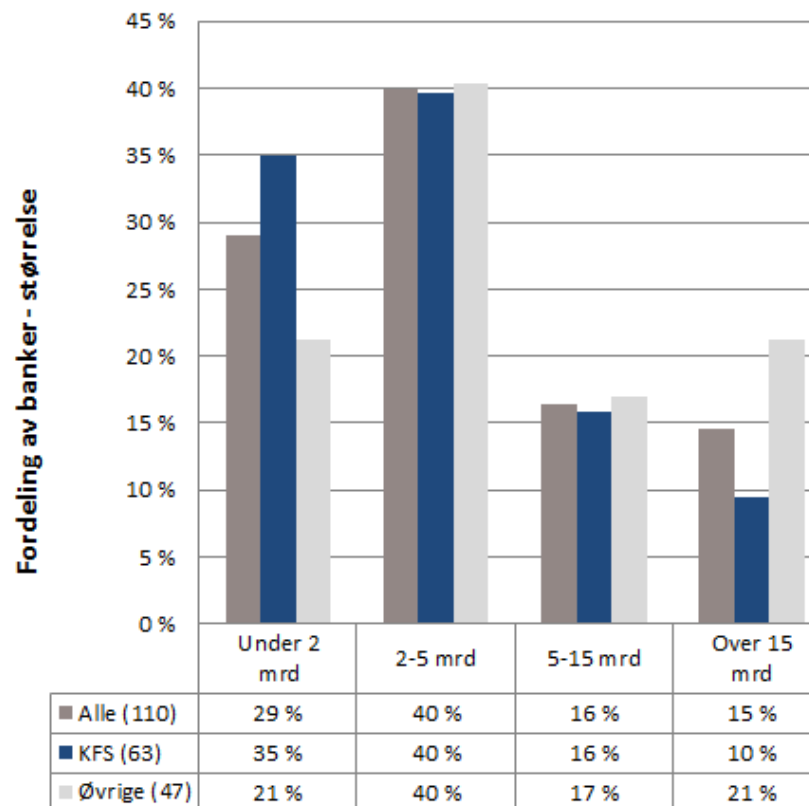
	Antall	%	Forv.kap, mrd.	%
Under 2 mrd	32	29 %	41 222	4 %
2-5 mrd	44	40 %	123 550	12 %
5-15 mrd	18	16 %	127 634	12 %
Over 15 mrd	16	15 %	772 764	73 %
Sum	110	100 %	1 065 171	100 %
Gjennomsnitt			9 683	

Øvrige banker - ikke KFS (47)

	Antall	%	Forv.kap, mrd.	%
Under 2 mrd	10	21 %	12 384	2 %
2-5 mrd	19	40 %	55 085	7 %
5-15 mrd	8	17 %	65 258	9 %
Over 15 mrd	10	21 %	633 495	83 %
Sum	47	100 %	766 223	100 %
Gjennomsnitt			16 303	

KFS banker (63)

	Antall	%	Forv.kap, mrd.	%
Under 2 mrd	22	35 %	28 838	10 %
2-5 mrd	25	40 %	68 465	23 %
5-15 mrd	10	16 %	62 376	21 %
Over 15 mrd	6	10 %	139 269	47 %
Sum	63	100 %	298 948	100 %
Gjennomsnitt			4 745	



Kilde: Fondsinans Kredittanalyse

- KFS er naturlig nok overrepresentert blant de mindre sparebankene (ref. KFS forretningsidé)

Lav risiko for mislighold og tap som seniorlångiver til KFS, dobbel beskyttelse i form av ansvarligkapital i hver enkeltbank og i KFS

Følgende må inntreffe for at tap skal oppstå for KFS seniorobligasjoner:

1. **En eller flere banker misligholder låneforpliktelser overfor KFS**
 - a) Ansvarlig kapital i aktuelle banker faller under krav og/eller går tapt
 - b) Aktuelle banker blir ikke oppkapitalisert eller tatt over av andre banker
 - c) KFS påføres tap på senior utlån til enkelt-bankene - %-vis avkortning på utlån

2. **Samlet tap som oppstår på enkelt-bankene er av en størrelse som ikke kan bæres av KFS**
 - a) Tapene kan ikke dekkes av løpende drift
 - b) Ansvarligkapital (20%), inkludert medlemsinnskudd (3%), faller under krav og/eller går tapt
 - c) Eksisterende eierne, 49 sparebanker, velger å ikke dekke tap/oppkapitalisere KFS
 - d) KFS blir ikke overtatt og oppkapitalisert av nye eiere

Vi vurderer risikoen for tap på seniorlån til norske sparebanker som svært lav, vi må tilbake til 1934 sist gang dette skjedde i Norge. Bankene er underlagt strenge krav og følges svært nøye av tilsynsmyndigheter og markedet generelt. Et scenario der et flertall sparebanker «bukker under» samtidig er vanskelig å forestille i overskuelig fremtid.

Resultat og Balanse – 2007 til 2011

Resultat					
NOKm	2007	2008	2009	2010	2011
Sum renteinntekter og lignende inntekter	299 585	502 741	252 645	226 388	258 585
Sum rentekostnader og lignende kostnader	291 160	487 961	248 289	218 448	249 974
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	8 425	14 780	4 356	7 940	8 611
Andre gebyrer og provisjonsinntekter	150				
Andre gebyrer og provisjonskostnader	6	6	7	10	9
Sum lønn og generelle administrasjonskostnader	2 644	3 880	4 071	3 790	4 098
Avskrivninger av varige driftsmidler	3	3	8		
Andre driftskostnader	139	172	191	179	174
Resultat av ordinær drift før skatt	5 037	5 983	4 290	4 276	3 812
Skatt på ordinær resultat	1 652	1 926	1 415	1 349	1 240
Resultat av ordinær drift etter skatt	3 384	4 056	2 875	2 927	2 572

Balanse					
NOKm	2007	2008	2009	2010	2011
Eiendeler					
Utlån og fordringer uten avtalt løpetid	92 330	114 932	220 482	85 748	60 029
Sum netto utlån til og fordringer på kunder	7 006 762	7 645 999	7 705 994	7 161 809	6 692 409
Sert., Oblig og andre rente. verdipapirer	64 283	61 509	64 722	47 053	89 504
Utsatt skattefordel	735	2 691	1 826	1 014	629
Maskiner, inventar og transportmidler	11	8			
Forskuddsbetalinger og opptjente inntekter	77 398	92 340	69 982	72 504	69 563
Sum eiendeler	7 241 518	7 917 478	8 063 005	7 368 128	6 912 134
Gjeld og egenkapital					
Sum gjeld stiftet ved utstedelse av verdipapirer	6 826 346	7 462 037	7 586 365	6 910 744	6 513 264
Annen gjeld	10 882	9 304	4 209	3 777	2 291
Påløpte kostnader og mottatte, ikke opptjente inntekter	92 116	101 956	77 946	72 565	70 284
Avsetning for påløpte kostnader og forpliktelser	7 525	9 130	8 524	3 839	3 520
Sum ansvarlig lånekapital	254 560	284 950	335 860	327 100	270 870
Sum gjeld	7 191 428	7 867 377	8 012 904	7 318 025	6 860 229
Sum innskutt egenkapital	50 016	50 016	50 016	50 016	50 016
Annen egenkapital	74	85	86	87	1 889
Sum egenkapital	50 090	50 101	50 101	50 103	51 905
Sum gjeld og egenkapital	7 241 518	7 917 478	8 063 005	7 368 128	6 912 134

Kontantstrøm og nøkkeltall – 2007 til 2011

Kontantstrøm					
NOKm	2007	2008	2009	2010	2011
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	25 548	4 362	-945	-9 591	4 924
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-2 235 048	-642 226	-58 997	562 115	425 990
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	2 226 757	660 465	165 492	-687 256	-456 634
Netto kontantstrøm for perioden	17 257	22 601	105 550	-134 732	-25 720

Nøkkeltall					
NOKm	2007	2008	2009	2010	2011
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	6 241 790	7 769 695	7 854 346	7 565 466	7 135 947
Beregningsgrunnlag for kapitaldekning	1 465 104	1 626 847	1 657 311	1 517 299	1 416 705
Tellende ansvarlig kapital	303 915	332 360	384 135	376 271	322 146
Kjernekapital	164 135	177 385	203 705	200 221	186 711
Kapitaldekning	20,7 %	20,4 %	23,2 %	24,8 %	22,7 %
Kjernekapitaldekning	11,2 %	10,9 %	12,3 %	13,2 %	13,2 %
I % av GFK	2007	2008	2009	2010	2011
Netto renteinntekter før renterefusjon	0,250 %	0,310 %	0,160 %	0,150 %	0,160 %
- Renterefusjon	0,120 %	0,120 %	0,110 %	0,050 %	0,040 %
Netto renteinntekter	0,135 %	0,190 %	0,055 %	0,105 %	0,121 %
Driftskostnader	0,042 %	0,050 %	0,052 %	0,050 %	0,057 %
Resultat før skatt	0,081 %	0,077 %	0,055 %	0,057 %	0,053 %
Resultat etter skatt	0,054 %	0,052 %	0,037 %	0,039 %	0,036 %

DISCLAIMER

OUR RESEARCH AND GENERAL PRESENTATIONS, ALSO AVAILABLE AT OUR WEBSITE www.fondsfinans.no, ARE PROVIDED FOR INFORMATION PURPOSES ONLY. THEY SHOULD NOT BE USED OR CONSIDERED AS AN OFFER TO SELL OR A SOLICITATION OF AN OFFER TO BUY ANY FINANCIAL INSTRUMENTS. ANY OPINION EXPRESSED ARE SUBJECT TO CHANGE WITHOUT PRIOR NOTICE. OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS ARE BASED ON INFORMATION FROM VARIOUS SOURCES BELIEVED TO BE RELIABLE. ALTHOUGH ALL REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN TO ENSURE THAT THE INFORMATION HEREIN IS NOT MISLEADING FONDSFINANS ASA MAKES NO REPRESENTATION OR WARRANTY EXPRESSED OR IMPLIED AS TO ITS ACCURACY OR COMPLETENESS.

NEITHER FONDSFINANS ASA, ITS PARTNERS AND EMPLOYEES, NOR ANY OTHER PERSON CONNECTED WITH OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS, ACCEPT ANY LIABILITY WHATSOEVER FOR ANY DIRECT OR CONSEQUENTIAL LOSS OF ANY KIND ARISING OUT OF THE USE OR RELIANCE ON THE INFORMATION GIVEN. THEY DO NOT TAKE INTO ACCOUNT THE SPECIFIC INVESTMENT OBJECTIVES AND FINANCIAL SITUATION OF ANY RECIPIENT. INVESTORS SEEKING TO BUY OR SELL ANY FINANCIAL INSTRUMENTS DISCUSSED OR RECOMMENDED IN OUR RESEARCH OR IN SEPARATE PRESENTATIONS, SHOULD SEEK INDEPENDENT FINANCIAL ADVICE RELATING THERETO. OUR RESEARCH AND MATERIALS FROM SEPARATE PRESENTATIONS MAY NOT BE DISTRIBUTED, QUOTED FROM OR REPRODUCED FOR ANY PURPOSE WITHOUT WRITTEN APPROVAL BY FONDSFINANS ASA.

DISCLOSURE OF INTERESTS

FONDSFINANS ASA IS CONSTANTLY SEEKING INVESTMENT-BANKING MANDATES, AND MAY AT ANY TIME PERFORM INVESTMENT BANKING OR OTHER SERVICES OR SOLICIT INVESTMENT BANKING OR OTHER MANDATES FROM COMPANIES COVERED IN OUR ANALYSIS AND PRESENTATIONS. FONDSFINANS ASA MAY FROM TIME TO TIME AS PART OF ITS INVESTMENT SERVICES HOLD POSITIONS IN SECURITIES COVERED IN OUR RESEARCH AND PRESENTATIONS. IN ORDER TO AVOID ANY CONFLICT OF INTERESTS FONDSFINANS ASA AND ITS EMPLOYEES WILL ALWAYS FOLLOW VERY STRICTLY ALL INTERNAL REGULATIONS, RECOMMENDATIONS FROM THE NORWEGIAN SECURITIES DEALERS ASSOCIATION AND RELEVANT LEGISLATION AND REGULATIONS FROM THE SUPERVISORY OFFICIAL AUTHORITIES. INTERNAL HOLDINGS WILL BE SPECIFIED AS PART OF SHAREHOLDER INFORMATION.

DISTRIBUTION IN THE UNITED STATES

RESEARCH REPORTS ARE PREPARED BY FONDSFINANS ASA FOR INFORMATION PURPOSES ONLY. FONDSFINANS ASA AND ITS EMPLOYEES ARE NOT SUBJECT TO THE RULES OF THE FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY (FINRA) GOVERNING RESEARCH ANALYST CONFLICTS. THE RESEARCH REPORTS ARE INTENDED FOR DISTRIBUTION IN THE UNITED STATES SOLELY TO "MAJOR U.S. INSTITUTIONAL INVESTORS" AS DEFINED IN RULE 15A-6 UNDER THE UNITED STATES SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934, AS AMENDED AND MAY NOT BE FURNISHED TO ANY OTHER PERSON IN THE UNITED STATES. EACH MAJOR U.S. INSTITUTIONAL INVESTOR THAT RECEIVES A COPY OF A FONDSFINANS ASA RESEARCH REPORT BY ITS ACCEPTANCE THEREOF REPRESENTS AND AGREES THAT IT SHALL NOT DISTRIBUTE OR PROVIDE COPIES TO ANY OTHER PERSON. REPORTS ARE PREPARED BY FONDSFINANS ASA AND DISTRIBUTED TO MAJOR U.S. INSTITUTIONAL INVESTORS UNDER RULE 15A-6(A)(2). THESE RESEARCH REPORTS ARE PREPARED BY FONDSFINANS ASA AND DISTRIBUTED IN THE UNITED STATES BY FONDSFINANS INC. UNDER RULE 15A-6(A)(2). ANY U.S. PERSON RECEIVING THESE REPORTS THAT DESIRES TO EFFECT TRANSACTIONS IN ANY SECURITIES DISCUSSED WITHIN THE REPORT SHOULD CALL OR WRITE FONDSFINANS INC., A MEMBER OF FINRA