

Möjligheter och risker

Möjligheter och risker kan grovt delas in i två avsnitt – förändringar av kassaflödet och förändringar av värden.

Möjligheter och risker i kassaflödet

Hyresintäkter

Såväl hyresnivåer som vakanser för kommersiella kontrakt är främst beroende av tillväxten i svensk ekonomi, men påverkas också av nyproduktionens storlek. Ekonomisk tillväxt antas leda till ökad efterfrågan på lokaler och därmed minskade vakanser, med potential för stigande marknadshyror, vilket även möjliggör nyproduktion. En vikande tillväxt ger omvänt förhållande. Då de kommersiella kontrakten löper på viss tid, ger en förändring av marknadshyror ingen omedelbar effekt på hyresintäkterna. Den vanligaste löptiden på ett nytecknat kontrakt är för närvarande 3-5 år med uppsägningstid nio månader samt en indexklausul kopplad till inflationen. Den genomsnittliga återstående kontraktslängden i Castellums portfölj är 3,3 år. Castellums kontraktportfölj bedöms för närvarande ligga på marknadsmässiga nivåer. Den negativa inflationen under året kommer dock att medföra en indexjustering nedåt på hyrorna om ca 0,5% för 2010.

Rådande konjunktur medför ökad risk för konkurser, vilket kan få direkt genomslag på hyresintäkterna. Risken för stora förändringar i vakanserna ökar med färre och stora hyresgäster. Castellum har ca 4 400 kommersiella kontrakt varav det enskilt största kontraktet står för ca 1% av de totala hyresintäkterna. Castellums befintliga kontraktsfallostruktur ger, tillsammans med kontraktportföljens fördelning på såväl geografi, lokaltyp, kontraktstorlek som bransch, god riskspridning. Vakanserna under 2009 uppgick på årsbasis till ca 323 Mkr och utgör en potential i form av möjliga nyuthyrningar.

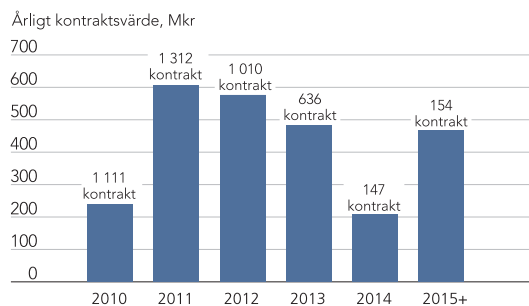
Fastighetskostnader

Driftskostnader utgörs till stor del av kostnader för el, renhållning, värme och vatten, där el- och uppvärmningskostnader har störst resultatpåverkan. Priset på el styrs av utbud och efterfrågan på den öppna elmarknaden. Castellum begränsar risken genom att prissäkra en viss mängd el. Merparten av kostnaderna debiteras hyresgästerna, varför Castellums exponering mot förändring av kostnaderna på kort sikt är relativt begränsad. Castellums fastigheter har god standard och underhållssituation.

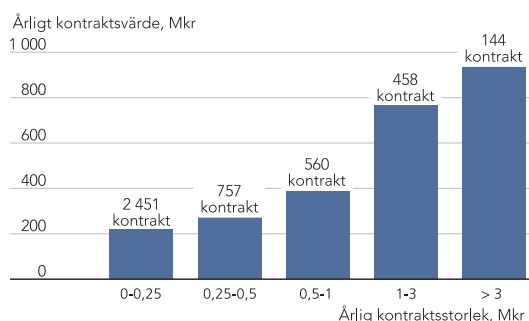
Castellum innehar ett 80-tal fastigheter med tomträtt. Avgälden för dessa beräknas för närvarande så att kommunen erhåller en realränta på markens uppskattade marknadsvärde. Tomträttsavtalen omförhandlas vanligtvis med 10 till 20 års intervall. Det kan inte uteslutas att nivån på tomträttsavgälderna eller beräkningsgrunderna för dessa kan komma att ändras i framtiden.

Fastighetsskatten som är en statlig skatt baserad på fastigheternas taxeringsvärde är helt avhängig av politiska beslut, såsom skattesats och fastställande av taxeringsvärde, vilket Castellum inte kan påverka. Även fastighetsskatten vidaredebiteras hyresgästerna förutsatt att ytan inte är vakant, då fastighetsägaren får bära kostnaden själv.

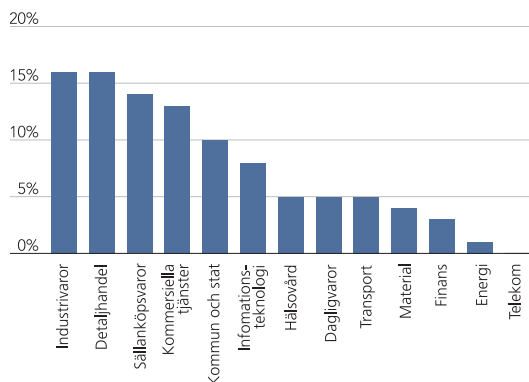
Kontraktsfallostruktur



Fördelning kontraktstorlek



Kontraktsfördelning per bransch



Känslighetsanalys - kassaflöde

	Resultateffekt, Mkr	Sannolikt scenario	
	+/- 1% (enheter)	Högkonjunk.	Lågkonjunk.
Hyresnivå	+ 27/- 27	+	-
Vakans	+ 31/- 31	+	-
Fastighetskostnader	-9 /+ 9	-	0
Räntekostnader	- 53/+ 10*	-	+

* med antagande om att ränta ej kan understiga 0%

Känslighetsanalys - värdeförändring

	-20%	-10%	0	+10%	+20%
Fastigheter					
Värdeförändring, Mkr	- 5 853	- 2 927	0	+ 2 927	+ 5 853
Belåningsgrad	65%	58%	52%	48%	44%

Värdeintervall - förenklat exempel

	Driftöverskott	
	- 5%	+ 5%
+0,5%	$\frac{95}{7,5\%} = 1\ 267$	$\frac{105}{7,5\%} = 1\ 400$
Avkastningskrav	-11%	- 2%
	$\frac{100}{7,0\%} = 1\ 429$ Värde	+13%
-0,5%	$\frac{95}{6,5\%} = 1\ 462$	$\frac{105}{6,5\%} = 1\ 615$

De blåmarkerade siffrorna avser värdeförändring.

Räntekostnader

Räntekostnaderna utgör den enskilt största kostnadsposten i Castellum och består dels av marknadsränta, dels av den marginal kreditgivarna begär i ersättning för sin utlåning. Förutsättningarna på räntemarknaden kan förändras snabbt. Marknadsräntan påverkas av Riksbankens penningpolitik, förväntningarna om ekonomisk utveckling såväl internationellt som nationellt, samt av oväntade händelser såsom det gångna årets finansiella oro. I syfte att begränsa denna påverkan har ränteförfallsstrukturen fördelats över olika löptider och i huvudsak tecknas långfristiga låneavtal med fastställda marginaler.

I låneavtalen finns klausuler som innebär att långgivaren skall kompenseras för ökade kostnader som kan uppstå på grund av införande eller förändring av lag eller bestämmelse. Detta kan medföra högre upplåningskostnader för Castellum.

Castellums genomsnittliga räntebindningstid uppgick till 2,8 år och marginaler och avgifter på långfristiga låneavtal är fastställda med en genomsnittlig löptid om 3,2 år. En förändring av marknadsräntan med +/- 1%-enhet ger en kassaflödeseffekt om -53/+ 10 Mkr för 2010.

Skatter

Castellum påverkas av politiska beslut i form av t ex förändringar i nivån på företagsbeskattning, fastighetskatt, skattelagstiftningen eller dess tolkning. Framtida omläggning av reglerna för inkomstbeskattning och tolkningarna av dessa, skulle kunna medföra att Castellums skatteposition förändras i såväl positiv som negativ riktning.

Sammanfattning möjligheter och risker i kassaflödet

Stigande marknadsräntor är generellt sett en effekt av ekonomisk tillväxt och stigande inflation, vilket antas leda till högre hyresintäkter. Detta beror dels på att efterfrågan på lokaler antas öka vilket medför minskade vakanser och därmed potential för stigande marknadshyror, dels på att indexklausulen i de kommersiella kontrakten kompenserar den stigande inflationen. En högkonjunktur innebär därmed högre räntekostnader men även högre hyresintäkter, medan omvänt förhållande råder i en lågkonjunktur. Förändringen i hyresintäkter och räntekostnader sker inte exakt samtidigt, varför resultateffekten på kort sikt kan uppstå vid olika tidpunkter. Ekonomiska chocker kan uppstå från tid till annan och kan under kortare eller längre omställningsperioder, d v s den tid det tar innan ekonomin hittar ett nytt jämviktsläge, innebära störningar i ovan nämnda samband.

Möjligheter och risker i värden**Fastigheternas värde**

Castellum redovisar sina fastigheter till verkligt värde med värdeförändringar i resultaträkningen. Det medför att framför allt resultat men även ställning är volatil. Fastigheternas värde bestäms, förutsatt en fungerande kreditmarknad, av utbud och efterfrågan, där priset främst är beroende av fastigheternas förväntade driftöverskott och köparens avkastningskrav. En ökad efterfrågan, lägre avkastningskrav och positiv real utveckling av driftöverskottet medför en prisjustering uppåt, medan en vikande efterfrågan, högre avkastningskrav och negativ real tillväxt får motsatt effekt.

Under 2009 har värdenedgång skett vilket främst beror på en försiktigare syn på real tillväxt i framtida driftsöverskott i samband med rådande lågkonjunktur. Av vidstående känslighetsanalys framgår hur Castellums belåningsgrad påverkas vid värdeförändring om +/- 10-20%.

Fastighetsvärderingar är beräkningar gjorda enligt vedertagna principer utifrån vissa antaganden. Hänsyn bör därför tas till ett värdeintervall, som i en fungerande marknad uppgår till +/- 5-10%, för att spegla den osäkerhet som finns i gjorda antaganden och beräkningar. Av exemplet framgår hur värdet kan variera beroende på förändringar i driftsöverskottet om +/- 5% respektive förändringar i avkastningskravet om +/- 0,5%, vilket tillsammans ger ett värdeintervall om -11%/+13%.

Castellum har inga utestående hyresgarantier.

Alla Castellums fastigheter är fullvärdeförsäkrade.

Räntebärande skulder och finansiell risk

Allt fastighetsägande förutsätter att det finns en fungerande kreditmarknad. Den största finansiella risken för Castellum är att inte ha tillgång till finansiering. Risken begränsas av låg belåningsgrad och långfristiga låneavtal. Det sker en kontinuerlig översyn och omförhandling av befintliga låneavtal och vid behov tillförs nya låneavtal i syfte att säkerställa Castellums kapitalbehov. Säkerställning av lån sker via fastighetsinteckningar och/eller garanti om att upprätthålla vissa finansiella nyckeltal. De garantier som utfärdats innebär att belåningsgraden ej får överstiga 65% och att räntetäckningsgraden ej får understiga 150%. Garantin om 65% belåningsgrad kan ställas mot utfallet per 31 december 2009 om 52%, innebärande ett utrymme för ytterligare värdenedgång om 6 miljarder kronor, motsvarande 20%.

Castellum har för närvarande en genomsnittlig återstående löptid på långfristiga låneavtal om 5,5 år och outnyttjat låneutrymme i långfristiga avtal om 1 176 Mkr. Motpartsrisk kan uppstå om en part inte kan fullfölja sina åtaganden. För att begränsa denna risk arbetar Castellum dels med motparter som har hög rating (lägst investment grade), dels med hur stor andel av låneavtal och derivatkontrakt som får finnas hos enskild motpart.

I syfte att hantera ränterisken på ett kostnadseffektivt sätt använder sig Castellum av räntederivat. Om den avtalade räntan avviker från marknadsräntan uppstår ett teoretiskt över- eller undervärde där värdeförändringar redovisas över resultaträkningen. Ju mindre risk som tas i ränteutbetalningen desto större risk tas i derivatvärdet då tidsfaktorn innebär större risk för stora värdeförändringar. En parallellförskjutning av diskonteringsräntan som används vid värdering av räntederivatportföljen per 31 december 2009 med +/- 1%-enhet, skulle förändra värdet av räntederivatportföljen med ca +460/-390 Mkr.

Uppskjuten skatt

I balansräkningen är uppskjuten skatteskuld baserat på att alla fastigheter säljs idag med sämsta skattemässiga utfall, d v s en direktförsäljning. Den effektiva skatten är dock lägre på grund av dels möjligheten att sälja fastigheter på ett skatteeffektivt sätt, dels tidsfaktorn som medför att skatten skall diskonteras. För närvarande görs bedömningen att den verkliga diskonterade uppskjutna skatteskulden uppgår till ca 5%, vilket ger ett värde om 537 Mkr som är betydligt lägre än det redovisade om 2 824 Mkr.



Kavalleristen 9, Helsingborg