



Institutionen för skogens produkter och marknader

Möjliga strategier för Holmens framtida skogsägande

– med avseende på virkesmarknadens historiska
och framtida utveckling

Henrik Eriksson och Erik Kreij



Institutionen för skogens produkter och marknader

Möjliga strategier för Holmens framtida skogsägande

– med avseende på virkesmarknadens historiska
och framtida utveckling

Henrik Eriksson och Erik Kreij

*Examensarbete 20 poäng, D-nivå i ämnet företagsekonomi
Henrik Eriksson & Erik Kreij, skogsvetarprogrammet 99/03*

*Handledare SLU: Lars Lönnstedt
Handledare Holmen Skog: Erik Hörnell*

Förord

Detta examensarbete omfattar totalt 40 poäng fördelade lika på oss båda. Det är utfört i företagsekonomi på institutionen för skogens produkter och marknader vid Sveriges Lantbruksuniversitet i Uppsala.Handledare vid universitetet har varit professor Lars Lönnstedt. Vid värdföretaget Holmen AB har ekonomidirektören för Holmen Skog, Erik Hörnell, varit handledare.

Vår idé var att vi skulle studera hur en försäljning av skogsmarken skulle kunna påverka Holmenkoncernen. Ett önskemål från Holmen var dessutom att vi skulle studera hur den svenska virkesmarknaden kan tänkas utvecklas de närmaste tio åren. De två delarna har varit svåra att binda ihop. Därför är de relativt fristående från varandra.

Flera personer har bidragit till att vårt arbete har kunnat genomföras. Främst vill vi rikta ett stort tack till våra handledare, Lars Lönnstedt och Erik Hörnell. Dessutom vill vi tacka Göran Lundin och Björn Andrén på Holmen AB för möjligheten att genomföra arbetet åt företaget. Vi vill även passa på att tacka de personer som ställt upp på intervjuer och på andra sätt givit oss kunskap om den svenska virkesmarknaden.

Uppsala, mars 2004

Henrik Eriksson och Erik Kreij

Abstract

The purpose of this thesis was to study Holmen's possible future ownership, concerning their forestland in Sweden. We have compared the strategy of the present owning of forests with three different alternatives. These three alternatives are: 1) selling all the forestland, 2) establish a new company which owns the forest where Holmen is the major stockholder and finally 3) an alternative where the two northerly regions are sold. We used Holmen's annual account from the year 2002 as a base year and made a reconstruction of the annual account in the three different alternatives. We calculated key figures that describes profitability for each alternative. This makes it possible to compare the alternatives with the profitability of today. We have also taken the new international accounting standards, IAS, into consideration. These new accounting standards mean that Holmen must present the forests market value in the balance sheet.

We interviewed representatives from the Swedish forest sector, to give us an overview of the forthcoming development of the roundwood market in Sweden. We summarized the interviews in a possible future development. This made it possible to create three scenarios concerning price development and other important factors that affect the roundwood market. The three scenarios are: declining prices on roundwood, increasing price levels and unchanged prices. We have discussed how the different scenarios affects the presented forest owning alternatives.

The results of this study indicate that the most favourable alternative is to sell the forestland. It generates the best business ratios in general. This indication became even stronger when we took the new international accounting standards into consideration. The price development of roundwood didn't seem to affect the strategy for forest owning.

Sammanfattning

Vi har i detta examensarbete, på uppdrag av Holmen AB, jämfört tre tänkbara ägarstrategier för företagets skogsinnehav med dagens ägande. Vi har studerat hur Holmenkoncernens lönsamhet påverkats i de olika ägaralternativen. De alternativ vi jämfört med att behålla skogen inom koncernen är: 1) sälja hela skogsinnehavet, 2) sätta skogen i ett separat bolag som ägs till 45 % av Holmen samt 3) ett alternativ där de två nordliga skogsregionerna avyttrats. Vi har utgått från 2002 års årsredovisning och räknat om den. Vi har i varje alternativ räknat fram nyckeltal som beskriver lönsamhet för att på så sätt kunna jämföra alternativen med varandra. Vi har även försökt beakta hur de nya IAS-reglerna påverkar skogsägandet och nyckeltalen för varje alternativ. IAS-reglerna kommer från och med år 2005 innebära att Holmen måste ta upp skogens marknadsvärde i balansräkningen.

Vi har intervjuat representanter från olika delar av skogsnäringen för skapa oss en bild av hur virkesmarknaden kan tänkas utveckla sig på sikt. Intervjuerna har vi sedan sammanställt till tre framtidsscenarion. Scenarierna är främst inriktade på prisutvecklingen för vedråvaran över tid. De scenarier som vi identifierat är att priset sjunker, stiger eller förblir oförändrat. Utifrån dessa antaganden har vi sedan diskuterat kring hur scenarierna påverkar de olika skogsägaralternativen.

Resultaten av studien visar bland annat att alternativet att sälja Holmens skog, genererar de bästa nyckeltalen över lag, vilket blir ännu tydligare då IAS-reglerna beaktas. Om Holmen fortsätter att äga skogsmark i samma omfattning som man gör idag kommer koncernens totala lönsamhet att påverkas negativt när de nya IAS-reglerna införs. Prisutvecklingen på rundvirke verkar inte ha den betydelse som vi först trodde för val av skogsägarstrategi.

Innehållsförteckning	Sidan
Bakgrund	1
Syfte	1
Företaget Holmen AB	2
Historisk tillbakablick	2
Holmen i siffror	2
Ägarstruktur	2
Strategi	3
Organisation och produktionsanläggningar	3
Metoder	7
Fakta om den svenska virkesmarknaden	9
Historik	9
Allmänt	10
Virkesmarknadens aktörer	11
Transporter	13
Prissättnings- och kontraktsformer	13
Vertikal integration	15
Definition	15
Fördelar med vertikal integration	15
Nackdelar med vertikal integration	17
Transaktionskostnadsteori	17
Kvasiränta	18
”Backward vertical integration”	19
Framtida utveckling	20
Intervjuer	20
Världsekonomin utveckling	20
Påverkan från omvärlden	21
EU-marknaden	22
Miljöaspekter	23
Energimarknaden	24
Investeringar	25
Bolagsbildning	26

Framtida scenarier	27
Scenario 1: Priserna sjunker	27
Scenario 2: Priserna stiger	27
Scenario 3: Priserna oförändrade	28
Resultat	29
Tillvägagångssätt	29
Alternativ Sälj	29
Alternativ Bolag	36
Alternativ Försäljning norr	41
Sammanställning över nyckeltal för lönsamheten i olika alternativ	46
Analys	47
Skogsförsäljningens för- och nackdelar	47
Alternativ: Ej skogsförsäljning	49
Alternativ: Sälj	51
Alternativ: Bolag	52
Alternativ: Försäljning norr	53
Jämförelse av lönsamhet	54
Kritisk granskning av arbetet	56
Några avslutande funderingar	57
Källförteckning	58
Tryckta källor	58
Muntliga källor och personliga meddelanden	58
Internetkällor	59
Bilagor	
Bilaga 1. Stora markägare i Sverige	
Bilaga 2. Sveriges massabruk och produktion	
Bilaga 3. Sveriges pappersbruk och produktion	
Bilaga 4. Sveriges stora sågverk	
Bilaga 5. Definitioner av nyckeltal	

Bakgrund

Flera europeiska industriföretag har den senaste tiden minskat det egna skogsinnehavet. I december 2003 bildade Stora Enso och Korsnäs bolaget Bergvik Skog AB. Detta bolag har övertagit de båda skogsbolagens ägande av skogsmarken och skall sälja virke till Stora Ensos och Korsnäs industrier. Stora Enso har tidigare gjort en liknande konstruktion i Finland då man bildade bolaget Tornator. Liknande konstruktioner har även skett i Nordamerika. Frågan om skogsbolagens ägande av egen skog är därför mer aktuell än någonsin. Varför gör då bolag dessa typer av ägandelösningar? Idag ställer finansmarknaden höga krav på avkastning, vilket har föranlett en diskussion om huruvida ägande av skog är tillräckligt lönsamt givet företagets riskbenägenhet. Ägande av skog innebär att ett företag binder en stor del av sitt kapital. Detta kapital har en alternativ användning. Bundet kapital i skogsmark kan belasta lönsamhetsmått men innebär samtidigt en säkrare råvaruförsörjning. Valet av strategi vad avser ägande av skogsmark skiljer sig åt mellan olika skogsbolag. Denna skillnad kan hänföras till olika syn på vad som är kärnverksamheten i bolagen. Det bör också nämnas att skogen, som en kapitalplacering, är relativt säker och ger en jämn avkastning. Ytterligare en faktor som påverkar ägandet av skog är att råvaran är en stor kostnadspost. Eventuellt kan en förändring av den nuvarande råvaruförsörjningen och förändring av skogsinnehavet minska denna kostnad. Skall Holmen äga egen skog med tanke på dessa faktorer? Finns det ett alternativ till den nuvarande råvaruförsörjningen? Den fråga vi ställer oss är om en förändring av skogsägandet kan leda till bättre lönsamhet.

Syfte

Syftet med detta examensarbete är att analysera vilken skogsägarstrategi som kan vara mest lönsam för Holmen AB. Detta sker med beaktande av den svenska virkesmarknadens möjliga framtida utveckling. Vid val av strategi utgår vi från tre tänkbara framtida scenarier på virkesmarknaden. Vi skall försöka ge en tydlig bild för hur dessa olika scenarier kan påverka lönsamheten i varje alternativ.

Företaget Holmen AB

Historisk tillbakablick

År 1988 gick MoDo AB, Holmens Bruk AB och AB Iggesunds Bruk samman och bildade koncernen MoDo. Bolaget bytte namn till Holmen AB år 2000.

Grunden till Holmen etablerades redan på 1600-talet på Kvarnholmen i Motalaström, Norrköping. Holmens första verksamhet var ett vapenfaktori. AB Iggesunds Bruk härstammar även det från 1600-talet med pappersbruket i Östanå. Mo och Domsjö AB räknade sina anor från 1700-talet med en vattensåg i Söderåfors.

Under 1900-talet skedde en omfattande utveckling inom massa- och pappersindustrin. Detta avspeglas även hos de tre företag som senare bildade Holmen AB. Under de två första decennierna startades två massabruk och ett tidningspappersbruk. Under 1930- och 1940-talen skedde inga större förändringar inom de bolag som senare bildade Holmen. Från 1950-talet fram till idag ökade specialiseringen. Inriktning skedde mot finpapper, kartong och tidningspapper genom två nya fabriksanläggningar samt investeringar i nya maskiner. I slutet av 1990-talet slog MoDo och SCA ihop sina finpappers- och grossistverksamheter och bildade MoDo Paper. År 2000 såldes MoDo Paper. Samma år förvärvade Holmen bolaget Papelera Peninsular i Spanien (www.holmen.com).

Holmen i siffror

Holmenkoncernen omsatte år 2002 ca 16 miljarder SEK. Holmen hade samma år en avkastning på 15,5 % på sysselsatt kapital. I Holmenkoncernen totalt är det ca 5 000 personer anställda, cirka 4 000 av dem är anställda i Sverige. Holmen verkar främst på EU-marknaden. Holmens huvudproduktområden är journalpapper, tidningspapper och kartong (www.holmen.com).

Ägarstruktur

Holmen AB är majoritetsägt av L E Lundbergföretagen, som Fredrik Lundberg står bakom. L E Lundbergföretagen äger 27,5 % av aktierna och kontrollerar 52,1 % av rösterna i koncernen. En annan stor ägare med stort röstinflytande är Kempestiftelserna. Carl Kempe som är ordförande för Kempestiftelserna är även en av ledamöterna i Holmens styrelse. Ägarstrukturen redovisas nedan:

Tabell 1. *Holmen AB:s ägarstruktur 2002-12-31 (www.holmen.com).*

Ägarstruktur		
Ägare	% av aktierna	% av rösterna
LE Lundbergföretagen	27,5	52,1
Kempestiftelserna	6,4	16,6
AMF Pension	5,3	1,5
Roburs fonder	4,6	1,3
Handelsbanken med pensionsstiftelse	3,1	8,7
HSB/SPP fonder	2,5	0,7
Alecta Pensionsförsäkring	2,1	0,7
Skandia	1,4	0,4
AFA Försäkring	1,3	0,4
Övriga*	45,8	17,6
*varav utländska ägare	19,3	5,6

Strategi

Holmens strategi är:

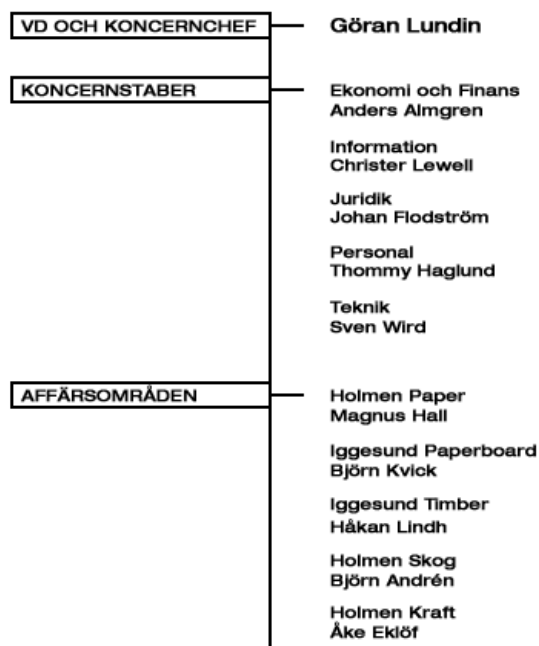
- att växa mer än marknaden. Tillväxten ska ske organiskt och genom selektiva förvärv
- att fokusera på hög kvalitet och låga tillverkningskostnader.
- att genom att äga skog, kraft och returpappersbolag, ha kunskap om och kontroll över viktiga råvaror.
- att ha en stark finansiell ställning med en skuldsättningsgrad om 50-70 % och ordinarie utdelning skall årligen uppgå till 5-7 procent av eget kapital.

Holmen AB är känt för att vara försiktiga i sin expansion. Detta återspeglas även i deras strategi. Eftersom Holmen kontrolleras av Lundbergföretagen, kan det även vara intressant att känna till detta företags strategi:

”Lundbergs övergripande affärsidé är att genom långsiktig förvaltning och utveckling av fastigheter samt långsiktigt ägarengagemang i andra, främst börsnoterade, företag erhålla en hög absolut avkastning på investeringarna.”
(www.lundbergs.se).

Organisation och produktionsanläggningar

Holmen AB leds från huvudkontoret i Stockholm. VD och koncernchef är sedan 2001 Göran Lundin. Från och med den 1:a april 2004 efterträds han dock av Magnus Hall. Holmenkoncernen består av fem affärsområden. Dessa affärsområden är, Holmen Paper, Iggesund Paperboard, Holmen Skog, Holmen Kraft och Iggesund Timber (se figur 1).

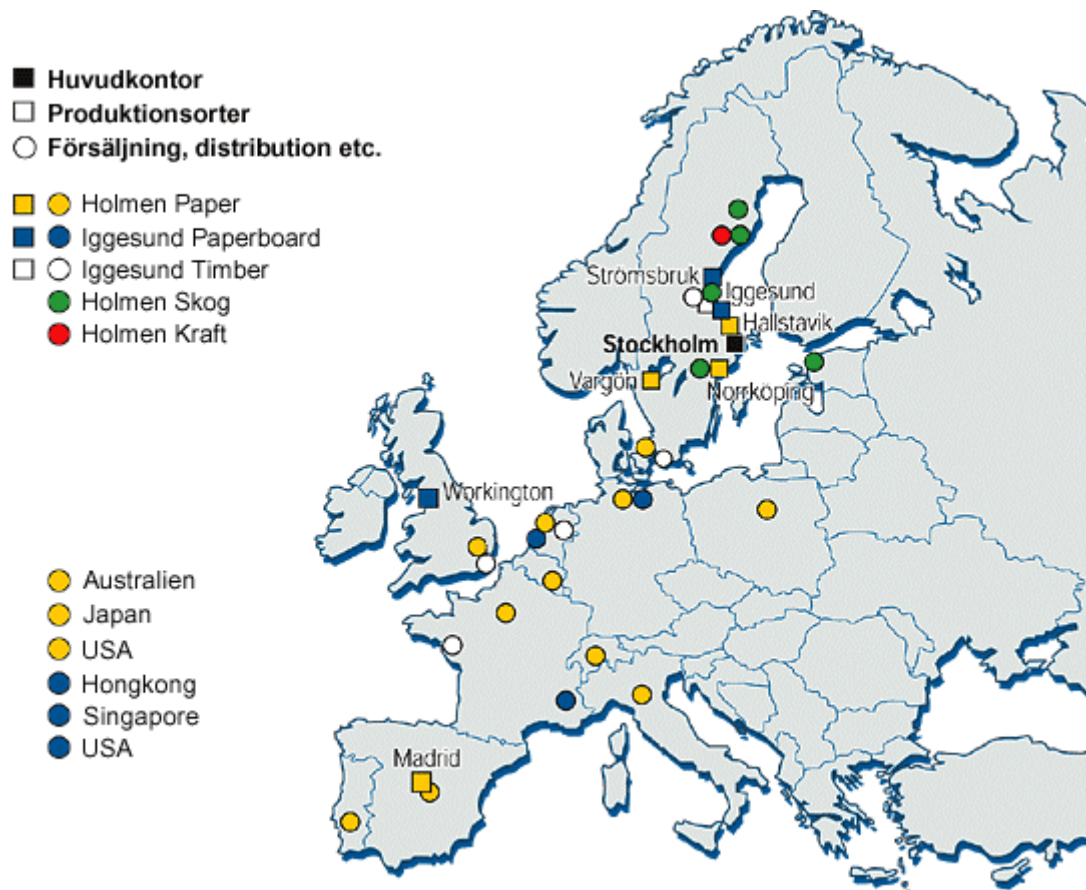


Figur 1. Holmenkoncernens ledning, koncernstaber samt affärsområden (www.holmen.com).

Holmen Paper står för ca 50 % av omsättningen inom koncernen. Holmen Papers industrier är belägna i Hallstavik i nordöstra Uppland, Braviken i Östergötland, Wargön i Västergötland och Papelera Peninsular i centrala Spanien (se figur 2). I Hallstavik tillverkas årligen 785 000 ton tidnings-, MF journal- samt SC-papper. I Braviken tillverkas tidnings- och telefonkatalogspapper, sammanlagt 725 000 ton per år. I Wargön tillverkar man 130 000 ton bestruket tryckpapper. I den spanska anläggningen tillverkas det tidnings-, MF journal-, och lättbestruket journalpapper. Den årliga produktionen i denna anläggning uppgår till 170 000 ton. Nyligen beslutade Holmens styrelse att investera i en ny tidningspappersmaskin i detta bruk. Holmens totala produktion av tidnings- och journalpapper placerar dem på femte plats bland de största producenterna i Västeuropa.

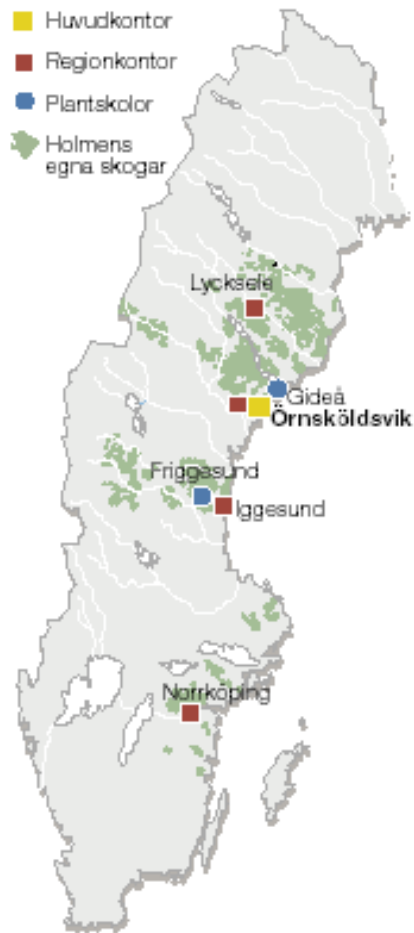
Igesund Paperboard har två svenska anläggningar, Iggesund och Ströms Bruk, båda belägna i Hälsingland. Iggesundsanläggningen producerar årligen 300 000 ton kartong och 50 000 ton avsalumassa. I Ströms Bruk tillverkas det 40 000 ton plastbelagd kartong varje år. Inom affärsområdet ingår även en industri i Workington, England där man tillverkar 225 000 ton kartong per år.

Igesund Timber är beläget i Iggesund där koncernen har ett sågverk som årligen producerar 200 000 m³ sågade trävaror.



Figur 2. En bild över Holmenkoncernens enheter i Europa (www.holmen.com).

Holmen Kraft köper och producerar el. Produktionen av den egna elen kommer från vattenkraftverk. Den totala förbrukningen av el inom Holmen AB är 3 900 GWh per år, av detta producerar Holmen Kraft 1 050 GWh, dessutom tillgodogörs 275 GWh genom mottrycksproduktion vid industrierna.



Figur 3. *Holmens skogsinnehav, (www.holmen.com).*

Holmen Skog, som har sitt huvudkontor i Örnsköldsvik omsätter årligen 9,7 miljoner m³fub, varav 2,5 miljoner m³fub kommer från den egna skogen. Holmens totala skogsinnehav är 1 030 000 ha. Detta förvaltas av Holmen Skog. Skogsinnehavet är uppdelat på fyra regioner, Norrköping, Iggesund, Örnsköldsvik och Lycksele (se figur 3). Holmen Skog är ett kommissionärsbolag. Ett kommissionärsbolag är ett bolag som i kommission, på uppdrag åt en beställare, utför en tjänst.

Metoder

Vårt arbete är en företagsekonomisk kvalitativ och kvantitativ analys som bygger på både intern och extern information från Holmen. Vi har även använt oss av rapporter, kurslitteratur, artiklar och Internet. Arbetet bygger till stor del på uppskattningar från oss själva och andra.

Inledningsvis läste vi in oss i den teori som rör vårt ämne. Denna teori handlar om vertikal integration. Vi sökte informationen på Internet (www.altavista.com, www.google.com, www.yahoo.com samt www.lukas.se) dessutom använde vi oss av material som professor Lars Lönnstedt och SkogL Torbjörn Andersson tillhandahållit. Materialet bestod främst av rapporter, avhandlingar och kurslitteratur. Detta resulterade senare i kapitlet "Vertikal integration".

För att skaffa oss kunskap om den svenska virkesmarknaden har vi genomfört kvalitativa intervjuer med personer från Mellanskog, Södra Skogsägarna och Holmen. Med hjälp av dessa intervjuer fick vi den baskunskap vi ansåg oss behöva för att kunna genomföra ytterligare intervjuer. Vi intervjuade därefter sex personer om den möjliga framtida virkesmarknaden. Vi fick hjälp av Björn Andrén, VD för Holmen Skog AB, med förslag på lämpliga intervjuer. Valet av personer skedde med tanke på deras bakgrund, kunskap och nuvarande befattning. Samtliga personer har god insikt i de förhållanden som påverkar virkesmarknaden. Vi anser att det material som vi har fått av dessa personer är intressant för vårt arbete, även om det är svårt att ge en korrekt bild av en möjlig och trolig framtid för de kommande åren. Våra frågor handlade om hur priserna kan komma att utvecklas, hur tillgången och konkurrensen på vedråvara kan komma att gestalta sig och hur omvärldsfaktorer kan komma att påverka virkesmarknaden. Samtliga intervjuer spelades in för att vi lättare skulle kunna sammanfatta intervjuerna i efterhand. Intervjuerna ledde fram till tre kapitel. Det första är en beskrivning av den svenska virkesmarknaden, lite historik och hur den ser ut idag. Det andra kapitlet är en beskrivning av möjlig framtida utveckling på virkesmarknaden. Det tredje består av tre scenarier för prisutvecklingen på vedråvaran.

I resultatkapitlet har vi utgått från Holmen AB:s koncernredovisning för 2002. Vi har arbetat med tre olika alternativ för en skogsförsäljning. I varje alternativ har vi omarbetat resultat- och balansräkningen utifrån de förutsättningar som varje alternativ ger. Det första alternativet är att all skogsmark säljs. Det andra alternativet är att Holmen bildar ett separat bolag som övertar ägandet av skogsmarken. I det tredje alternativet avyttras regionerna Lycksele och Örnsköldsvik. För att göra det har vi haft hjälp av litteratur som behandlar koncern- och affärsredovisning samt intern skriftlig information från Holmen. Vi har även fått handledning av finansdirektören för Holmen AB, Anders Almgren, ekonomichefen för Holmen Skog, Erik Hörnell, redovisningsexpert, Håkan Eriksén, och professor Lars Lönnstedt. Dessutom har vi haft kontakt med Ivan Vedin som är koncernredovisningsansvarig på Holmen.

Vi valde att utgå från Holmens balans- och resultaträkning för att på ett enkelt och överskådligt sätt göra det möjligt att jämföra de olika alternativen med varandra. Det finns vissa svagheter med att jobba efter denna metod. Den främsta svagheten är att många av siffrorna är uppskattade och att en del siffror är avrundade. Det har varit svårt att utröna vad de olika siffrorna i årsredovisningen innebär. Dessa har inte varit självklara för oss. Med handledning från Holmens ekonomipersonal har vi dock kunnat lösa de problem som uppstått.

Det finns andra sätt än vår metod att angripa detta problem. I inledningen av arbetet hade vi förutsatt oss att använda en metod som byggde på Holmen Skogs utbudskurva för rundvirke.

Vi hade för avsikt ändra utbudskurvan utifrån våra olika tänkta förutsättningar. Frågan vi ställde oss då var hur en skogsförsäljning skulle påverka priset och därmed råvarukostnaden för industrin. Efter överläggningar valde vi bort denna metod, då vi och våra kontakter på Holmen inte fann den lämplig. De ansåg den vara oöverskådlig och svår att arbeta efter. En annan tänkbar lösning var att räkna på marginalkostnaden för rundvirke vid varje industri och jämföra kostnaden för rundvirke från egen skog med den inköpta. Även denna metod förkastades. Det främsta skälet till detta var att den troligen inte skulle ge resultat som kunde jämföras.

Avslutningsvis har vi valt att jämföra de olika alternativen utifrån våra olika scenarier om den framtida virkesmarknaden.

Fakta om den svenska virkesmarknaden

Historik

Den svenska virkesmarknaden har under de senaste femtio åren genomgått stora förändringar. Tidigare var branschen starkt säsongbetonad då virket avverkades på vintern för att under våren flottas och under sommaren nå industrierna. Under 1950- och 1960-talen tog mekaniseringen och rationaliseringen av skogsbruket fart på allvar, vilket medförde färre arbetstillfällen men jämnare sysselsättning och högre produktivitet. Skogsbruket gick därmed från att vara säsongberoende till att bli leveransstyrd (Perlinge, 1992). Samtidigt ägde en ägarstrukturomvandling rum, vilket medförde att lantbruksföretagens (jordbruksfastighet med tillhörande skog) roll som skogsägare minskade till fördel för skogsbruksföretagen (skogsbruket som kärnverksamhet). Andelen skogsmark som ägs av allmänna ägare och aktiebolag har varit relativt konstant sedan år 1940 till idag. Under 1970-talet spådde man att branschen skulle drabbas av virkesbrist. Under ett antal år var också avverkningarna låga. Sedan 1975 och till början av 2000-talet har virkesförrådet i Sverige ökat med mer än 20 % och den totala virkesförbrukningen med ca 30 %. En ökad import har bidragit till denna utveckling (Skogstatistisk Årsbok, 2003).

Massa- och pappersindustrin samt sågverksindustrin har genomgått stora strukturomvandlingar. De senaste decennierna har aktörerna blivit färre och större. Denna utveckling har för de förstnämnda industrierna lett till konsolideringar och en ökad globalisering. För att ett svenskt massapappersbolag skall kunna överleva och vara konkurrenskraftigt måste det ge sig ut på andra marknader utöver den svenska. Idag finns det därmed färre köpare till massaveden i Sverige och konkurrensen på den svenska virkesmarknaden har minskat (Arvid Svanborg, personlig kommunikation, 2003). I norra Sverige är konkurrensbilden annorlunda jämfört med södra och mellersta Sverige. I norr har flera industriföretag, som till exempel M-real Billerud och Franschach, på senare tid etablerat sig. Företagen äger ingen egen skog, varför konkurrensen om vedråvaran har ökat.

1993 kom en ny konkurrenslagstiftning. Denna förbjöd kartellbildning som tidigare hade varit tillåten. Tidigare kom företrädare för köpare och säljare överens om ett gemensamt pris på massaved och timmer (Hedström et al, 1981). Fram till 1996 fluktuerade massavedspriset mer, men har därefter varit relativt konstant (Erik Hörnell, personlig kommunikation, 2003). I och med den nya konkurrenslagstiftningen uppstod en del problem. Två uppmärksammade fall är Sydved och Industriskog. Båda dessa företag ansåg konkurrensverket ägna sig åt konkurrenshämmande verksamhet. Även de kooperativa skogsägarföreningarna, främst Södra, granskades av konkurrensverket. Skogsägarföreningarnas verksamhet ansågs strida mot intentionen med den nya konkurrenslagstiftningen. Efter en ändring i juli 1994 undantogs dock skogsägarföreningarna från konkurrenslagen (1993:20) (Särskilda konkurrensregler för jordbruket, regeringens proposition 1993/94:210) (Bergman, 1997, Särskilda konkurrensregler för jord- och skogsbruk, med en kommentar till Södra- och Sydvedfallen).

På senare år har kraven på miljöanpassat skogsbruk och färskare råvara varit viktiga frågor i skogsbruket (Arvid Svanborg, personlig kommunikation, 2003). De produkter som idag framställs kräver färsk råvara för att få önskvärda egenskaper. De moderna drivnings- och transportmetoderna har möjliggjort detta. Konsumenter ställer idag krav på miljövänliga produkter, vilket bland annat har drivit fram certifieringssystem av skogsmark som till

exempel FSC (Forest Stewardship Council) och PEFC (Programme for the Endorsement of Forest Certification schemes). I Sverige använder sig skogsbolagen av både FSC och PEFC. Skogsägarföreningarna använder sig enbart av PEFC. Certifiering innebär bland annat att en skogsägare avsätter mark för naturvårdsändamål.

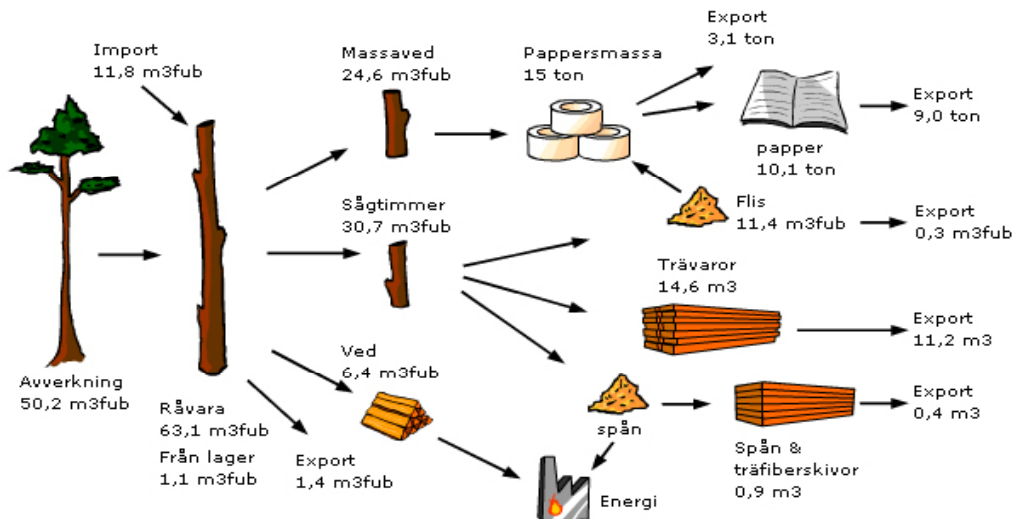
Allmänt

Sveriges skogsmarksareal är 22,6 miljoner ha, vilket motsvarar ca halva Sveriges areal. Av denna ägs 51 % av privata skogsägare, 39 % av aktiebolag och 10 % av övriga allmänna ägare. En tabell över de största markägarna, se bilaga 1. Tillväxten var 2002 ca 85,7 miljoner m³ fub. Avverkningen var samma år 68 miljoner m³ fub. Exporten av rundvirke uppgick 2002 till 1,8 miljoner m³ fub. Importen av rundvirke uppgick till ca 9,6 miljoner m³ fub. Samma siffror för flis var 0,26 miljoner m³ fub samt 1,7 miljoner m³ fub. Skogsindustrins förbrukning av träfiberråvara under 2001 var 66 miljoner m³ fub. Sågverksindustrin förbrukade 34,2 miljoner m³ fub, av detta blev 12,2 miljoner m³ fub biprodukter för förbrukning inom massa och träskiveindustrin. Massa- och pappersindustrin förbrukade samma år 42,8 miljoner m³ fub (se tabell 2)(Anon, 2003). En översiktlig bild över hur vedråvaran fördelas finns i figur 4.

År 1998 fanns det ca 274 000 taxeringsenheter med skog. Dessa ägdes till 92,4 % av fysiska personer. Sverige har ca 354 000 privata skogsägare, således ägs fastigheter ofta av mer än en person. I södra Sverige är andelen privata skogsägare betydligt större än i norra delen av Sverige (Anon, 2003).

Tabell 2. Nyckeltal, miljoner m³ fub, siffrorna gäller åren 2001 och 2002, se texten (Anon, 2003).

Årlig tillväxt	85,7
Avverkning	68,0
Export av rundvirke	1,80
flis	0,26
Import av rundvirke	9,60
flis	1,70
Förbrukning av träfiber 2001	66,0
Varav i: sågverksindustrin	34,2
massa- och pappersindustrin	42,8 (varav 12,2 är biprodukter från sågverk)



Figur 4. Virkesråvarans fördelning i förädlingskedjan, värdena avser år 2000 (www.sveaskog.se).

Virkesmarknadens aktörer

De största köparna av virke i Sverige är Stora Enso, SCA, Sveaskog, Holmen, Södra Skogsägarna, Mellanskog, Korsnäs, Sydved, Rottneros och Billerud. Det bör även tilläggas att det sker byten av virke mellan köparna, då det i vissa fall är långt mellan den egna skogen och industrin. Skogsägarföreningarna är både stora köpare och säljare på virkesmarknaden (Inge Andersson, personlig kommunikation, 2003).

Skogsägarföreningarna: En av de större aktörerna på virkesmarknaden är skogsägarföreningarna. Skogsägarföreningarna är kooperativ med målet att maximera nyttan för sina medlemmar. Alla skogsägarföreningar har som uppgift att förmedla medlemmarnas virke. Dessutom är virkesförädling, skogsbruksservice, intressebevakning och föreningsverksamhet viktiga verksamheter för föreningarna (www.nls.se). Det är inte alltid som kooperativ har vinstmaximering som främsta mål (Hakelius, 2002). År 2003 var, i hela riket, 89 353 skogsägare anslutna till olika skogsägareföreningar med en sammanlagd areal av 6,15 miljoner ha, vilket motsvarar ca 53 % av den privat ägda skogsarealen. De största föreningarna är Södra Skogsägarna, Mellanskog, Skogsägarna Norrskog, Norra Skogsägarna och Skogsägarna Norrbotten (Anon, 2003). I tabell 3 har vi sammanställt de största skogsägarföreningarnas totala avverkning och hur stor del av denna volym som går till den egna industrin.

Södra Skogsägarna verkar inom massaindustrin med tre bruk i den södra delen av Sverige. Södra är en av världens största avsaluproducenter av sulfatmassa. De är även verksamma inom trämekanisk industri och inom bioenergiemarknaden (www.sodra.se).

Mellanskogs huvudverksamhet är virkesförmedling, men verkar även inom bioenergiemarknaden och inom trämekanisk industri. Under 2003 bildade Mellanskogs sågverksrörelse Mindab och Assidomän Timber bolaget Setra Group som nu ägs till 50 % av Sveaskog (www.mellanskog.se).

Skogsägarna Norrskog försörjer ett eget sågverk med råvara (www.norrskog.se).

Norra Skogsägarna har en sågverksrörelse. De har också en vidareförädlade industri (stolpfabrik) (www.norraskogsagarna.se).

Den nordligaste skogsägarföreningen Skogsägarna Norrbotten har ett sågverk där man vidareförädlar en viss del av föreningens virke (www.nls.se).

Tabell 3. *De största skogsägarföreningarna. Deras totala avverkning och volym som används i den egna/delvis ägda industrin, m³fub (Niklasson, Magnus, personlig kommunikation).*

Skogsägarförening	Total avverkning	Varav till egen industri
Skogsägarna Norrbotten	400 000	200 000
Norra skogsägarna	1 250 000	770 000
Norrskog	1 600 000	400 000
Mellanskog	4 800 000	1 600 000
Södra skogsägarna	9 200 000	5 900 000

Skogsbolagen: De största aktörerna på virkesmarknaden är skogsbolagen. De fem största skogsbolagen/skogsägarna är Sveaskog, SCA, Stora Enso, Holmen och Korsnäs. I december 2003 bildades bolaget Bergvik Skog AB. Detta bolag är en sammanslagning av Stora Ensos och Korsnäs skogsinnehav. Skogsbolagen Sveaskog, SCA, Holmen och Bergvik äger en sammanlagd skogsmarksareal om ca 8 miljoner ha, vilket motsvarar 35 % av Sveriges totala skogsmarksareal på 22,6 miljoner ha (Anon, 2003).

Sveriges största skogsägare är Sveaskog. Sveaskog äger 3,5 miljoner ha produktiv skogsmark. De är verksamma inom skogsbruk, virkesmarknad och fastigheter. Sveaskog äger även en industrirörelse bestående av AssiDomän Cartonboard med ett integrerat massa- och kartongbruk i Frövi samt 50 % av det tidigare nämnda Setra Group (www.sveaskog.se).

SCA äger 2,0 miljoner ha produktiv skogsmark. I Sverige har SCA en sågverksrörelse med sju sågverk samt fyra massa- pappersbruk. Deras industri är belägen i den norra halvan av Sverige (Anon, 2003).

Holmen är den femte största skogsägaren i landet och äger ca en miljon ha produktiv skogsmark som till den största delen är belägen i norra Sverige, men även till en viss del i Iggesund och Norrköping med omnejd. Holmen har fyra massa- pappersbruk i södra halvan av landet samt ett sågverk i anslutning till bruket i Iggesund (www.holmen.com).

Bergvik äger 1,9 miljoner ha produktiv skogsmark i Mellansverige. Dessa skogar ägdes fram till den 8:e december 2003 av Stora Enso och Korsnäs (www.storaenso.com).

I Sverige har Stora Enso sju massa- pappersbruk, vilka är belägna i den södra och mellersta delen av Sverige. De har även fyra sågverk (www.storaenso.com).

Transporter

I Sverige transporterades 2001 42 miljoner ton virke med lastbil, vilket motsvarar 105 miljoner m³ fub. För järnvägstransport av virke var motsvarande siffra 5,2 miljoner ton, dvs. 13 miljoner m³ fub ved. Medeltransportlängden var med lastbil 86 km och på järnväg 224 km (Anon, 2003). Sjötransporterna är omfattande, främst gällande import av råvara och export av färdigprodukter.

För en översiktlig bild över skogsindustrierna i Sverige se vidare bilaga, 2, 3, 4.

Importen av virke sker främst genom sjöfart. Huvuddelen av det importerade virket kommer från Ryssland och Baltikum, men även från övriga Europa (Anon, 2003).

Virkesmätningsföreningarna mätte under år 2002 in 103,6 miljoner m³fub virke. Av detta var 42,5 miljoner timmer, 43,2 miljoner massaved, 12,9 miljoner flis och 5,0 miljoner spån, bark och biobränsle (Anon, 2003).

Prissättnings- och kontraktsformer

Det finns tre vanliga prissättningsformer för virke i Sverige. Dessa är:

1. Leveransprislister. Prislister tenderar att vara relativt homogena inom samma geografiska område.
2. Under hand. Priset görs upp mellan köpare och säljare genom förhandling.
3. Budgivning. Köparen lämnar skriftligt anbud till säljaren.

Fyra typer av kontraktsformer är vanliga i Sverige. Dessa är:

1. Leveransvirke. Pris betalas efter volym och kvalitet, kostnaden för avverkning och transport till väg är inräknade.
2. Avverkningsuppdrag. Försäljning av rotstående skog. Skogsägaren får betalt för sågtimmer och massaved enligt leveransprislistan. Avdrag görs för avverknings- och övriga kostnader. Antingen verklig eller uppskattad kostnad.
3. Leveransrotköp. Priset sätts per kubikmeter uppmätt vid industri, totalt eller sortimentsvis. Köpet avser rotstående skog.
4. Rotpost. Totalpris sätts för objekt. Även denna försäljning avser rotstående skog.

Den vanligaste kontraktsformen är avverkningsuppdrag, dessa står för ungefär hälften av alla avverkningar.

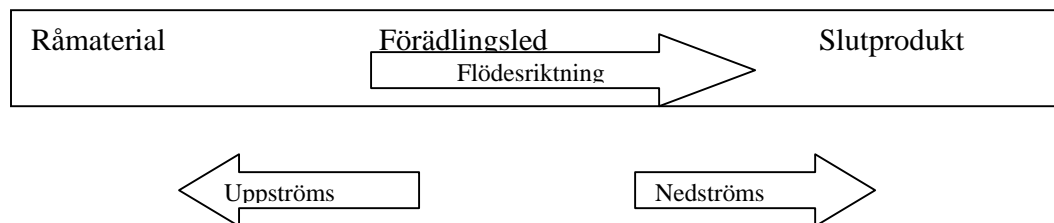
Prissättningen sker som vi tidigare nämnt efter en prislista. Varje skogsföretag har separata prislister som kan vara regionala. På senare tid har en del av skogsbolagen börjat använda en ny typ av prissättning, utan listor. Innan Stora Enso bildade Bergvik Skog AB använde inte de några officiella prislister. Det gör inte heller Sydved. Skogsägarföreningarna använder prislister. De använder sig även av öppna priser, vilket innebär att man vid försäljning har ett avräkningspris eller ett garantipris där det slutgiltiga priset sätts senare. Beroende på hur föreningen har presterat kan en eventuell efterlikvid utbetalas. Detta kan jämföras med vinstutdelning i ett aktiebolag (Skutin, 2000).

De priser som står i prislistorna är grundpriser. I mellersta och i norra Sverige görs avdrag beroende på transportavstånd till industrin. Till grundpriset kan ett tillägg göras, detta är beroende av säljarens förmåga att förhandla och hur gärna köparen är villig att förvärva virket på fastigheten. Detta styrs i sin tur av mängden volym som skall avverkas samt närheten till väg och industri. Tillägget varierar också efter behovet av råvara som varierar med årstiden och med konjunkturen (Inge Andersson, personlig kommunikation 2003).

Vertikal integration

Definition

Vertikal integration kan definieras som expansion till närliggande led inom en förädlingskedja (Mintzberg 1995:320). Vertikal integration kan ske bakåt i kedjan, vilket innebär att verksamheten expanderar mot insatsvarorna. Det kan även ske framåt i kedjan, mot ytterligare förädling (se figur 5.). Vertikal integration brukar formuleras som att företaget väljer att tillverka istället för att köpa eller sälja (Mintzberg, 1995:327). Vidare brukar man tala om olika grader av vertikal integration. Om företaget har samtliga led i förädlingskedjan, från insatsvara till färdig produkt mot slutkonsument kallas det fullständig vertikal integration. Motsatsen är om ett företag bara har ett fåtal steg i förädlingskedjan. Mellan dessa ytterligheter benämns graden av vertikal integration som partiell (Porter, 1980).



Figur 5. Schematisk bild av integration, från råvara till slutprodukt.

Utvecklingen har gått från att företag har varit relativt integrerade till att idag köpa insatsvaror och tjänster. Exempel på detta är mobiltelefonföretag och bilindustrin, där mycket insatser och kompetens köps in från externa aktörer. Dock är graden av integration beroende av bransch (Porter, 1980). Figur 6 på nästa sida ger ett exempel på en förädlingskedja som är aktuell i detta arbete.

Fördelar med vertikal integration

Varför vill ett företag integrera vertikalt? Det främsta argumentet är att det är ekonomiskt fördelaktigt. Vad ger då denna ekonomiska fördel? Porter nämner i sin bok *Konkurrensstrategi* från 1980 ett antal parametrar:

Kombinerade verksamheter: Genom att samordna två delar i förädlingskedjan får företaget effektivitetsvinster i form av minskade transport-, hanterings-, lagrings- och energikostnader.

Kontroll och samordningsfördelar: Om två eller flera led i förädlingskedjan integreras kan kostnaderna för planering och samordning inom företaget minska. Dessutom kan företaget ha bättre förutsättningar att hantera oförutsedda händelser på ett säkrare sätt. Garanterat utbud av insatsvaror och efterfrågan av produkten gör att man kan minska lagerbehovet samt minska risken för produktionsstörningar.

Fördelar av ökad förhandlingsstyrka och minskade kostnader för insatsvaror: Om företaget har tillgång till egen insatsvara, men inte är självförsörjande kan kunskapen om och faktumet

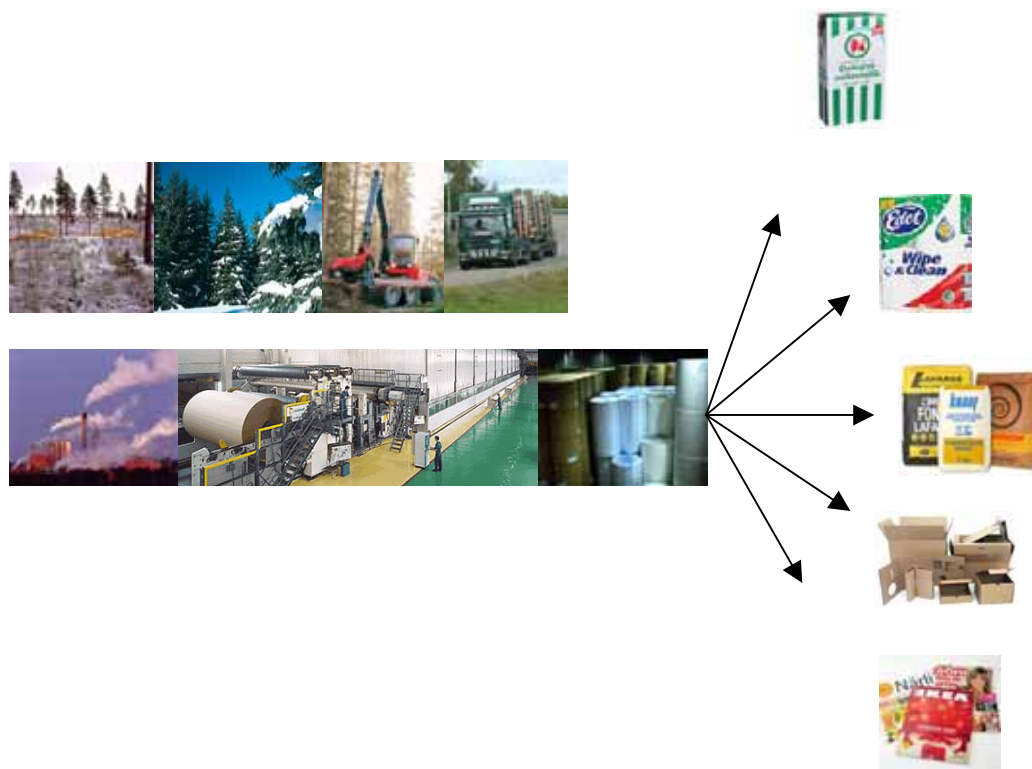
att de äger egen insatsvara ger dem förhandlingsstyrka. Detta får man genom kunskap om vad produkten kostar att framställa och leverera. Det ger även alternativet att använda sig av den egna insatsvaran vilket innebär förhandlingsutrymme vid ofördelaktiga priser (Lönstedt, 2002).

Informationsfördelar: Integrerade företag kan lättare få information från slutanvändarna, och på så sätt anpassa produktionen efter den aktuella efterfrågan som råder på marknaden för slutprodukten. Den ökade informationen ger producenten kunskap om konsumentens preferenser gällande kvalitet. Det ger även förutsättningar för anpassning i alla led efter kundens krav. Detta leder till att rätt insatsvara går till rätt produkt. Denna benämning på integration nämns ofta i samband med kundfokusering, ”supply chain management”. Det skall inte förväxlas med den ekonomiska innebörden av integration som betyder samägande. En ytterligare fördel är att kostnaden för information mellan de olika leden i kedjan minimeras, och den fasta kostnaden för hela företags informationsinhämtning slås ut på alla led.

Marknadsberoende: En ytterligare fördel med integration är att kostnaden för inköp och försäljning minskar. Företaget behöver inte i samma omfattning en säljkår och marknadsföringsåtgärder kan minskas.

Riskspridning: Genom att vara aktiv inom ett bredare verksamhetsområde sprider ett företag riskerna över en marknad. Detta kallas diversifiering.

Transaktionskostnadsbesparingar: De nämnda fördelarna med vertikal integration leder till lägre transaktionskostnader. Se vidare under avsnittet transaktionskostnadsteori.



Figur 6. Förädlingskedjan inom massa- och pappersindustrin (www.holmen.com, www.tidningenskogen.se, www.sca.com).

Nackdelar med vertikal integration

Vertikal integration kan även leda till en rad nackdelar för företaget, Porter nämner ett antal:

Ökade svängningar: Att verka i fler länkar av förädlingskedjan medför att de fasta kostnaderna ökar. Dessa kan vara svåra att klara av i lågkonjunktur. En svängning i en del av förädlingsledet medför att även de andra delarna av företaget drabbas, vilket kan medföra en ökad affärsrisk.

Förändringshinder: Stor kapitalbindning och lång förädlingskedja gör det svårare att omstrukturera verksamheten vid marknadsförändringar.

Ej fokus på kärnverksamheten: Genom att integrera vertikalt föreligger det en risk att företaget tappar fokus på den verksamhet som är central, och genererar de största vinsterna. Detta gör att konkurrensförmågan blir eftersatt.

Minska möjligheter till nya affärskontakter: Om den interna leverantören eller kunden förlorar sin konkurrensförmåga, krävs det en större ansträngning och kostnad för det integrerade företaget att knyta en ny partner till sig jämfört med ett ointegrerat företag.

Uppbindning av kapital: Integration innebär att man måste binda upp kapital i till exempel anläggningar, maskiner och mark. Detta kapital har en alternativ användning, som kan vara mer lönsam. (Lönnstedt, 2002).

Transaktionskostnadsteori

Genom att integrera vertikalt i förädlingskedjan minskar transaktionskostnaderna. Detta är en av de viktigaste anledningarna till integration. Transaktionskostnader brukar inte behandlas i traditionell ekonomisk teori, då de inte alltid är mätbara och därför svåra att kvantifiera. Därmed inte sagt att de inte är av ekonomisk betydelse för ett företag. Vad är då transaktionskostnader? Det kan sägas vara en del av de kostnader som uppstår vid affärskontakter. Transaktionskostnader kan vara att:

- analysera problemet för att skaffa kunskap för att finna en lösning
- söka efter en motpart på marknaden
- förhandla med motparten
- övervaka motparten
- bestraffa motparten vid kontraktsbrott

Varför uppstår dessa kostnader? Enligt Hakelius, 2002, finns det sex olika källor till varför transaktionskostnader uppstår:

1. Begränsad rationalitet. Människan kan inte hantera all information och maximera nyttan utan nöjer sig med ett resultat som är "bra nog". En relation till en affärspartner kan leda till att de beslut som fattas kanske inte är det mest rationella och optimala för företaget. Faktorer som till exempel kamratskap och bekvämlighet kan vara avgörande för val av affärspartner.

2. Opportunism. Människan tänker först och främst på sig själv. Får man tillfälle att tillskansa sig fördelar på bekostnad av andra gör man detta.
3. Osäkerhet och komplexitet. Världen är komplex och osäker. För att skapa en säkrare situation för företaget är det nödvändigt med långsiktiga affärsrelationer.
4. Få aktörer. Oligopolsituationer kan till exempel göra det svårare att hitta en lämplig samarbetspartner.
5. Ojämn fördelning av information. De som har ett informationsövertag kan skapa kostnader för andra parter i transaktionen. Vid en förhandlingssituation om priset på en vara kan den ena parten känna till varans rätta pris men utnyttjar den andra partens okunskap för att få ett gynnsammare pris.
6. Transaktionsspecifika investeringar. Williamson (1985) menar att vertikal integration uppstår genom investeringar i specifika tillgångar (asset specificity). Beroende av investeringens typ i kombination med situationens villkor löper man olika hög grad av risk. Vid låg risk finns det ingen anledning att integrera vertikalt. Är däremot risken hög (via stora transaktionsspecifika investeringar och en mer komplicerad transaktionssituation) är den vertikala integrationen ett sätt att minska risken och transaktionskostnaderna.

Dessa sex källor kan uppdelas i två huvudgrupper. Den ena är specifik för situationen/aktiviteten och den andra kan hänföras till individen. De två första punkterna är förknippade med de egenskaper en individ har. Övriga källor beror av den specifika händelsen.

Kvasiränta

Begreppet kvasiränta är nära knutet till transaktionskostnader. För att förstå skogsindustrins ageranden, utveckling och hur/varför skogsföretag integrerar, diversifierar, specialiserar och koncentrerar sina operationer är det av stor vikt att känna till vad kvasiränta är. Kvasiräntan kan sägas vara skillnaden mellan värdetillskottet från en tillgångs bästa användning och det näst bästa alternativet (Peterson, 2002). En mer praktisk definition av kvasiräntan blir bidraget till att täcka de fasta kostnaderna (Peterson 1996:36).

Vid en investering i till exempel en massaindusti binds kapitalet upp till en specifik användning och kan inte återanvändas ("sunk cost"). Det kan kallas för en transaktionsspecifik investering. När en massafabrik väl har uppförts är en stor mängd kapital investerat och massaproducenten kan tvingas att acceptera ett för högt pris för vedråvaran med ökad förtjänst eller kvasiränta för leverantören eller köparen som följd. Kvasiräntan kan ses som förhandlingsutrymme som kan leda till ett opportunistiskt beteende hos både köpare och säljare (Peterson, 2002).

Backward vertical integration

Med backward vertical integration menas integrering bakåt i förädlingskedjan. Detta uttryck är centralt i arbetet eftersom ägande av egen skog för Holmen är ett exempel på denna typ av integration. Ett skogsbolag med egen massa- pappers- och sågverksindustri kan integrera vertikalt genom att äga egen skog. Företaget kontrollerar på detta sätt råvaran till sina egna industrier. Idag har Holmen ett eget kraftbolag/division inom företaget. Skogsindustrin förbrukar stora mängder elenergi och att äga egna kraftbolag kan ses som ett sätt för företaget att integrera både vertikalt och horisontellt eftersom elkraft är en insatsvara i den egna industrin samtidigt som den är en egen produkt. Värt att notera är dock att Holmen förbrukar mer energi än vad det egna kraftbolaget producerar samt att de har 50 % självförsörjningsgrad av vedråvara. Att äga en egen transport- och avverkningsorganisation kan även det ses som ett sätt att integrera uppströms. Vid bedömningen om integration sker bakåt eller framåt i förädlingskedjan inom en stor skogskoncern utgår vi från företagets kärnverksamhet som i Holmenkoncernens fall är produktion av papper och kartong (www.holmen.com).

Ett exempel på hur transaktionskostnader kan undvikas genom vertikal integration i ett skogsbolag är genom att ha en egen avverkningsorganisation. Ett skogsbolag som anlitar avverkningsentreprenörer får transaktionskostnader för att finna en lämplig affärspartner som kan utföra det önskade arbetet. De måste även förhandla fram avtalsvillkor. Dessutom uppstår det en kostnad för övervakning och eventuella påföljder vid kontraktsbrott. Samtidigt finns det andra kostnader som kan uppstå även om transaktionskostnaderna blir lägre.

Ett företag som producerar massa och papper har en stor mängd kapital bundet i sina industrier. Industrierna saknar en alternativ användning och kan därför kallas för transaktionsspecifika investeringar. Normalt är kvasiräntan skillnaden mellan det bästa och det näst bästa alternativet. När industrierna inte kan användas till något annat blir kvasiräntan mycket hög, eftersom det andra alternativet blir att lägga ned produktionen helt och det inte finns någon köpare till industrin. Om företaget får problem med råvaruförsörjningen till industrin är de beredda att under en viss period acceptera ett högt pris på vedråvaran för att driva produktionen vidare. Det kan leda till ett opportunistiskt beteende hos många skogsägare som försöker pressa upp priset. Det producerande företaget kan dock fortsätta sin verksamhet om det finns förutsättningar för att priset på vedråvaran i framtiden kan nå en nivå som gör att de på lång sikt kan vara lönsamma.

Framtida utveckling

Intervjuer

Detta avsnitt beskriver hur virkesmarknaden kan tänkas utveckla sig i framtiden beroende på en mängd olika faktorer. För att skapa en bild av tänkbara framtida scenarier har vi genomfört sex intervjuer med personer som varit lämpliga utifrån sin yrkeserfarenhet och sitt sakkunnande. Det intressanta för oss har varit att skapa en övergripande bild av en möjlig framtid utifrån dessa intervjuer. I detta kapitel sammanställer vi de viktigaste resonemangen som framkommit under intervjuerna. Detta skall i nästa kapitel leda fram till ett antal tänkbara scenarier för framtiden på den svenska virkesmarknaden. Efter önskemål från några av intervjupersonerna har vi valt att inte citera enskildas åsikter. De vi har intervjuat är Erik von Erenheim, Alfred Berg fondkommission AB, Björn Andréén, vd Holmen Skog AB, Linda Hedlund, Näringsdepartementet, Bertil Stener, Skogsindustrierna, Ingemar Croon, Croonkonsult samt Erik Olsson, virkesmarknadschef Sveaskog.

Världsekonomins utveckling

Den svenska skogsindustrin är starkt exportberoende. Den inhemska marknaden är inte tillräckligt stor för att konsumera den produktion av skogsprodukter som sker inom landet. Detta gäller särskilt massa- och pappersproduktionen. Därför sker en betydande export till andra länder. De största exportmarknaderna återfinns i Europa, främst Storbritannien och Frankrike, men även Nordamerika och Asien är stora marknader. Marknaden för papper växer generellt sett årligen med 1,5 gånger landets BNP. Undantag från detta är USA-marknaden, som inte växer lika fort eftersom det är en mogen marknad. Den kinesiska marknaden växer årligen med ca 10 %.

Konjunktursvängningarna tenderar att vara cykliska. Historiskt sett brukar det vara sju år mellan topp och botten på cyklerna. Mellan dessa cykler finns kortare cykler på ungefär ett år. Idag är det stora informationsflöden och marknaden reagerar snabbt på den information den erhåller. Råvarumarknader är extra känsliga för informationsflöden. Detta stämmer dock inte in på virkesmarknaden i Sverige. Den är relativt trög och fungerar ej som en optimal marknad. Viktiga parametrar för hur massa- och pappersföretagen svarar på konjunkturförändringarna är lagernivåer och kontraktsformer. De stora lagren i pappersindustrin gör att amplituden i konjunkturerna blir större än i övriga branscher. Massa- och pappersföretag har produkter med olika konjunkturbilder. Massa, returfiber, finpapper och wellpapp har extrem volatilitet beträffande volym och pris. De följer med i små konjunktursvängningar och är tidiga i de stora cyklerna. I motsats till dessa har tidningspapper och kartong en låg volatilitet, påverkas inte av de mindre konjunktursvängningarna och ligger sent i de större cyklerna. Nu, 2003 ligger vi långt ned i en större cykel. Botten i cykeln är passerad, framförallt med avseende på papperskonsumtionen.

Världsmarknadspriser på massa och papper sätts i USD vilket gör att USA:s ekonomi starkt påverkar den svenska skogsindustrin. Är den svenska kronan stark gentemot den amerikanska dollarn blir svenska exportprodukter dyra, vilket hämmar exporten. Det motsatta gäller när den svenska kronan är svag gentemot USD. Transporter på världsmarknaden är billiga för ett svenskt företag om den amerikanska dollarn är svag i jämförelse med den svenska kronan. Det gör att till exempel import av vedråvara kan vara billig. De låga transportkostnaderna kan

också göra att det blir lönsamt att exportera till marknader som ligger längre bort. USA:s ekonomi kommer sannolikt att vara fortsatt stark i ett långt perspektiv. I ett kortare perspektiv kan dollarns värde tänkas sjunka för att senare stabiliseras kring åtta SEK. Att förutsäga valutans utveckling är dock mycket svårt. När ekonomiska prognoser görs förutsätter man normalt sett oförändrade valutakurser.

En svag svensk valuta innebär, som vi nämnt, att svenska exportprodukter blir billiga utomlands och får en större konkurrenskraft gentemot andra länder. En hög efterfrågan på slutprodukten påverkar i stor grad betalningsförmågan på insatsvarorna. Har de svenska skogsbolagen en stark konkurrenskraft kan det leda till att priset på den inhemska vedråvaran går upp, eftersom deras betalningsförmåga är stark.

Det faktum att Sverige inte deltar i EMU har påverkat vissa svenska företag. I Europa sätts priset på papper i euro och pund. I stora delar av övriga världen sätts däremot priserna i USD. Holmen, vars främsta marknad är Europa har gynnats av en lågt värderad krona i förhållande till euron.

Påverkan från omvärlden

I Östersjöområdet har Finland stort inflytande över virkesmarknaden. Finland och Sverige är de stora importörerna av vedråvara i detta område. De viktigaste exportörerna är Ryssland och Baltikum. Finländsk industri har ett gynnsamt läge med avseende på dess närhet till Ryssland och den stora mängd vedråvara som finns där. För att komma nära råvaran och för att undkomma importtullar på rundvirke har finländska företag börjat investera i sågverk i Ryssland. Mer av den svenska vedråvaran kan komma att exportas till Finland, eftersom det finns företag som agerar i båda länderna.

Ryssland har en nära på obegränsad vedråvarutillgång. Bristen på infrastruktur och instabiliteten i samhället gör att denna resurs bara utnyttjas delvis. Ryssland exporterar idag betydande mängder rundvirke till bland annat Sverige och Finland. Från årsskiftet råder det tioprocentiga exporttullar på oförädlade varor från Ryssland, som till exempel rundvirke. Detta gör man för att försöka få till stånd investeringar i det egna landet med arbetstillfällen och kapitalflöde som följd. Investeringarna i Ryssland kommer inledningsvis att leda till ökad konkurrens inom vissa slutproduktområden för att senare minska då tillväxten i landet tar fart. Konkurrensen om vedråvaran kommer däremot att bestå.

De senaste åren har industrier börjat att byggas upp i Baltikum. Det som byggs är sågverk- och skivindustri, det vill säga relativt lågförädlade verksamheter. Den svenska skogsindustrin har under en längre period importerat rundvirke från dessa länder, men i framtiden kommer behovet från baltstaternas egna skogsindustri att öka. Detta kan få till följd att de inte kommer att exportera i samma omfattning som tidigare. Uttaget av rundvirke i baltstaterna påstås i dagsläget ligga på en nivå där det inte finns möjlighet till ett ökat uttag. Som en följd av den privatisering av skogsägande som ägt rum de senaste åren i Baltikum har det varit ett överuttag, framförallt i Estland. Den svenska skogsindustrin kommer att behöva finna den råvara som man importerat från baltstaterna på annat håll.

Kina ses som en stor potentiell marknad. Den inhemska industristrukturen är under uppbyggnad och det byggs såväl sågverk som massa- och pappersfabriker. Levnadsstandarden för de flesta kineser är idag relativt låg, vilket medför att

pappersanvändningen per capita är låg. Om den genomsnittliga levnadsstandarden höjs lite och pappersanvändningen ökar, får det ett stort genomslag, eftersom Kina har världens största befolkning. Ett stort problem för Kina är den begränsade tillgången på vedråvara. Svenska företag kommer bara att kunna konkurrera på den kinesiska marknaden med nischprodukter som kräver viss råvara. Eftersom Kina har en bristande råvarutillgång är landet en stor aktör på den asiatiska virkesmarknaden. Den kinesiska industrin har en stark betalningsförmåga.

Ett scenario som framkommit under våra intervjuer är att den sydamerikanska massa- och pappersindustriutbyggnaden kan ha effekter på den svenska och europeiska marknaden. En uppfattning är att konkurrenskraften kommer att vara stark för industrier i sydamerikanska länder med hänsyn till de korta omloppstiderna och den billiga arbetskraften. Det råder dock skilda uppfattningar om betydelsen av konkurrensen från Sydamerika hos våra intervjupersoner.

Med tanke på att importen av vedråvara från Ryssland och Baltikum kommer att bli dyrare finns det utrymme att importera från andra länder. Aktuella länder för ytterligare import är Skottland och länder i Sydamerika.

På senare tid har producenter av sågade trävaror och andra träbaserade produkter börjat inse behovet av ökad marknadsföring. Syftet med marknadsföringen är att öka trävaruanvändningen. Nordic Timber Council är en gemensam branschorganisation för de nordiska länderna. Syftet med denna organisation är att marknadsföra nordiskt trä. De har nyligen avslutat ett projekt i Storbritannien som heter Timber 2000. En motsvarande kampanj är på gång i Frankrike.

Riksdagen gav regeringen i uppdrag att ta fram ett åtgärdsinriktat program för att öka byggandet i trä. Visionen är att trä skall bli ett alternativ i allt byggande. Som en del av detta program utsåg regeringen en träförhandlare med uppgiften att tillsammans med byggbranschen öka användandet av trä. Resultatet av detta program har presenterats för ansvarig minister.

EU-marknad

Europeiska unionen är på väg att utvidgas med tio nya medlemsländer. Dessa länder är belägna i det forna öststatsblocket. Länderna är industrimässigt lågt utvecklade jämfört med övriga EU-länder. I framtiden kommer de nya länderna att få betydande stöd från EU. Det finns dock en risk att detta stöd kan komma att snedvrída konkurrensen inom unionen. I de nya medlemsländerna är sågverks- och skivindustri exempel på industrier där det satsas resurser. Den svenska industrin inom dessa branscher ser detta som ett hot. Det som talar för industrierna i de här länderna, utöver EU-stödet, är att de har tillgång till billig arbetskraft och vedråvara. Det gör dessa industrier mycket konkurrenskraftiga. Sverige kommer att tillsammans med de nya medlemsländerna konkurrera på en framtida gemensam EU-marknad för bl.a. sågade trävaror och andra skogsrelaterade produkter.

Synen på skog inom EU skiljer sig väsentligt åt mellan medlemsländerna. Finland och Sverige har ett produktionsinriktat skogsbruk med industrin i fokus, medan länderna i Mellanuropa ser skogen som en naturtillgång för att tillgodose miljömål. Detta medför att Finland och Sverige arbetar gemensamt för att göra sina röster hörda i skogsfrågor inom EU. Finland har ett större incitament än Sverige att driva skogsfrågorna, då de endast har två stora

industrigrenar, telecom (Nokia) och skogsindustri. Finland har ett starkt nationellt skogsprogram som stöds av den finska regeringen. Den nationella samlingen kring skogen och skogsindustrin är starkare i Finland än i Sverige. Sverige och Finland är relativt små länder med en begränsad möjlighet att påverka beslutsfattandet, därför är våra intressen ofta av underordnad betydelse. Inom de närmaste tio åren är en framtida gemensam skogspolitik inom EU inte trolig. Det råder skilda uppfattningar om detta bland våra intervjupersoner. Svenska politiker är tveksamma till ett sådant samarbete medan man i Finland är ivriga påskyndare.

Relativt snart kommer det att införas gemensamma EU-regler för affärsredovisning. De nya reglerna heter IAS och står för International Accounting Standards. De nya reglerna innebär bland annat att fasta egendomar som skog skall tas upp till marknadsvärdet. Fasta egendomar i Sverige tas idag upp till dess anskaffningsvärde plus eventuella uppskrivningar. Om marknadsvärdet överstiger detta värde innebär det att värdet på skogstillgångarna kommer att skrivas upp. Lönsamhetsmått kommer därför att bli sämre. Ökning och minskning av virkesförrådet kommer att redovisas som intäkter respektive kostnader i resultaträkningen. Stora Enso har redan börjat använda denna redovisningsprincip.

Miljöaspekter

Det svenska skogsbruket har under 1990-talet påverkats starkt av miljöorganisationerna. Det som har drivit denna utveckling är ökad kundmedvetenhet och kunskap om miljön hos konsumenterna. Miljöorganisationerna har tryckt hårt på att skogen ska brukas långsiktigt. Detta har medfört att all svensk bolagsskog är certifierad enligt FSC och/eller PEFC. Certifieringen innebär bl. a. att bolagen måste avsätta en viss del av skogsarealen till naturvård. Detta har fått till följd att den totala avverkningsbara skogsmarken har minskat. Skogsägarföreningarna använder sig av certifieringssystemet PEFC.

Idag pågår det en debatt om koldioxidutsläppens betydelse för växthuseffekten. För att reglera utsläppen av koldioxid i världen har ett avtal formulerats, Kyoto-avtalet. Det är dock vissa länder som inte ställer sig bakom detta avtal, bland annat USA och Ryssland. Det som eftersträvas är en balans i koldioxidutsläppen. Användningen av fossila bränslen är den största källan till ökad koldioxid i atmosfären. Ett land som skrivit på Kyotoavtalet förbinder sig att inte släppa ut koldioxid över en viss nivå. I juli antog europaparlamentet och ministerrådet en ny lag om ett system med handel med utsläppsrätter. Handeln täcker de viktigaste industrisektorerna med stora utsläpp av växthusgaser. Handeln inleddes 2005 (Debattartikel i Göteborgs Posten av Margot Wallström 27/10 2003). En aktuell fråga som uppkommit är att länder lättare skall kunna nå dessa nivåer genom att använda sig av biomassa som binder koldioxid i stora mängder. Länder kan komma att kunna ”jämka” sina utsläpp av växthusgaser mot ökad bindning av kol i biomassa, detta ingår dock inte i Kyoto-avtalet. Skogsbaserade produkter ses som miljövänliga, eftersom de binder koldioxid. De personer vi intervjuat framhåller detta som positivt för skogsnäringen. Det kan förbättra bilden och därigenom öka användningen av träbaserade produkter.

Inom EU har det lanserats ett europeiskt klimatförändringsprogram, ECCP. Detta program innebär till exempel lagstiftning för att uppnå mål om användandet av förnybara energikällor och att uppmuntra användandet av biobränslen (Wallström, 2003).

Nyligen presenterade Skogsstyrelsen en rapport avseende tillväxt och avverkning i Sverige under 2002. Rapporten pekar på att vi under 2003 har haft en överavverkning. Skogsstyrelsen varnar för en kommande virkesbrist, då det enligt rapporten kommer att ske en viss överavverkning de närmsta åren med ett minskande virkesförråd som följd. Det råder delade meningar om betydelsen av Skogsstyrelsens rapport bland våra intervjupersoner. Under en längre period har vi i Sverige haft en större tillväxt än avverkning. Detta medför att det finns möjlighet till ett överuttag ett antal år, upp till tio år, utan att påverka den långsiktiga virkesbalansen. Industrin anpassar sig dock till en högre nivå i utbud av den inhemska vedråvaran. Denna mängd vedråvara kommer inte på längre sikt att finnas tillgänglig på virkesmarknaden. Det kan få till följd att det blir hårdare konkurrens om vedråvaran. Kan inte vedråvaran ersättas med import kan produktionsanläggningar behöva läggas ned.

Det finns ett riksdagsbeslut som säger att det skall avsättas ytterligare 900 000 ha skogsmark i Sverige, vilket kommer att ge en total avsatt areal av ca 2 000 000 ha. På den mark som avsätts kommer man inte att kunna bedriva traditionellt skogsbruk. Sveaskog kommer att göra denna avsättning. Sveaskog har nu insett att detta kanske är för stor skogsareal. De befarar att det finns en risk att detta leder till försörjningsproblem av vedråvara till industrin. Det finns två sätt att parera den virkesbrist som Skogsstyrelsen beskriver, ett skulle kunna vara att plantera igen mer åkermark och ett annat är skogsgödsling. Åtgärderna får effekt inom olika tidshorisonter. Skogsgödslingen skulle ge utslag efter ca tio år. Att plantera igen åkermark skulle ge effekt först efter 20–30 år.

Som nämnts ovan har länderna inom EU olika syn på skogen och dess användning. Detta kan medföra att ytterligare nordisk skogsmark kan avsättas för miljöändamål genom EU-beslut. Det kan få allvarliga konsekvenser för den svenska och finska skogsindustrin.

Energimarknaden

Riksdagen har beslutat att Sverige, av naturvårdsskäl, ska öka användningen av förnyelsebara energikällor fram till år 2010. I all handel av el ska det finnas en viss andel grön el. De som producerar grön el är värmekraftverk, som baserar sin produktion på biobränslen, samt vindkraftverk och vattenkraftverk. För varje kwh grön el får producenten 25 öre. Detta gör att bioenergibranschens företag får ökad konkurrenskraft. Intentionen är att andelen grön el ska öka med tiden. Det är även önskvärt att minska behovet av kärnkraft och fossila bränslen. För att kunna implementera dessa visioner har regeringen ändrat energipolitiken och energibeskattningen. En ökad användning av förnyelsebara energikällor innebär bl.a. en större användning av biobränslen. I värmeverken eldas det biprodukter från sågverk som spån, bark och flis, men även hyggesrester och rundvirke. Bioenergiföretagen konkurrerar delvis om samma råvara som skivindustrin och till viss del även massaindustrin. För att främja användningen av förnyelsebara energikällor förs en skattepolitik som gynnar bioenergibranschen. Tack vare skattepolitiken är bioenergiföretagens betalningsförmåga för råvaran relativt stark. Råvara som tidigare varit för dyr ser bioenergiföretagen idag som ett alternativ. Den hårdnade konkurrensen om råvaran har gjort att skivindustrin har fått det svårare. Bioenergiföretagen konkurrerar inte med sågverken, eftersom råvarukostnaden är för hög.

I framtiden kan priserna på massaved och flis komma att variera med årstiderna. På vintern kommer behovet av råvara till värmeverken att vara högre än på sommaren. Det kommer att göra att priserna kommer att vara högre under vinterhalvåret. I södra Sverige är detta redan ett

faktum. Priset på massaved kommer att vara högt om veden ligger nära värmeverken och långt från massaindustrin. I vissa fall kommer massaindustrins vilja att betala ett högre pris vara lägre än värmeverkens.

Elpriset är av stor betydelse för massaindustrin, främst för mekaniska massaproducenter. I framtiden ser massa- och pappersföretagen elenergi som en kritisk resurs. Det finns en oro för att elpriset kommer att stiga, samt att det finns en risk att det uppstår elbrist. Historiskt sett har Sverige haft ett lågt elpris jämfört med övriga länder i Europa. Under våra intervjuer har det även framkommit en viss oro för att det kommer uppstå ett EU-gemensamt pris på el. Detta skulle innebära att de svenska elpriserna går upp. De bolag som har egen kraft, kan skydda sig mot ett höjt elpris en tid, eftersom de har egna elkällor. De kan dock inte göra det i ett längre perspektiv, eftersom de inte är självförsörjande. En av våra intervjupersoner menar att massabruken kan med hjälp av ny förgasningsteknik komma att producera el med hjälp av gas- och ångturbiner. Denna teknik skall vara effektivare än den tidigare och kan komma i bruk om cirka 5 år.

En alternativ användning för vedråvaran är att använda den vid framställning av motorbränsle i form av metanol. Idag kan etanol framställas ur vedråvaran, men forskning kring metanol pekar på att det i framtiden kan bli möjligt att utvinna båda alkoholerna både ur biprodukter från massatillverkning och direkt ur veden.

Det råder skilda uppfattningar beträffande bioenergins inverkan på massaindustrin på såväl lång som kort sikt. En övervägande uppfattning är att konkurrensen om råvaran mellan massaindustri och bioenergiföretag kommer att öka på kort sikt. Betalningsförmågan för massaindustrin är starkare än bioenergiföretagens. Det kan innebära att den storlek som nu är nådd på bioenergimarknaden, är den nivå som är långsiktig. En annan uppfattning är att bioenergin kommer att expandera och bli en mycket större bransch än vad den är idag. Detta skulle göras möjligt med import av stora mängder av biomassa. Denna skulle transporteras i torkad form.

Investeringar

Södra Skogsägarnas massabruk i Mönsterås är det senast uppgraderade bruket i Sverige. Detta bruk stod helt utbyggt år 2000. Detta var kanske den sista investeringen i ett helt nytt massabruk i Sverige, om vi förlitar oss på det som våra intervjupersoner tror. Södra skogsägarna har haft planer på att investera i ytterligare ett nytt bruk i södra Sverige. Det verkar dock inte troligt med tanke på den ökande konkurrensen om vedråvaran. I Värö har Södra Skogsägarna ett massabruk som inte nyttjas fullt ut. Detta bruk kommer troligen att förbruka mer vedråvara framöver. I framtiden kommer det troligtvis enbart ske uppgraderingar, trimningar av befintliga maskiner och processer inom massa- och pappersindustrin. Istället för att investera i Sverige, där råvarutillgången är begränsad, kommer de nya massa- och pappersindustrierna att byggas där marknaden är stor och tillväxer. Sydamerika, Kina och delar av Europa är exempel på sådana marknader.

I närområdet finns det planer på att investera i nya massa- och pappersindustrier. Metsälitto har genom bolaget Finnforest planer på att bygga ett nytt bruk i Lettland. Det är dock osäkert om det blir av, eftersom det finns risk för försörjningsproblem av vedråvara till bruket. I Nordtyskland står snart ett nytt massabruk klart. Det ligger i Stendahl. Detta bruk kommer att

påverka den svenska virkesmarknaden till dess att de har arbetat upp en marknad med egen närved.

Under en längre tid har sågverksindustrin i Sverige genomgått stora förändringar. Dessa förändringar har inneburit konsolideringar och nedläggningar. Idag är det färre sågverk än tidigare. Trots detta sågas det totalt en större volym än tidigare. Sågverken har blivit större och effektivare. Över en åtta års period har volymen sågad vara ökat med i snitt ca 300 000 m³/år. Senaste året har denna ökning varit över snittet. Denna ökning i produktion av sågade trävaror kommer troligen att fortsätta. I framtiden kommer de svenska sågverken tvingas till större effektivitet och högre produktivitet som en följd av de ökade krav som ställs för att överleva i branschen. I och med konsolideringen inom den svenska sågverksindustrin har det blivit större och färre sågverksföretag. Dessa företag har i och med sin storlek ett bättre förhandlingsläge. Både vad avser rundvirkesköp och försäljning av flis. Ett stort sågverksföretag strävar efter att behålla ett högt rundvirkespris och eventuellt höja det för att göra marknaden och produkterna bättre. Det uppfattas som positivt eftersom det bidrar till en snabbare omstrukturering av sågverksbranschen.

Med tanke på den hårdnande konkurrensen om vedråvaran kommer det troligen att ske ytterligare nedläggningar inom lågförädlade industri, eftersom de har låg betalningsförmåga. Under 2003 har en del sågverk fått stå stilla i brist på rundvirke. Det kan komma att ske en förflyttning österut till Baltikum och Ryssland av relativt lågförädlade industri som till exempel sågverk- och skivindustri. Vi kan inte förvänta oss några politiska, direkta stöd, för att rädda icke lönsam industri. Däremot satsar regeringen på regionala stöd för att skapa arbetstillfällen i glesbygd där skogsbruket indirekt kan gynnas.

Bolagsbildning

I december 2003 bildade Stora Enso och Korsnäs bolaget Bergvik AB. Till det nya bolaget överförde Stora Enso 1,6 miljoner ha och Korsnäs 0,3 miljoner ha produktiv skogsmark. Det nya bolaget ägs till 44,9 % av Stora Enso respektive 5 % av Korsnäs. Resterande del av bolaget ägs av institutionella investerare. Bergvik har fått till uppgift att leverera virke till Stora Ensos och Korsnäs industrier. Genom 15-åriga leveranskontrakt har ägarna säkerställt virkesleveranserna till sina industrier. Syftet med denna omstrukturering av skogsägandet är att de säljande bolagen vill frigöra kapital för annan verksamhet samt att lyfta ur skogskapitalet ur balansräkningen för att kunna redovisa bättre lönsamhet. Denna typ av konstruktion för skogsbolagens ägande av skog kan vara ett alternativ för fler bolag i framtiden.

Framtida scenarier

Utifrån våra intervjuer urskiljer vi tre tänkbara framtida scenarier för den svenska virkesmarknaden. Tyngdpunkten läggs vid hur utbud och efterfrågan kommer att utvecklas under ett tioårsperspektiv.

Scenario 1: Priserna sjunker

Följande argument talar för att utbudet av vedråvara kommer att vara fortsatt högt och att efterfrågan blir oförändrad eller minskar något. Detta får till följd att priserna på massaved och timmer kommer att sjunka.

Utbud: De avsättningar av skogsmark för miljöändamål som hittills gjorts omprövas. Andelen produktiv skogsmark minskar bland avsättningarna, vilket ökar volymen virke på marknaden. Importen av virke från andra länder kan ersätta den fördyrade ryska och baltiska råvaran. En ökad igenplantering av åkermark kommer att ske. Det kan även bli aktuellt att skogsgödsla för att öka tillväxten ytterligare. Virkesbristen som Skogsstyrelsen annonserat är inte så omfattande som den först verkat vara. EU-utvidgningen får till följd att de skogsbaserade industrierna i de nya medlemsländerna får en ökad konkurrensförmåga mot de svenska industrierna. Detta leder till att svensk industri kommer tvingas att lägga ner en del befintliga produktionsanläggningar.

Efterfrågan: Det osäkra världsläget gör att ekonomin inte utvecklas som önskat. Efterfrågan på slutprodukter från skogsindustrin minskar. Detta leder till en lägre betalningsförmåga för insatsvarorna. I förlängningen leder det till att industrier läggs ned. Vidare har bioenergens betydelse överskattats. Betalningsförmågan och efterfrågan på vedråvara från denna bransch är betydligt lägre än vad man först trott. Dagens nivå är den som långsiktigt är rimlig. Bioenergimarknaden kan komma att ersätta den hårt konkurrensutsatta vedråvaran med alternativa råvaror, så som gräs och vass. Då världsmarknadsläget är ansträngt, görs inte omfattande nyinvesteringar.

Scenario 2: Priserna stiger

Följande argument talar för ett minskat utbud och en ökad efterfrågan på vedråvara i Sverige. Detta får till följd att priserna på massaved och timmer kommer att stiga.

Utbud: Den närmaste tiden kommer avsättningen av produktiv skogsmark för naturändamål att öka. Skogsbruket får stå tillbaka till förmån för miljöintressen. De överavverkningar som vi sett de senaste åren kommer att fortsätta, för att svara upp mot industrins virkesbehov. Med nuvarande industristruktur är detta inte hållbart på längre sikt. Avverkningarna kommer därför minska för att inte påverka den långsiktiga virkesbalansen. Delar av den svenska vedråvaran kommer att exporteras till Finland eftersom Stora Enso troligen kommer att transportera virke från Sverige till sina finska industrier. Ryssland och Baltikums export av vedråvara kommer att minska eftersom de själva förbrukar den.

Efterfrågan: Konjunkturcykelns botten är idag passerad, vilket innebär att vi under de närmaste åren kommer att uppleva ökad papperskonsumtion och ökad användning av

träbaserade produkter. Marknadsräntorna är idag låga men kommer att stiga successivt. Eftersom marknadsräntorna är låga sker idag betydande investeringar. Detta leder på sikt till ökad efterfrågan av vedråvaran. USA kommer att ha en fortsatt stark ekonomisk utveckling, vilket får positiv inverkan på svensk industri. Den amerikanska dollarns värde stärks gentemot den svenska kronan. Eftersom priser för många skogsbaserade varor sätts i USD blir svenska varor billiga på världsmarknaden. De svenska företagen får därmed en bra avsättning för sina produkter. De befintliga svenska massa- och pappersindustrierna ökar ständigt sin kapacitet och därmed vedförbrukningen. Det tyska massabruket i Stendahl kommer att konkurrera om vedråvara i Östersjöområdet.

Kyotoavtalet leder till att användningen av fossila bränslen minskar till förmån för förnyelsebara resurser som till exempel biobränslen. Trä kommer i debatten om växthusgaser att ses som det miljömässigt bästa alternativet inom både energisektorn och inom byggindustrin, eftersom det inte tillför kol till kretsloppet utan binder koldioxid ur luften. Den ökade användningen av förnyelsebar energi kommer att leda till att konkurrensen om vedråvaran hårdnar. Teknikutvecklingen kommer göra att vedråvaran kan användas till andra produkter än vad den används till idag. Idag tillverkas etanol av träråvara som används som drivmedel. Att framställa drivmedel i form av metanol av vedråvara kan på sikt bli verklighet.

Utvecklingen inom sågverksindustrin har varit att man sågar klenare och klenare dimensioner då råvaran varit relativt billig i dessa dimensioner. Denna utveckling kan komma att fortsätta och leda till ökad konkurrens om vedråvaran.

Scenario 3: Priserna oförändrade

Följande argument talar för att framtida förändringar i utbud och efterfrågan av vedråvara inte kommer att leda till några förändringar i priser. Detta får till följd att priserna på massaved och timmer reellt sett kommer att vara oförändrade.

Utbudet kommer att vara relativt konstant. De avsättningar som kommer att göras kommer inte att påverka utbudet av ved på marknaden. De arealer av produktiv skogsmark som avsätts kommer att ersättas av billig import och ved från igenplanterad åkermark. Trots att virkespriserna historiskt sett har varit fallande är det troligt att vi har nått ett långsiktigt lägsta pris. Den ökade konkurrensen om vedråvaran gör att priserna reellt sett inte fortsätter att sjunka ytterligare. Industrier kommer att läggas ner, vilket gör att mer vedråvara kommer att bli tillgänglig för de kvarvarande industrierna.

Resultat

Tillvägagångssätt

Vi har arbetat med tre alternativ gällande en förändring av Holmens framtida skogsägande. Dessa alternativ jämför vi med varandra och ställer dem även mot ett fjärde alternativ, vilket motsvaras av dagens ägande. Det första alternativet innebär att hela skogsinnehavet avyttras till en eller flera köpare. Detta alternativ kallar vi alternativ Sälj. I det andra alternativet sätts skogen i ett separat bolag som till viss del ägs av Holmen och resterande del av till exempel institutionella investerare. Detta alternativ kallar vi alternativ Bolag. I det tredje alternativet utgår vi från att regionerna Lycksele och Örnsköldsvik säljs. Detta alternativ kallar vi alternativ Försäljning norr. I de tre olika alternativen utgår vi från Holmenkoncernens årsredovisning och omarbetar resultat- och balansräkning utifrån de tre olika ”skogsägarstrategierna”. Omarbetningarna gör vi för att kunna jämföra med de nuvarande siffrorna i årsredovisningen för år 2002. Denna årsredovisning var den senaste versionen som var tillgänglig när vi påbörjade arbetet. För att kunna ställa alternativen mot varandra räknar vi fram ett antal nyckeltal för lönsamheten i bolaget. Vi utarbetar även kassaflödesanalyser för vart och ett av alternativen. Vi har formulerat varje alternativ så att de i huvudsak kan läsas och förstås oberoende av varandra. För att slippa onödiga upprepningar hänvisar vi till alternativ Sälj när det inte sker några skillnader i uträkningarna mellan alternativen. När IAS-reglerna tillämpas måste skogsmarken skrivas upp. Denna uppskrivning skall bokföras som en intäkt det år som den görs. Vi utelämnar dock denna intäkt, eftersom vi vill bedöma alternativen i ett längre perspektiv.

Alternativ Sälj

I detta alternativ säljs all skog. En inköpsorganisation för rundvirke behålls. Nedan finns förklaringar till de tal/uppgifter vi har omarbetat. De poster som inte har någon markering är oförändrade. Därefter finns den omarbetade resultat- och balansräkningen

1.) Virkesanskaffningen: År 2002 anskaffade Holmen Skog 9,7 miljoner m³fub. Av dessa kom 2,5 miljoner m³ fub från den egna skogen, den övriga volymen svarade andra svenska leverantörer och import för. Den var 7,2 miljoner m³ fub. Av den totala anskaffningen gick 5,6 miljoner m³ fub till externa köpare och resten till egen industri. För den nya inköpsavdelningen har vi antagit att den totala virkesfångsten blir 6,6 miljoner m³ fub. Denna lägre siffra motiverar vi på följande sätt:

År 2002 anskaffar Holmen Skog 9,2 miljoner m³ fub rundvirke på den svenska marknaden (importen på 0,5 miljoner m³ fub är borträknad), inklusive den egna skogen. Om allt skogsinnehav avyttras behövs inte något virke köpas in i regionerna Örnsköldsvik och Lycksele eftersom Holmen inte har någon industri där. I regionerna Iggesund och Braviken köper Holmen sammanlagt in 6,6 miljoner m³ fub/år. Anledningen till att man köper in mer virke än vad den egna industrin förbrukar är för att säkerställa att man får rätt volym av rätt kvalitet. Vid en försäljning tror vi att de måste köpa in samma mängd som tidigare det vill säga 6,6 miljoner m³ fub. Vi antar att Holmen Skog vid försäljningen skriver 5-åriga leveranskontrakt i Norrköpings- och Iggesunds området, vilket säkerställer samma virkesvolym som idag.

2.) *Alternativ med borträknad reavinst:* För att kunna göra jämförelser på lång sikt tar vi bort reavinsten från försäljningen av skogen. 2002 års priser på vedråvaran gäller och inga reala förändringar av intäkter och kostnader sker. Reavinsten räknas som en jämförelsestörande post och tas bort från resultaträkningen.

3.) *Nettoomsättningen:* I koncernredovisningen är endast intäkter som kan hänföras till externa leveranser av rundvirke från Holmen Skog upptagna. Den externa försäljningen av virke är 2085 Mkr enligt årsredovisningen 2002. Vi har enligt ovan antagit att den totala anskaffningen minskar från 9,7 miljoner m³ fub till 6,6 miljoner m³ fub. Detta betyder att de externa leveranserna av rundvirke, dvs. till andra kunder än Holmen blir lägre med en inköpsavdelning än tidigare när Holmen Skog levererade. Trots den mindre virkesfångsten går samma mängd rundvirke till egen industri. En mindre del kommer istället att säljas vidare. Minskningen av total virkesfångst är 3,1 miljoner m³ fub, vilket leder till minskning av extern försäljning. Detta innebär en lägre omsättning. Minskningen får vi fram enligt följande:

$$\begin{aligned} & \text{tidigare inköpt volym} - \text{nuvarande volym} \\ & 9,7 - 6,6 = 3,1 \text{ miljoner m}^3 \text{ fub.} \end{aligned}$$

Omsättningen borde i detta fall minska enligt följande: De tidigare externa leveranserna på 2085 Mkr motsvarade en volym på 5,6 miljoner m³ fub. Den nya mängd som levereras till externa köpare är i detta fall 2,5 miljoner m³ fub, det får vi fram enligt följande:

$$\begin{aligned} & \text{tidigare extern försäljning} - \text{minskningen i extern försäljning} \\ & 5,6 - 3,1 = 2,5 \text{ miljoner m}^3 \text{ fub.} \end{aligned}$$

Minskningen i intäkter från extern försäljning blir därmed:

$$\begin{aligned} & (\text{tidigare extern försäljning/volym}) * \text{skillnaden i total anskaffning} \\ & 2085/5,6 * 3,1 = 1154 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

När skogen säljs gör Holmen en reavinst på skillnaden mellan försäljningsvärdet och det bokförda värdet. Det bokförda värdet på skogsmarken är 6302 Mkr enligt årsredovisningen 2002.

Vad är då försäljningsvärdet? Vi har utgått från andra stora försäljningar av skogsmark i Sverige den senaste tiden för att kunna uppskatta detta värde. Vi har fyra affärer att jämföra med. Försäljningsvärdet för varje affär står inom parentes i kr/ha. Dessa affärer är Assidomäns försäljning till Sveaskog (7 000), Korsnäs försäljning till Sveaskog (10 000), Graninges försäljning till SCA (8 000) samt den senaste affären då bolaget Bergvik bildades och köpte Korsnäs och Stora Ensos skogar (10 000). Vid en bedömning av försäljningsvärdet för Holmens skogsmark har vi tagit hänsyn till dess lokalisering. En stor del av skogsmarken har relativt låg bonitet samt ligger inte i direkt anslutning till något massa- och pappersbruk. Vi har uppskattat det genomsnittliga värdet på Holmens skogsmark till 8 600 kr/ha.

Med hänsyn till boniteten och läget drar vi slutsatsen att skogarna bör värderas lägre i norr än i söder. I Lycksele och Örnsköldsvik bör därför priset per ha vara lägre. Vi antar att priset i norr blir 8000 kr/ha. Priset i söder har vi uppskatta till 10 000 kr/ha. Om man räknar med en areal i norr på 700 000 ha och en areal i söder på 300 000 ha leder detta till ett genomsnittligt pris för skogen på 8600 kr/ha. Holmen har en total skogsmarksareal på 1,03 miljoner ha. Det totala försäljningsvärdet blir därför:

$$\begin{aligned} & \text{pris per hektar} * \text{total areal} \\ & 8\,600 \text{ kr} * 1,03 \text{ miljoner ha} = 8\,858 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Reavinsten för försäljningen blir därmed:

$$\begin{aligned} & \text{försäljningsvärde} - \text{bokfört värde} \\ & 8\,858 \text{ Mkr} - 6\,302 \text{ Mkr} = 2\,556 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Denna reavinst noteras som en jämförelsestörande post.

Den nya nettoomsättningen fås därmed fram genom att dra av minskningen i extern försäljning på siffrorna från 2002. Detta ger:

$$16\,081 - 1\,154 = 14\,927 \text{ Mkr.}$$

4.) *Rörelsekostnader:* Holmen Skog ersätts i detta alternativ av en inköpsorganisation. Därför har vi tagit bort de tidigare rörelsekostnader som enligt årsredovisningen är förknippade med Holmen Skog. Dessa är 3 059 Mkr. För att få fram kostnaden för en inköpsorganisation har vi antagit att det krävs ungefär lika många virkesköpare, ledning och administrativ personal som idag, vilket innebär ca 120 st. anställda. Vi har antagit att varje anställd kostar i genomsnitt företaget 700 tkr per år. I detta belopp är omkostnader för telefon, lokal mm. inräknat. Kostnaden för inköpsorganisationen skulle därmed bli:

$$\begin{aligned} & \text{antalet anställda} * \text{lönekostnader} \\ & 120 \text{ st.} * 700 \text{ tkr} = 84 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Kostnaderna för inköp av virke kommer att ändras eftersom volymen ej är densamma efter skogsförsäljningen. Volymen inköpt virke minskar enligt ovan från 9,7 till 6,6 miljoner m³fub. Hur förändras priset och därmed den totala kostnaden för inköp av rundvirke? Vi har använt listor över rundvirkesleverantörer till Holmens egna industrier för att beräkna vilket snittpris Holmen har betalat för rundvirket till den egna industrin i varje region. Listorna innehöll genomsnittspriser och volymstorlek för varje leverantör. Vi har endast räknat med externa leverantörer och alltså inte tagit med leveranser direkt från den egna skogen, eftersom dessa leveranser inte kommer att fortsätta när skogen är såld. Vi har antagit att de leveranser som tidigare skedde från den egna skogen kommer att kosta lika mycket som de externa leveranserna. Vi har räknat ut ett volymavvägt snittpris på vad man år 2002 betalade för rundvirket vid den egna industrin. Det snittpris vi använder är dock fingerat eftersom siffrorna är konfidentiella. Detta pris är 350 kr/m³ fub. Den totala virkeskostnaden blir därmed:

$$\begin{aligned} & \text{total volym} * \text{genomsnittspris} \\ & 6,6 \text{ miljoner m}^3\text{fub} * 350 \text{ kr} = 2\,310 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

De nya rörelsekostnaderna fås därmed fram genom att dra av Holmen Skogs rörelsekostnader från 2002 och lägga till kostnaderna för inköpsorganisationen och den nya rundvirkeskostnaden på siffrorna från 2002. Detta ger:

$$12\ 205 - 3\ 059 + 84 + 2\ 310 = 11\ 540 \text{ Mkr.}$$

5.) Avskrivningar: Holmen Skogs avskrivningar var 29 miljoner kr år 2002. Dessa kan vi dra bort ifrån 2002 års siffror. Detta ger:

$$1\ 153 - 29 = 1\ 124 \text{ Mkr.}$$

6.) Skatten: Holmenkoncernen betalade 24 % i skatt enligt noterna i årsredovisningen 2002. Denna skattesats betalade man på resultat efter finansiella poster. Hur stor blir den nya skattesatsen? Antag att Holmen får betala lika mycket skatt upp till samma belopp som år 2002. Det belopp som överstiger detta beskattas med 28 %. Detta ger:

$$0,24 * 2\ 564 = 615 \text{ Mkr (skatt för år 2002)}$$

$$0,28 * (4\ 660 - 2\ 564) = 587$$

$$\text{Den totala skatten blir därmed } 1\ 202 \text{ Mkr (615+587)}$$

Skatten utan reavinst blir:

$$0,24 * 2\ 104 = 505 \text{ Mkr}$$

7.) Materiella anläggningstillgångar: Då skogen säljs minskar dessa med skogens upptagna värde dvs. 6 302 Mkr. För att balansräkningen skall vara balanserad ökar vi de materiella anläggningstillgångarna ytterligare med 34 Mkr. Detta ger:

$$18\ 812 - 6\ 302 + 34 = 12\ 544 \text{ Mkr.}$$

8.) Varulager, rörelseskulder: Om Holmen inte äger någon egen skog tappar man en del av kontrollen över råvaran. Det innebär en något högre risk vad avser flödet av vedråvara till industrierna. För att kompensera för denna ökade risk tror vi att Holmen måste ha ett större lager av råvara vid industrin. Ett större råvarulager leder samtidigt till att rörelseskulderna ökar. Vi har fått hjälp av vår handledare Erik Hörnell med att uppskatta dessa siffror. Varulagret borde öka med 25 Mkr till 2269 Mkr. Rörelseskulderna ökar med 30 Mkr till 2946 Mkr.

9.) Likvida medel: Med tanke på förändringarna som vi genomfört borde likvida medlen ändras. Vi har gjort en analys med Holmenkoncernens kassaflödesanalys som mall. Den leder fram till slutsatsen att de likvida medlen borde minska till 264 Mkr. Vi har utgått från år 2002 och räknat om siffrorna med hänsyn till att skogen inte finns med samt att året i övrigt är att betrakta som ett "normalår". Ett normalår finns inte reavinsten från skogsförsäljningen med. Därför är den undantagen.

10.) Eget kapital: I det egna kapitalet vid årets slut för 2002 finns posten årets resultat med. Årets resultat för 2002 var 1 959 Mkr enligt årsredovisningen. Vi har ersatt denna post med det nya resultatet för vårt alternativ. Detta resultat blev 3 458 Mkr.

Enligt Anders Almgren, finansiell direktör på Holmen, är utdelning till aktieägarna ett alternativ som skulle kunna vara aktuellt vid en skogsförsäljning. Hur stor mängd kapital kan då delas ut?

Vi uppskattade försäljningsvärdet till 8 858 Mkr enligt ovan. Det måste dock betalas skatt på den reavinst som görs. Reavinsten blir 2 556 Mkr. Reavinstskatten blir därmed:

$$\begin{aligned} &\text{reavinstskatt} * \text{reavinsten} \\ &0,28 * 2\,556 = 716 \text{ Mkr} \end{aligned}$$

Holmens skogsmark har skrivits upp varför det finns en uppskjuten skatteskuld som måste betalas vid försäljningen. Denna skuld är enligt årsredovisningen 1 715 Mkr. Den summa som frigörs och kan delas ut efter en försäljning är därmed:

$$\begin{aligned} &\text{försäljningsvärde} - \text{reavinstskatt} - \text{skatteskuld} \\ &8\,858 - 716 - 1\,715 = 6\,427 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Det finns lagstadgade restriktioner för hur mycket som får delas ut i ett bolag. Det som sätter gränsen för maximal utdelning är summan av årets resultat och fria reserver (Smith, 2000). Detta ger:

$$3\,458 + 5\,225 = 8\,683 \text{ Mkr.}$$

Det borde därför inte finnas några problem med att dela ut hela summan på 6 427 Mkr.

Idag är Holmens strävan att öka skuldsättningsgraden till 0,5 - 0,7 men för att kompensera den ökade rörelserisken vid en skogsförsäljning tror Anders Almgren att en skuldsättningsgrad kring 0,4 kan vara mer lämpligt. Skuldsättningsgraden ökar i detta alternativ till 0,39.

Det egna kapitalet får vi fram genom att ersätta årets resultat från årsredovisningen 2002 med resultatet för detta alternativ, samt genom att dra ifrån utdelningen. Detta ger:

$$15\,073 - 1\,959 + 3\,458 - 6\,427 = 10\,145 \text{ Mkr.}$$

11.) Uppskjuten skatteskuld: Den uppskjutna skatteskulden på skogsmarken var enligt ovan 1 715 Mkr. Vid försäljningen måste denna skatteskuld betalas. Skatteskulden minskar därför med 1715 Mkr. Den nya skatteskulden blir därmed:

$$4\,370 - 1\,715 = 2\,655 \text{ Mkr.}$$

KASSAFLÖDESANALYS, Mkr	2002	Alt. Sälj
Den löpande verksamheten		
Resultat efter finansiella poster	2 564	2 104
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet mm**	1 050	1 050
	3 614	3 154
Betald skatt	- 472	- 387
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	3 142	2 767
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital		
Förändring av varulager	138	113
Förändring av rörelsefordringar	141	141
Förändring av rörelseskulder	77	107
Kassaflöde från den löpande verksamheten	3 498	3 128
Investeringsverksamheten		
Förvärv av dotterföretag	- 518	- 518
Förvärv av anläggningstillgångar	- 1 486	- 1 486
Försäljning av anläggningstillgångar	194	194
Kassaflöde från investeringsverksamheten	- 1 810	- 1 810
Finansieringsverksamheten		
Förändring av finansiella skulder och fordringar	- 646	- 646
Utbetald utdelning	- 800	- 800
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	- 1 446	- 1 446
Periodens kassaflöde	242	- 128
Likvida medel vid periodens början	399	399
Kursdifferenser likvida medel	- 7	- 7
Likvida medel vid periodens slut	634	264

* Från och med 2003 tillämpar Holmen ny uppställningsform för kassaflödesanalys. För att underlätta jämförelse har 2002 års siffror omarbetats.

** Justeringarna utgörs främst av avskrivningar enligt plan, resultat vid försäljning av anläggningstillgångar, andelar i intresseföretags resultat samt vissa jämförelsestörande poster.

RESULTATRÄKNING	Mkr	2002	Alternativ Sälj 1.)	Samma alternativ med reavinsten undantagen 2.)
Nettoomsättning		16081	14927 3.)	14927
Jämförelsestörande poster		0	2556 3.)	0
Rörelsens kostnader		-12205	-11540 4.)	-11540
Avskrivningar enl. plan		-1153	-1124 5.)	-1124
Andelar i intresseföretags resultat		-10	-10	-10
Rörelseresultat		2713	4809	2253
Finansnetto		-149	-149	-149
Resultat efter finansiella poster		2564	4660	2104
Skatt		-605	-1202 6.)	-505
Periodens resultat		1959	3458	1599
NYCKELTAL				
Avkastning sysselsatt kapital		0,149		0,166
Avkastning eget kapital		0,134		0,166
Avkastning totalt kapital		0,122		0,143
BALANSRÄKNING				
Tillgångar				
Immateriella anläggningstillgångar				
Goodwill		564	564	564
Övriga		12	12	12
Materiella anläggningstillgångar		18812	12544 7.)	12544
Finansiella anläggningstillgångar				
Aktier och andelar		1721	1721	1721
Övriga		248	248	248
Omsättningstillgångar				
Varulager		2244	2269 8.)	2269
Kortfristiga fordringar		2678	2678	2678
Finansiella fordringar		54	54	54
Likvida medel		634	264 9.)	264
		26967	20354	20354
Eget kapital och skulder				
Eget kapital		15073	10145 10.)	10145
Minoritetsintresse		112	112	112
Uppskjuten skatteskuld		4370	2655 11.)	2655
Finansiella skulder				
Långfristiga		2444	2444	2444
Kortfristiga		2052	2052	2052
Rörelseskulder		2916	2946 8.)	2946
		26967	20354	20354
NYCKELTAL				
Rörelsemarginal		0,169		0,151
Skuldsättningsgrad		0,260		0,390
Soliditet		0,566		0,505

Alternativ Bolag

I detta alternativ bildar Holmen ett nytt bolag som äger och förvaltar skogen. Bolaget ägs till 45 % av Holmen AB. Resterande del ägs av institutionella långsiktiga investerare som till exempel förvaltare av pensions- och livförsäkringsfonder. Som underlag har vi utgått från de bolagsbildningar som Stora Enso gjort i Finland och nu senast i Sverige.

Rundvirkesinköpen till den egna industrin sköts av en inköpsorganisation där en del köps av det nybildade bolaget. Nedan finns förklaringar till de siffror vi har omarbetat. De poster som inte har någon markering är oförändrade. Därefter finns den omarbetade resultat- och balansräkningen.

1.) Virkesanskaffningen: När Holmen bildar ett separat bolag för skogen har vi antagit att det inte sker några inköp från regionerna Lycksele och Örnsköldsvik. Detta beror på att Holmen inte har några industrier i anslutning till dessa regioner samt att det idag inte sker leveranser i någon större omfattning från dessa trakter till den egna industrin. När bolaget bildas skriver Holmen 15-åriga leveranskontrakt, avseende regionerna Iggesund och Norrköping, med det nya bolaget. I dessa kontrakt finns det en köpklausul som ger Holmen förköpsrätt på rundvirke. För att erhålla de rätta kvalitéerna på rundvirke till sina industrier måste Holmen köpa in mer än man förbrukar. Vi har därför antagit att inköpsvolymerna i de regioner som ligger nära industrierna, Iggesund och Norrköping, är oförändrade jämfört med i dagsläget. År 2002 köpte region Iggesund in 4,0 miljoner m³ fub och region Norrköping 2,6 miljoner m³ fub. Den totala virkesanskaffningen för Holmen blir därmed samma som i alternativ Sälj dvs. 6,6 miljoner m³ fub.

2.) Alternativ med borträknad reavinst: se alternativ Sälj

3.) Nettoomsättningen: Eftersom skogen även i detta alternativ helt säljs påverkas nettoomsättningen på samma sätt som i alternativ Sälj.

4.) Rörelsekostnader: Det som skiljer detta alternativs rörelsekostnader är att inköpsorganisationen får något färre anställda. Organisationen får samma antal anställda som man idag har i region Iggesund och Norrköping, vilket innebär ca 92 st. Kostnaden för inköpsorganisationen skulle därmed bli:

$$\begin{aligned} &\text{antalet anställda} * \text{lönekostnader} \\ &92 \text{ st.} * 700 \text{ tkr} = 64 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

De nya rörelsekostnaderna skiljer sig endast marginellt jämfört med alternativ Sälj. Rörelsekostnaderna dras av samtidigt som virkespriserna blir oförändrade. Detta ger:

$$12\,205 - 3\,059 + 64 + 2\,310 = 11\,520 \text{ Mkr.}$$

5.) Avskrivningar: se alternativ Sälj.

6.) Skatten: se alternativ Sälj. Skatten blir därmed:

$$\begin{aligned}0,24 * 2\,564 &= 615 \text{ Mkr (skatt för år 2002)} \\0,28 * (4\,680 - 2\,564) &= 592 \text{ Mkr} \\ \text{Den totala skatten blir} & 1\,207 \text{ Mkr (615+592)}\end{aligned}$$

Skatten i alternativet utan reavinst blir därmed:

$$0,24 * 2\,124 = 510 \text{ Mkr.}$$

7.) Materiella anläggningstillgångar: Då skogen säljs minskar dessa med skogens upptagna värde dvs. 6 302 Mkr. För att balansräkningen skall vara balanserad ökar vi de materiella anläggningstillgångarna ytterligare med 33 Mkr. Detta ger:

$$18\,812 - 6\,302 + 33 = 12\,543 \text{ Mkr.}$$

8.) Varulager, rörelseskulder: se alternativ Sälj.

9.) Likvida medel: I detta alternativ blir de likvida medlen 280 Mkr. Samma resonemang som i alternativ Sälj gäller.

10.) Eget kapital: I det egna kapitalet vid årets slut för 2002 finns posten årets resultat med. Årets resultat för 2002 var 1 959 Mkr enligt årsredovisningen. Vi har ersatt denna post med det nya resultatet för vårt alternativ. Detta resultat blev 3 473 Mkr.

Vi uppskattade försäljningsvärdet till 8 858 Mkr enligt ovan. Holmen erhåller dock inte hela detta belopp från det nya bolaget, eftersom de även äger 45 % i bolaget. Resterande 55 % av bolaget säljer man till tänkbara investerare. Denna försäljning inbringar 1949 Mkr ($0,55 * 3\,543$ se not 12). De får 60 % av marknadsvärdet, 5 315 Mkr ($0,6 * 8\,858$). Resten går som vi tidigare beskrivit in som eget kapital i det nya bolaget. Det måste dock betalas skatt på den reavinst som görs. Reavinsten blir samma som i alternativ Sälj. Reavinstskatten blir 716 Mkr.

Holmens skogsmark har skrivits upp varför det finns en uppskjuten skatteskuld som måste betalas vid försäljningen. Denna skuld är enligt årsredovisningen 1 715 Mkr. Den summa som frigörs och kan delas ut efter en försäljning är därmed:

$$\begin{aligned}\text{försäljningsvärde} + \text{andelen som säljs av det nya bolaget} - \text{reavinstskatt} - \\ \text{skatteskuld} \\ 5\,315 + 1\,949 - 716 - 1\,715 &= 4\,833 \text{ Mkr.}\end{aligned}$$

Det egna kapitalet får vi fram genom att ersätta årets resultat från årsredovisningen 2002 med resultatet för detta alternativ, samt genom att dra ifrån utdelningen. Detta ger:

$$15\,073 - 1\,959 + 3\,473 - 4\,833 = 11\,754 \text{ Mkr.}$$

11.) Uppskjuten skatteskuld: se alternativ Sälj.

12.) Finansiella anläggningstillgångar: Vi har antagit att Holmen skall äga 45 % av aktierna i det nya bolaget. Anledningen till att det är just 45 % är för att vi har jämfört med liknande

affärer och kommit fram till att den andelen kan vara rimlig. Skulle Holmen äga 50 % eller mer av bolaget betraktas det som ett dotterbolag och kan då inte tas ur balansräkningen i samma omfattning. De finansiella tillgångarna ökar med aktieinnehavet i det nybildade bolaget. Hur stort är då detta innehav? Värdet av skogsmarken har vi kommit fram till är 8 858 Mkr. Detta värde skall fördelas mellan eget kapital och skuld i det nya bolaget. Denna fördelning har vi tillsammans med vår handledare Erik Hörnell uppskattat till 40/60.

Eftersom 40 % skall utgöras av eget kapital blir detta värde 3 543 Mkr ($0,4 * 8\ 858$). Holmen äger 45 % av bolaget och innehar därmed aktier till ett värde av 1 594 Mkr ($0,45 * 3\ 543$). Aktier och andelar ökar med 1 594 Mkr till 3 315 Mkr ($1\ 721 + 1\ 594$).

KASSAFLÖDESANALYS, Mkr	2002	Alt. Bolag
Den löpande verksamheten		
Resultat efter finansiella poster	2 564	2 124
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet mm**	1 050	1 050
	3 614	3 174
Betald skatt	- 472	- 391
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	3 142	2 783
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital		
Förändring av varulager	138	113
Förändring av rörelsefordringar	141	141
Förändring av rörelseskulder	77	107
Kassaflöde från den löpande verksamheten	3 498	3 144
Investeringsverksamheten		
Förvärv av dotterföretag	- 518	- 518
Förvärv av anläggningstillgångar	- 1 486	- 1 486
Försäljning av anläggningstillgångar	194	194
Kassaflöde från investeringsverksamheten	- 1 810	- 1 810
Finansieringsverksamheten		
Förändring av finansiella skulder och fordringar	- 646	- 646
Utbetald utdelning	- 800	- 800
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	- 1 446	- 1 446
Periodens kassaflöde	242	- 112
Likvida medel vid periodens början	399	399
Kursdifferenser likvida medel	- 7	- 7
Likvida medel vid periodens slut	634	280

* Från och med 2003 tillämpar Holmen ny uppställningsform för kassaflödesanalys. För att underlätta jämförelse har 2002 års siffror omarbetats.

** Justeringarna utgörs främst av avskrivningar enligt plan, resultat vid försäljning av anläggningstillgångar, andelar i intresseföretags resultat samt vissa jämförelsestörande poster.

RESULTATRÄKNING	Mkr	2002 Alternativ Bolag	1.) undantagen	2.)
Nettoomsättning	16081	14927	3.)	14927
Jämförelsestörande poster	0	2556	3.)	0
Rörelsens kostnader	-12205	- 11520	4.)	-11520
Avskrivningar enl. plan	-1153	- 1124	5.)	- 1124
Andelar i intresseföretags resultat	-10	- 10		- 10
Rörelseresultat	2713	4829		2273
Finansnetto	-149	-149		-149
Resultat efter finansiella poster	2564	4680		2124
Skatt	-605	1207	6.)	- 510
Periodens resultat	1959	3473		1614
NYCKELTAL				
Avkastning sysselsatt kapital	0,149			0,149
Avkastning eget kapital	0,134			0,143
Avkastning totalt kapital	0,122			0,131
BALANSRÄKNING				
Tillgångar				
Immateriella anläggningstillgångar				
Goodwill	564	564		564
Övriga	12	12		12
Materiella anläggningstillgångar	18812	12543	7.)	12543
Finansiella anläggningstillgångar				
Aktier och andelar	1721	3315	12.)	
Övriga	248	248		248
Omsättningstillgångar				
Varulager	2244	2269	8.)	2269
Kortfristiga fordringar	2678	2678		2678
Finansiella fordringar	54	54		54
Likvida medel	634	280	9.)	280
	26967	21963		21963
Eget kapital och skulder				
Eget kapital	15073	11754	10.)	11754
Minoritetsintresse	112	112		112
Uppskjuten skatteskuld	4370	2655	11.)	2655
Finansiella skulder				
Långfristiga	2444	2444		2444
Kortfristiga	2052	2052		2052
Rörelseskulder	2916	2946	8.)	2946
	26967	21963		21963
NYCKELTAL				
Rörelsemarginal	0,169			0,152
Skuldsättningsgrad	0,260			0,340
Soliditet	0,566			0,542

Alternativ Försäljning norr

I detta alternativ säljs all skog i regionerna Lycksele och Örnsköldsvik. En inköpsorganisation för rundvirke behålls i den form som den är idag i regionerna Iggesund och Norrköping. Nedan finns förklaringar till de siffror vi har omarbetat. De poster som inte har någon markering är oförändrade. Därefter finns den omarbetade resultat- och balansräkningen.

1.) *Virkesanskaffningen*: Om de norra skogsregionerna avyttras behövs inte något virke köpas in i Örnsköldsvik och Lycksele. I regionerna Iggesund och Norrköping köper Holmen sammanlagt in 6,6 miljoner m³ fub/år. Anledningen till att man köper in mer virke än vad den egna industrin förbrukar är för att säkerställa att man får rätt volym av rätt kvalitet. Vid en försäljning tror vi att de måste köpa in samma mängd som tidigare det vill säga 6,6 miljoner m³ fub.

2.) *Alternativ med borträknad reavinst*: se tidigare alternativ.

3.) *Nettoomsättningen*: se tidigare alternativ för minskning i extern försäljning.

När skogen säljs gör Holmen en reavinst på skillnaden mellan försäljningsvärdet och det bokförda värdet. Det bokförda värdet på skogsmarken i regionerna Örnsköldsvik och Lycksele är 2 900 Mkr.

Med hänsyn till boniteten och det geografiska läget drar vi slutsatsen att skogarna bör värderas lägre i norr än i söder. I Lycksele och Örnsköldsvik bör därför priset per ha vara lägre. Vi har tidigare antagit att priset i norr ska vara 8000 kr/ha.

Holmen har en total skogsmarksareal i Lycksele och Örnsköldsvik på 0,685 miljoner ha. Det totala försäljningsvärdet blir därför:

$$8\,000 \text{ kr} * 0,685 \text{ miljoner ha} = 5\,480 \text{ Mkr.}$$

Reavinsten för försäljningen blir därmed:

$$\begin{aligned} &\text{försäljningsvärde - bokfört värde} \\ &5\,480 \text{ Mkr} - 2\,900 \text{ Mkr} = 2\,580 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Denna reavinst noteras som en jämförelsestörande post.

Den nya nettoomsättningen fås därmed fram genom att dra av minskningen i extern försäljning på siffrorna från 2002. Detta ger:

$$16\,081 - 1\,154 = 14\,927 \text{ Mkr.}$$

4.) Rörelsekostnader: se tidigare alternativ för avdragna rörelsekostnader.

Holmen Skog minskar något i storlek när regionerna Lycksele och Örnsköldsvik inte längre finns kvar. I detta alternativ är inköpsorganisationens personalbehov ungefär 130 st. anställda. Kostnaden för inköpsorganisationen skulle därmed bli:

$$\begin{aligned} & \text{antalet anställda} * \text{lönekostnader} \\ & 130 \text{ st.} * 700 \text{ tkr} = 91 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Kostnaderna för inköp av virke kommer som i de andra alternativen att ändras eftersom volymen ej är densamma efter skogsförsäljningen. I detta alternativ förändras även priset.

Vi har som bekant använt listor över rundvirkesleverantörer till Holmens egna industrier för att beräkna vilket snittpris Holmen har betalat för rundvirket till den egna industrin i varje region. Till skillnad från de andra två alternativen har vi räknat med både externa leverantörer och interna leveranser. Vi har räknat ut ett volymavvägt snittpris på vad man år 2002 betalade för rundvirket vid den egna industrin. Det snittpris vi använder är dock fingerat eftersom siffrorna är konfidentiella. Detta pris är 345 kr/m³ fub. Den totala virkeskostnaden blir därmed:

$$\begin{aligned} & \text{total volym} * \text{genomsnittspris} \\ & 6,6 \text{ miljoner m}^3\text{fub} * 345 \text{ kr} = 2\,277 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

De nya rörelsekostnaderna fås därmed fram genom att dra av Holmen Skogs rörelsekostnader från 2002 och lägga till kostnaderna för inköpsorganisationen och den nya rundvirkeskostnaden på siffrorna från 2002. Detta ger:

$$12\,205 - 3\,059 + 91 + 2\,277 = 11\,514 \text{ Mkr.}$$

5.) Avskrivningar: Holmen Skogs avskrivningar för regionerna Lycksele och Örnsköldsvik var 13 miljoner kr år 2002. Dessa kan vi dra bort ifrån 2002 års siffror. Detta ger:

$$1\,153 - 13 = 1\,140 \text{ Mkr.}$$

6.) Skatten: Vi använder i detta alternativ samma resonemang som i alternativ Sälj. Detta ger följande skatt i detta alternativ:

$$\begin{aligned} & 0,24 * 2\,564 = 615 \text{ Mkr (skatt för år 2002)} \\ & 0,28 * (4\,694 - 2\,564) = 596 \text{ Mkr.} \\ & \text{Den totala skatten blir därmed } 615 + 596 = 1\,211 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Skatten blir utan reavinst:

$$0,24 * 2\,114 = 507 \text{ Mkr}$$

7.) Materiella anläggningstillgångar: Då skogen säljs minskar dessa med skogens upptagna värde i region Lycksele och Örnsköldsvik dvs. 2 900 Mkr. För att balansräkningen skall vara balanserad ökar vi de materiella anläggningstillgångarna ytterligare med 33 Mkr. Detta ger:

$$18\,812 - 2\,900 + 33 = 15\,945 \text{ Mkr.}$$

8.) Likvida medel: Kassaflödesanalysen leder i detta alternativ fram till slutsatsen att de likvida medlen borde minska till 267 Mkr.

9.) Eget kapital: se de tidigare alternativen.

Vi uppskattade försäljningsvärdet till 5 480 Mkr enligt ovan. Det måste dock betalas skatt på den reavinst som görs. Reavinsten blir 2 580 Mkr. Reavinstskatten blir därmed:

$$\begin{aligned} &\text{reavinstskatt} * \text{reavinsten} \\ &0,28 * 2\,580 = 722 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Den summa som frigörs och kan delas ut efter en försäljning är i detta alternativ:

$$\begin{aligned} &\text{försäljningsvärde} - \text{reavinstskatt} - \text{skatteskuld} \\ &5\,480 - 722 - 900 = 3\,858 \text{ Mkr.} \end{aligned}$$

Det egna kapitalet får vi fram efter samma principer som tidigare. Resultatet från årsredovisningen 2002 dras ifrån och ersätts med resultatet för detta alternativ. Utdelningen dras även ifrån. Detta ger:

$$15\,073 - 1\,959 + 3\,483 - 3\,858 = 12\,739 \text{ Mkr.}$$

10.) Uppskjuten skatteskuld: Den uppskjutna skatteskulden på skogsmarken som säljs i detta alternativ var 900 Mkr. Vid försäljningen måste denna skatteskuld betalas. Skatteskulden minskar därför med detta belopp. Detta ger:

$$4\,370 - 900 = 3\,470 \text{ Mkr.}$$

KASSAFLÖDESANALYS, Mkr**2002 Alt. Förs. norr****Den löpande verksamheten**

Resultat efter finansiella poster	2 564	2 114
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet mm**	1 050	1 050
	3 614	3 164
Betald skatt	- 472	- 389
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	3 142	2 775
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital		
Förändring av varulager	138	138
Förändring av rörelsefordringar	141	141
Förändring av rörelseskulder	77	77
Kassaflöde från den löpande verksamheten	3 498	3 131

Investeringsverksamheten

Förvärv av dotterföretag	- 518	- 518
Förvärv av anläggningstillgångar	- 1 486	- 1486
Försäljning av anläggningstillgångar	194	194
Kassaflöde från investeringsverksamheten	- 1 810	- 1810

Finansieringsverksamheten

Förändring av finansiella skulder och fordringar	- 646	- 646
Utbetald utdelning	- 800	- 800
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	- 1 446	- 1446

Periodens kassaflöde	242	- 125
Likvida medel vid periodens början	399	399
Kursdifferenser likvida medel	- 7	- 7

Likvida medel vid periodens slut **634** **267**

* Från och med 2003 tillämpar Holmen ny uppställningsform för kassaflödesanalys. För att underlätta jämförelse har 2002 års siffror omarbetats.

** Justeringarna utgörs främst av avskrivningar enligt plan, resultat vid försäljning av anläggningstillgångar, andelar i intresseföretags resultat samt vissa jämförelsestörande poster

RESULTATRÄKNING	Mkr	Alternativ		Samma alternativ
		2002	Försäljning norr 1.)	med reavinsten undantagen 2.)
Nettoomsättning	16081	14927	3.)	14927
Jämförelsestörande poster	0	2580	3.)	0
Rörelsens kostnader	-12205	-11514	4.)	-11514
Avskrivningar enl. plan	-1153	-1140	5.)	-1140
Andelar i intresseföretags resultat	-10	-10		-10
Rörelseresultat	2713	4843		2263
Finansnetto	-149	-149		-149
Resultat efter finansiella poster	2564	4694		2114
Skatt	-605	-1211	6.)	-507
Periodens resultat	1959	3483		1607
NYCKELTAL				
Avkastning sysselsatt kapital	0,149			0,149
Avkastning eget kapital	0,134			0,143
Avkastning totalt kapital	0,122			0,131
BALANSRÄKNING				
Tillgångar				
Immateriella anläggningstillgångar				
Goodwill	564	564		564
Övriga	12	12		12
Materiella anläggningstillgångar	18812	15945	7.)	15945
Finansiella anläggningstillgångar				
Aktier och andelar	1721	1721		1721
Övriga	248	248		248
Omsättningstillgångar				
Varulager	2244	2244	8.)	2244
Kortfristiga fordringar	2678	2678		2678
Finansiella fordringar	54	54		54
Likvida medel	634	267	9.)	267
	26967	23 733		23 733
Eget kapital och skulder				
Eget kapital	15073	12739	10.)	12739
Minoritetsintresse	112	112		112
Uppskjuten skatteskuld	4370	3470	11.)	3470
Finansiella skulder				
Långfristiga	2444	2444		2444
Kortfristiga	2052	2052		2052
Rörelseskulder	2916	2916	8.)	2916
	26967	23733		23733
NYCKELTAL				
Rörelsemarginal	0,169			0,152
Skuldsättningsgrad	0,260			0,340
Soliditet	0,566			0,544

Sammanställning över nyckeltal för lönsamheten i olika alternativ.

Vi har gjort ett urval från de vanligaste nyckeltal som brukar användas för att bedöma lönsamhet. Dessa nyckeltal är beräknade enligt formler som anges i bilaga 5. Vi har räknat ut dessa värden med hjälp av in- och utgående balanser för år 2002. I Holmens årsredovisning har man använt sig av genomsnittsvärden utifrån kvartalssiffror, vilket gör att våra värden skiljer sig något från de siffror Holmen har angett.

Tabell 4. *Nyckeltal vid förutsättningen att skogen tas upp enligt samma redovisningsprinciper som användes fram till och med år 2003.*

Före 2005	År 2002	Alt. Sälj	Alt. Bolag	Alt. Försäljning norr
Avkastning sysselsatt kapital	0,149	0,166	0,149	0,139
Avkastning eget kapital	0,134	0,166	0,143	0,131
Avkastning totalt kapital	0,122	0,143	0,131	0,118
Kapitalets omsättnings-hastighet	0,72	0,94	0,85	0,77
Rörelsemarginal	0,169	0,151	0,152	0,152
Skuldsättningsgrad	0,26	0,39	0,34	0,31
Soliditet	0,566	0,505	0,542	0,544

Tabell 5. *Nyckeltal med de nya IAS – reglerna. Dessa redovisningsprinciper innebär bland annat att skogen tas upp till marknadsvärdet i balansräkningen.*

Efter 2004	År 2002	Alt. Sälj	Alt. Bolag	Alt. Försäljning norr
Avkastning sysselsatt kapital	0,135	0,166	0,149	0,139
Avkastning eget kapital	0,119	0,166	0,143	0,131
Avkastning totalt kapital	0,110	0,143	0,131	0,118
Kapitalets omsättnings-hastighet	0,65	0,94	0,85	0,77
Rörelsemarginal	0,169	0,151	0,152	0,152
Skuldsättningsgrad	0,26	0,39	0,34	0,31
Soliditet	0,515	0,505	0,542	0,542

Analys

Vi försöker i denna analys se i ett långsiktigt perspektiv där vi tar hänsyn till förändringar som kan ske inom skogsnäringen och virkesmarknaden. Tyngdpunkten lägger vi bortom de normala konjunktursvängningar som sker i världsekonomin.

Analysavsnittet är uppbyggt med en inledande diskussion kring tänkbara fördelar och nackdelar för Holmen att äga skog. Därefter för vi en diskussion kring varje alternativ utifrån våra tre scenarier. Därefter jämför vi alternativ Sälj, Bolag, och Försäljning norr med varandra och med alternativet att inte förändra skogsinnehavet. Denna jämförelse gör vi med utgångspunkt från det resultat vi arbetat fram. Därefter lämnar vi förslag till tänkbara fortsatta studier inom ämnet. Avslutningsvis för vi ett vidlyftigt resonemang kring alternativ placering av det kapital som frigörs vid en skogsförsäljning.

Skogsförsäljningens för- och nackdelar

Vi har kunnat identifiera problemet att finna en lämplig köpare till skogsmarken. I de alternativ som skogen avyttras ser vi ett eller flera skogsbolag som tänkbara köpare. Även andra långsiktiga investerare kan vara möjliga köpare. I det alternativ där Holmen bildar ett bolag löser man detta problem genom att bilda en egen köpare. Värt att notera i detta fall är att det har skett liknande konstruktioner i Sverige nyligen. Detta kan ha medfört att de fåtal investerare som tidigare varit aktuella inte vill göra ytterligare investeringar i samma verksamhet. Om skogsmarken hade delats upp i mindre arealer hade troligtvis priset per hektar varit högre. Det är dock inte realistiskt att avyttra skogen på detta vis då det är tidsödande och inte inbringar ett stort kapital på en och samma gång, vilket är önskvärt.

Vid en försäljning av skogen tappar Holmen viss kontroll över vedråvaran. Med egen skog har ett företag idag möjlighet att reglera mängden virke som tas från egen skog respektive från externa säljare. Beroende på prisläget på virkesmarknaden kan ett bolag med egen skog få lägre utbetalningar för anskaffning av virke i tider med höga virkespriser. Under kortare perioder är det möjligt att överavverka i de egna skogarna för att senare, när marknaden vänder, köpa mer av externa säljare. Det bör dock nämnas att ett bolag som Holmen, som säljer mycket av virket från den egna skogen, på detta sätt går miste om intäkter om den egna råvaran går till industrin istället för till försäljning. En annan fördel med råvarukontrollen är att man har möjlighet att reglera flödet till industrierna på ett sätt som gör att risker minimeras, det är lättare att parera oförutsedda händelser. Egen råvara gör att Holmen till viss del är oberoende av andra aktörer. Detta ger en ökad flexibilitet och bättre framförhållning vad beträffar virkesköp och leveranser.

Om ett skogsbolag har egen skog har man också förhandlingsstyrka. När skogsbolaget skall köpa in vedråvara finns alternativet att välja ved från den egna skogen om priset blir för högt vid en förhandling. Andra vinster som är förknippade med den organisation som Holmen har idag är att de genom kombinerade verksamheter, som sträcker sig genom stora delar av förädlingskedjan, kan minska sina kostnader för transport, hantering, lagring och energi. Som ett resultat av en skogsförsäljning kommer Holmens industrier bli tvungna att öka lagret av vedråvara eftersom de inte har samma kontroll som tidigare över flödet. Samtidigt som "säkerhetslagret" vid industrin bör öka så påverkas även företagets rörelsekapital. I sammanhanget är dessa kostnader relativt små men ändå värda att notera.

Ett viktigt argument som brukar framhållas beträffande ägande av egen skog är den säkra avkastning som skogsägande genererar. Holmen hade år 2002 en avkastning på den egna skogen på 5 %. Denna avkastning har vi fått fram genom att dividera Holmen Skogs vinst med marknadsvärdet för skogen. En avkastning på 5 % kan betraktas som relativt hög i jämförelse med till exempel bankränta.

I detta arbete har vi förutsatt att det kapital som frigörs delas ut till ägarna. Skogens avkastning bör jämföras med en alternativ investering innan man tar ställning till om skogen bör säljas. Vilken investering kan skogen då jämföras med? För Holmens del kan en investering inom den egna industrin tyckas lämplig. En annan tänkbar investering skulle kunna vara aktier. Skogsägande är ett långsiktigt ägande med låg volatilitet. Detta tror vi kan förklaras med att vedråvaran används till många olika slutprodukter och de flesta av dem är okänsliga för konjunktursvängningar. Till exempel tidningspapper är en produkt som inte påverkas så mycket av konjunkturen. Att behålla skogen kan vara ett sätt att minimera kvasiräntan, eftersom det är svårt att göra en investering som på lång sikt ger en bättre avkastning än 5 %. Det svåra i detta resonemang är att utifrån ett långsiktigt perspektiv veta om det finns ett bättre investeringsalternativ.

Det som gör att avkastningen på den egna skogen är så pass hög, kan kanske förklaras med att Holmen Skog har en effektiv organisation och att det finns stora köpare av virke i anslutning till skogsinnehavet. För koncernen totalt sett är det positivt att priset på vedråvaran från den egna skogen är lägre jämfört med extern ved.

En fördel med att ha egen skog är att man kan byta till sig ved för att få vedråvara av rätt kvalitet, till ett bra pris, av rätt mängd och till rätt industri. Detta ger möjlighet att minska transportkostnaderna. Om Holmen inte hade ägt någon skog borde det vara möjligt att köpa in andra volymer för att senare kunna byta till sig det man behöver. Energi kan läggas på att i större utsträckning försöka få rätt råvara från början och på så sätt inte behöva byta till sig rätt råvara i samma omfattning som idag. Transaktionskostnaderna minskar.

Holmen är både köpare och säljare på virkesmarknaden, detta gör att de har möjlighet att till viss del påverka priset och utvecklingen. Även efter en skogsförsäljning är Holmen en fortsatt stor köpare och till viss del säljare, eftersom de säljer vidare viss volym. Som en betydande virkesköpare kommer Holmen fortfarande ha möjlighet att påverka priset, men vi tror att skogsägande i kombination med virkesköp ändå ger en större möjlighet att påverka virkesmarknaden.

I teorin för vertikal integration nämner vi att kontroll över råvaran leder till ett smidigare och effektivare informationsflöde. Detta anges som en möjlighet för att kunna anpassa råvaruflödet efter den råvara som behövs i produktionen. Detta utnyttjar inte Holmen helt optimalt idag, då produktionen till största del utgörs av externa virkesleveranser. En eventuell skogsförsäljning kanske därmed inte får någon större effekt för möjligheten att anpassa vedråvaruflödet till industrin.

Genom att behålla skogen finns det fortfarande möjlighet att utnyttja skogsresursen till andra ändamål än papperstillverkning och andra traditionella ändamål. Det kan ses som ett sätt att långsiktigt minska risken och ge möjlighet att i framtiden bredda verksamhetsområdet. Samtidigt bör det nämnas att det finns en risk förknippad med att fortsätta att äga skog. Vi tänker då främst på att man som stor skogsägare binder upp sig kring en viss verksamhet. Man saknar på grund av detta handlingsfrihet att växla till en annan verksamhet och bransch om

tillfälle ges. Som ett exempel kan Nokia nämnas. Nokia startade med att tillverka gummistövlar för att idag vara världsledande inom mobiltelefoni. På lång sikt kan det även tänkas att skogen kan värderas betydligt lägre än idag. Detta kan bli verklighet om pappret substitueras av något annat såsom till exempel Internet och e-papper. Papper kan även i framtiden tänkas tillverkas av en annan råvara än trä.

Ett klassiskt argument som ofta lyfts fram i debatten om ägande eller icke ägande av skog är att företaget riskerar att tappa fokus på kärnverksamheten. Med tanke på att Holmenkoncernen betraktar tidningspapper och kartong som sin kärnverksamhet kan det vara lämpligt att utveckla sig inom dessa områden. Det är även genom dessa produkter som de stora vinsterna görs idag.

Ett av de motiv som framförts i samband med Stora Ensos försäljningar av sitt skogsinnehav är att frigöra kapital från balansräkningen. Detta görs i syfte att möjliggöra investeringar på potentiella marknader där den kinesiska marknaden ses som ett alternativ. Som vi har nämnt tidigare är Holmen historiskt sett ett försiktigt företag som föredrar verksamhet med låg risk. Inför stora förändringar och trender i branschen brukar Holmen hellre avvakta än att vara offensiv.

År 2004 står världsekonomin inför en sannolik uppgång. Det kan därför vara gynnsamt att ha tillgång till frigjort kapital från en skogsförsäljning vid ett sådant typ av konjunkturläge. Även om skogen innebär en låg risk och en trygg avkastning bör detta jämföras med de alternativ som finns inför en stundande konjunkturuppgång. Vi kommer senare att ge exempel på detta men inte räkna på skillnader i lönsamhet mellan alternativen.

Alternativ Ej skogsförsäljning

Allmänt: Som vi tidigare nämnt innebär ägande av skog ett relativt lågt risktagande. Skogens värde kommer på lång sikt troligtvis att bestå. Den kan vid ett senare tillfälle avyttras. Den ger en viss trygghet i svåra tider.

Holmen har en stor erfarenhet och kunskap av att äga och förvalta skog. Denna kunskap tillsammans med den effektiva skogsorganisation som Holmen Skog utgör betraktar vi som en stor tillgång för Holmenkoncernen. Den innebär en säker avkastning på ca 5 %. Detta får betraktas som en relativt god långsiktig kapitalavkastning. Denna trygga investering ligger helt i linje med Holmens något försiktiga ägarstrategi. Koncernens avkastning kommer dock att bli något sämre från och med år 2005, eftersom nya redovisningsregler för skog träder i kraft. Skogens värde kommer att tas upp till marknadsvärde, vilket innebär att skogen kommer att värderas om. Det bokförda värdet kommer, enligt våra bedömningar, att öka med ca 2,5 miljarder kr. Detta gör att det blir ett större kapital att förränta än tidigare.

Vi har räknat ut lönsamhetsmått med hjälp av in- och utgående balanser för år 2002. I Holmens årsredovisning har man använt sig av genomsnittsvärden utifrån kvartalsciffror, vilket gör att våra värden skiljer sig något från de siffror Holmen har angett. För år 2002 redovisade Holmenkoncernen, enligt våra beräkningar, en avkastning på sysselsatt kapital på 14,9 %. Med nya redovisningsregler skulle samma nyckeltal vara 13,5 %. Avkastningen på eget kapital sjunker från 13,4 % till 11,9 %. Kapitalets omsättningshastighet sjunker från 0,72 till 0,65 ggr/år. Inom skogsbranschen är storleken på dessa förändringar i nyckeltalen betydande. Det betraktas allmänt som svårt att öka avkastningen på sysselsatt kapital med ett

fåtal procent, eftersom det sysselsatta kapitalet är stort. Dessa förändringar är verklighet från och med år 2005. Det är därför mest intressant att använda dessa nyckeltal vid en jämförelse med de andra alternativen.

Scenario 1, priserna sjunker: Ett lägre pris på vedråvaran gör att intäkterna från försäljningen till externa köpare minskar. Trots minskade intäkter innebär ett lägre pris på vedråvaran att koncernen gynnas. Lönsamheten för hela koncernen ökar eftersom vedråvaran är en stor kostnadspost.

Som en konsekvens av det lägre virkespriset borde värdet på skogsmarken sjunka. Möjligheten för Holmen att sälja sitt skogsinnehav skulle minska eftersom det antagligen inte skulle finnas lika många potentiella köpare som i ett läge där priserna är höga och det råder brist på vedråvara. Det skall dock tilläggas att priserna historiskt sett har sjunkit på vedråvara samtidigt som värdet på skogsmark har stigit.

Incitamenten att avverka på den egna skogsmarken borde vara lägre eftersom det redan finns vedråvara tillgänglig samtidigt som extern försäljning inte inbringar ett högt pris för eget virke. Eftersom en ökning av virkesförrådet skall bokföras som en intäkt i framtiden kanske denna situation inte är önskvärd.

Skulle priset på vedråvaran sjunka är den förhandlingsfrihet vi nämnde tidigare, där priserna steg, inte lika eftertraktad.

Scenario 2, priserna stiger: Ett ökat pris för vedråvaran är positivt för Holmen Skog i den bemärkelsen att mer pengar genereras från den egna skogen. En stor virkesvolym säljs idag till externa leverantörer. Har Holmen fortsatt låga kostnader för att få fram vedråvara från den egna skogen finns det en stor möjlighet till framtida intäkter. Samtidigt bör det nämnas att en prisökning inte är gynnsam för hela koncernen. Nettot av virkesaffärerna (extern virkesförsäljning – total vedråvarukostnad) blir sämre eftersom kostnaderna i relation till intäkterna ökar mer och resultatet därmed minskar.

Om Holmen fortsätter att äga skogen finns alltid alternativet att ta egen ved till industrin, vilket borde göra att marginalkostnaderna blir lägre. Med egen skog har man större handlingsfrihet och är inte bunden till leverantörer. Ett eget skogsinnehav gör att virkesflödet lättare kan planeras och kontrolleras än om Holmen är beroende av externa leverantörer. Som en stor aktör på virkesmarknaden med eget skogsinnehav kan man troligen lättare påverka priset i den riktning som man önskar än om man bara är en virkesköpare utan eget skogsinnehav. Att äga skog i den omfattning som Holmen gör idag är som vi tidigare nämnt en maktfaktor på virkesmarknaden. Med egen skog har man större möjlighet att styra vissa prispåverkande faktorer såsom till exempel transporter och avsättningar av skogsmark för miljöändamål.

Ett ökat virkespris borde göra att skogens totala värde ökar. Detta förstärker vårt tidigare resonemang om skogen som en säkerhet. Den kan avyttras om kapitalbehov uppstår. I detta fall skulle man i så fall få mer betalt för skogen än idag.

Som en konsekvens av den nya IAS-reglerna kommer förändringen av virkesförrådet att bokföras som intäkter och kostnader. Ett ökat virkesförråd kommer därmed att bokföras som en intäkt trots att inget kapital har realiserats i företaget. Samma gäller omvänt vid en minskning av virkesförrådet där kostnaderna skulle öka.

Scenario 3, priserna oförändrade: Den förändring som är mest aktuell för detta scenario är de förändrade redovisningsreglerna. Se ovan.

Alternativ Sälj

Allmänt: Vid en försäljning av skogsmarken belastar inte längre dess värde balansräkningen. Det kapital som skall förräntas minskar, vilket gör att de nyckeltal som beskriver lönsamhet förbättras. Som vi tidigare nämnde tycker vi att det är mest lämpligt att jämföra nyckeltal som är beräknade med hänsyn till de nya IAS-reglerna. Avkastningen på sysselsatt kapital blir 16,6 %, vilket kan jämföras dagens 13,5 %. Denna stora ökning förklaras av det operativa kapitalet blir mycket lägre i detta alternativ. Avkastningen på eget kapital blir 16,6 %. Denna ökning med 4,7 % från 11,9 % förklaras även den av det lägre kapital som måste omsättas. Kapitalets omsättningshastighet ökar med 0,29 till 0,94 ggr/år. Idag har Holmen en relativt låg skuldsättningsgrad på 0,26. Denna har man uttalat velat öka till 0,5-0,7. Eftersom skogen säljs i detta alternativ får Holmen en ökad rörelserisk. Detta talar för att skuldsättningsgraden kanske inte skall vara så hög som målsättningen är idag. Skuldsättningsgraden blir 0,39 om skogen avyttras enligt våra beräkningar.

Om skogen säljs borde handlingsfriheten, vad beträffar virkesförsörjning och prispåverkan, minska för Holmen. Holmen blir tvingade att betala det pris som marknaden sätter för virkesråvaran, vilket förmodligen gör att marginalpriserna kommer att bli högre än idag. Kontrollen över vedråvaran förloras till viss del. Ett större lagerbehov uppstår, vilket ökar kostnaderna något. Vi tror att ett bolag med egen skogsmark och råvara har bättre förutsättningar att påverka priset på virkesmarknaden, då man både är en stor köpare och säljare. Det borde också göra att man, som vi tidigare nämnt, har större förmåga att påverka allmänna skogsfrågor såsom avsättningar etc. I detta alternativ har vi räknat med att virkespriserna i snitt kommer att öka med 5 kr/m³fub. Detta beroende på att det egna virket i snitt är billigare än det virke man köper av externa säljare.

Det bör även nämnas att avsaknaden av egen skog gör att skogsorganisationen kan minskas och därmed även de kostnader som är förenade med den.

Scenario 1, priserna sjunker: Om priserna sjunker borde lönsamheten öka, eftersom insatsvaran blir billigare. Om vi jämför detta alternativ med alternativet, ej skogsförsäljning, kan vi konstatera att man slipper problemet att få bra betalt för det egna virket. Marginalpriserna borde rimligtvis vara låga.

Scenario 2, priserna stiger: Om priserna för vedråvara stiger är Holmen skyddade från grundprisökningar de första fem åren, tack vare de leveranskontrakt som slutits. Därför är det viktigt att nämna att det eventuellt kommer att bli en prisstegring efter det att kontrakten löpt ut. Vid ett ökat pris på råvaran kommer givetvis de totala kostnaderna för Holmen att öka. Detta får till följd att nyckeltalen och därmed lönsamheten kommer att bli något lägre.

En positiv faktor är att man genom att avyttra skogen slipper att redovisa förändringar i virkesförrådet. Detta gör att resultatet inte påverkas av denna faktor.

Marginalpriserna kommer att bli högre än idag, då möjligheten att ta virke från den egna skogen inte längre finns. Man är bunden till leverantörer som marknaden erbjuder och till

marknadens pris. Den handlingsfrihet och förmåga att påverka, som man har vid ägande av skog, finns inte längre. Detta blir ett problem främst i det fall där priserna stiger.

Scenario 3, priserna oförändrade: Om priserna stannar på den nivå som de har idag ser vi inget hinder med att inte äga någon skog. Om priserna är oförändrade finns det inga hinder för Holmen att anskaffa den råvara som man behöver till industrin. Vi tror att Holmen, som stor virkesköpare, har en stor konkurrensförmåga trots att man inte äger egen skog.

Alternativ Bolag

Allmänt: Mycket av det vi nämnt i det föregående alternativet stämmer in på alternativ Bolag. Detta beror på att skogen i båda alternativen inte finns kvar i bolaget.

Att skogsmark skall tas upp till marknadsvärdet har i detta alternativ ingen betydelse eftersom skogen ägs av ett nytt bolag. Kan det nya bolagets aktievärde påverkas av detta? Vi tror inte att det skulle ha någon effekt på aktievärdet och därmed leda till några förändringar i Holmens balansräkning. Eftersom denna förändring inte får någon effekt i detta alternativ är nyckeltalen samma i både tabell 4 och 5. Avkastningen på sysselsatt kapital blir 14,9 %. Samma nyckeltal för om man ej sålde skogsmarken var som bekant 13,5 %. Avkastningen på eget kapital blir 14,3 %, vilket är avsevärt mycket högre än dagens 11,9 %. Kapitalets omsättningshastighet ökar med 0,20 till 0,85 ggr/år. Skuldsättningsgraden blir i detta alternativ 0,34.

Att skogen ägs av ett annat bolag innebär en ökad risk, eftersom Holmen till viss del måste förlita sig på ett annat företag för sin virkesförsörjning. Samtidigt kan man gardera sig mot både risk och prisförändringar genom att skriva 15-åriga leveranskontrakt med det nybildade bolaget. Denna tidshorisont i kontrakten är vad Stora Enso har med sitt nybildade bolag Bergvik.

Det bolag som bildas ägs till 45 % av Holmen. Genom denna konstruktion har Holmen inflytande över det nybildade bolaget och därmed även indirekt kontroll över vedråvaran.

Scenario 1, priserna sjunker: Beroende på hur leveranskontrakten är formulerade kan detta leda till ogynnsamma priser för Holmen. Det händer i det fall man har bundit priserna i kontrakten samtidigt som marknadssituationen gör att priserna sjunker. Trots att kontrakten har slutits kanske Holmen inte är bundna att köpa av det nybildade bolaget utan företaget kan fritt välja leverantör. Sjunker priserna borde det även få följderna att värdet på det nybildade bolaget sjunker. Detta skulle i sin tur påverka Holmens balansräkning och därmed deras lönsamhet.

Scenario 2, priserna stiger: Leveranskontrakten kan göra att Holmen är delvis skyddade mot kraftiga prisökningar på vedråvaran. Dessa kontrakt varar som bekant i 15 år och efter denna tid kan en kraftig prisökning bli verklighet. Om priserna stiger tyder detta, som vi tidigare nämnt, på att efterfrågan ökar och/eller utbudet minskar. I denna situation har Holmen till viss del tryggat sina virkesleveranser. Stiger priserna borde värdet på det nybildade bolaget stiga, vilket får effekt på Holmens balansräkning och lönsamhet.

Scenario 3, priserna oförändrade: När skogen inte längre finns kvar i bolaget får Holmen vara beredd att betala ett något högre pris på vedråvaran än tidigare. Detta anser vi vägas upp

av att lönsamheten blir något bättre samtidigt som man har frigjort kapital som kan delas ut. Något som kan tyckas besynnerligt är att Holmenaktiens värde kan stiga när kapital försvinner ur bolaget eftersom lönsamheten stiger.

Alternativ Försäljning norr

Allmänt: Även i detta alternativ stämmer mycket av de faktorer vi nämnt i de andra alternativen eftersom skogen till viss del avyttras samtidigt som en del behålls.

Om man räknar med de marknadspriser vi har kommit fram till innebär det att skogsmarken under 2004 kommer att skrivas upp från 6 302 Mkr till 8 858 Mkr. Största förändringen är i de regioner som Holmen säljer i detta alternativ. Dagens bokförda värde i Örnsköldsvik och Lycksele är relativt lågt, 2 900 Mkr. Marknadsvärdet för detta innehav har vi uppskattat till 5 480 Mkr. Marknadsvärdet för de regioner som blir kvar är 3 450 Mkr. Eftersom det bokförda värdet är 3 402 Mkr för de regionerna behöver de bara skrivas upp med 48 Mkr. Nyckeltalen skiljer sig därmed inte så mycket mellan tabell 4 och 5.

Avkastningen på sysselsatt kapital blir 13,9 %, vilket är något bättre än om skogen inte säljs. Avkastningen på det egna kapitalet blir 13,1 % jämfört med 11,9 % tidigare. Även de andra nyckeltalen förbättras med undantag av rörelsemarginalen som blir något mindre.

Det skogsinnehav som finns kvar i detta alternativ är den skog som ligger nära den egna industrin. Detta gör logistiken lätt att styra och det ger en möjlighet att fokusera på de områden som trots allt är mest intressanta ur råvaruförsörjningssynpunkt.

Värt att notera är att huvuddelen av det virke från den egna skogen som går direkt till den egna industrin kommer från regionerna Iggesund och Norrköping. En försäljning av regionerna Örnsköldsvik och Lycksele påverkar därmed inte virkesförsörjningen till den egna industrin särskilt mycket. Oberoende av prisutvecklingen har Holmen samma kontroll över råvaran som tidigare.

Scenario 1 priserna sjunker: Precis som i alternativet Ej skogsförsäljning gör ett lägre pris på vedråvaran att intäkterna från försäljningen till externa köpare minskar. Trots minskade intäkter innebär ett lägre pris på vedråvaran att koncernen gynnas. Lönsamheten för hela koncernen ökar eftersom vedråvaran är en stor kostnadspost.

Marknadsvärdet på den kvarvarande skogsmarken borde av samma anledning som i alternativet Ej skogsförsäljning minska. I detta alternativ har Holmen dock avyttrat huvuddelen av sitt skogsinnehav. Den kvarvarande skogen har ett gynnsamt läge, vilket gör att värdeförändringen inte får lika stor betydelse.

Scenario 2, priserna stiger: Marginalpriserna kan i förhållande till alternativet att behålla skogen, hållas på en relativt låg nivå. Detta då man har möjlighet att ta virke från den egna skogen.

Scenario 3, priserna oförändrade: Virkespriserna kommer att kunna behållas på en fortsatt låg nivå.

Jämförelse av lönsamhet

För att kunna jämföra lönsamheten mellan de olika alternativen har vi sammanställt nyckeltalen för lönsamheten i tabell 6.

Tabell 6. Nyckeltal med de nya IAS – reglerna. Dessa redovisningsprinciper innebär bland annat att skogen tas upp till marknadsvärdet i balansräkningen. Det mest fördelaktiga värdet för varje nyckeltal är markerat med fet stil.

<u>Efter 2004</u>	<u>År 2002</u>	<u>Alt. Sälj</u>	<u>Alt. Bolag</u>	<u>Alt. Försäljning norr</u>
Avkastning sysselsatt kapital	0,135	0,166	0,149	0,139
Avkastning eget kapital	0,119	0,166	0,143	0,131
Avkastning totalt kapital	0,110	0,143	0,131	0,118
Kapitalets omsättnings-hastighet	0,65	0,94	0,85	0,77
Rörelsemarginal	0,169	0,151	0,152	0,152
Skuldsättningsgrad	0,26	0,39	0,34	0,31
Soliditet	0,515	0,505	0,542	0,542

När vi ser till avkastningen på sysselsatt kapital kan vi se att alternativ Sälj är det alternativ som verkar vara mest lönsamt. Avkastningen på sysselsatt kapital är ett av de viktigaste måtten när man talar om ett företags lönsamhet. En förändring på 3,1 procentenheter får betraktas som en stor förändring. Att förändringen är som störst i detta alternativ beror på att det är det enda alternativ där skogens värde helt försvinner från balansräkningen. Att äga skogsmarken som Holmen gör idag ger enligt våra beräkningar den lägsta avkastningen på sysselsatt kapital.

Alternativ Sälj har även den högsta avkastningen på eget kapital, 16,6 %. Avkastningen är överlägset bättre i alternativ Sälj än i de övriga alternativen. Vi förklarar även i detta fall den goda avkastningen med att skogens totala värde tagits bort från balansräkningen. Av samma anledning är avkastningen på det totala kapitalet högst i samma alternativ. En annan förklaring till att avkastningen på det egna kapitalet i detta fall är högre än i de övriga alternativen är att den största utdelningen sker i alternativ Sälj. Det hade varit möjligt att i alternativ Bolag, om man haft en lägre ägarandel i det nybildade bolaget, dela ut en större del av det egna kapitalet och på så sätt fått en bättre avkastning.

Rörelsemarginalen blir störst i alternativet där skogen finns kvar. Marginalen är stor när ett skogsbolag som Holmen tar ut virke från den egna skogen och säljer den vidare. Avverkningskostnaderna kan de hålla på en låg nivå, medan virkespriserna är relativt höga.

Soliditeten och skuldsättningsgraden skiljer sig något åt mellan de olika alternativen. Värt att notera är att skuldsättningsgraden ökar i de fall skogen avyttras. Den största skillnaden sker i alternativ Sälj. Den högre skuldsättningsgraden leder till en något lägre soliditet.

Anledningen till att den högsta skuldsättningsgraden är markerad i tabell 6 beror på Holmens strävan att öka skuldsättningsgraden.

Om vi ser till alla de nyckeltal vi har räknat ut, tycker vi att alternativ Sälj framstår som det mest fördelaktiga alternativet.

De olika nyckeltalen har en inbördes ranking som antagligen värderas olika i olika företag och situationer. Vi tar inte ställning till nyckeltalens betydelse i förhållande till varandra.

Kritisk granskning av arbetet

Detta arbete bygger till stor del på uppskattningar och bedömningar gjorda av personal på Holmen och av oss själva. Eftersom det är mycket svårt att sia om hur framtiden utvecklar sig är vårt resultat inte några exakta värden utan snarare menat som en fingervisning om hur resultatet kan bli. Beroende på hur dessa siffror uppskattas kan resultatet bli ett annat. Viktiga parametrar som styr resultatet har varit uppskattningen av skogens marknadsvärde samt uppskattningen av kostnaden för den inköpta vedråvaran.

Vi vill gärna framhålla att våra alternativ för en försäljning av skogsmarken kanske skall jämföras med alternativa kapitalplaceringar. Detta för att kunna göra en rättvis bedömning vad avser val av ägarstrategi.

Ett mindre problem som vi har haft under vårt arbete är att värden i årsredovisningen på Holmens hemsida från 2002 och delårsrapporten från 2003 skiljer sig åt i vissa fall. Detta har vi försökt lösa genom att i så stor utsträckning som möjligt använda oss enbart av årsredovisningen.

Vi har antagit att år 2002 motsvarar ett normalår för Holmenkoncernen. Vi har jämfört med tidigare årsredovisningar men vi vet inte med säkerhet om detta stämmer.

Något vi har kommit fram till under arbetets gång är att vi kanske inte skulle ha lagt tonvikten på virkespriserna. Det har givetvis en stor betydelse men vi tror inte att det är avgörande för om skogen skall avyttras eller ej. Tyngdpunkten ligger i början av arbetet på virkesmarknadens struktur och framtida utveckling. Denna del har varit svår att anknyta till vår resultat- och analysdel.

Vi vill påpeka att kapitlet "Några avslutande funderingar" är vidlyftigt och hypotetiskt. Det är dock våra egna tankar och funderingar kring saker som vi tycker har betydelse för arbetet.

Vissa faktorer med att äga skog är svåra att värdera ekonomiskt. Vi tänker på saker som trygghet, säker avkastning och stort kassaflöde. De faktorerna hade vi gärna tagit mer hänsyn till, men de är svåra att kvantifiera.

Vi vill poängtera att det finns andra värden med att äga skog än de som kommer fram i den typ av studie som vi gjort. Vi tänker till exempel på jaktmöjligheter, tradition av att äga skog samt att det är en del av Holmens image.

Några avslutande funderingar

I denna del för vi ett resonemang kring vad som skulle kunna vara möjligt att göra med det kapital som frigörs. Det som är mest aktuellt enligt Holmen är att dela ut kapitalet. Vi tycker dock att det rent hypotetiskt är intressant att diskutera kring vad Holmen skulle kunna göra med kapitalet om det inte delas ut. Om kapitalet däremot delas ut måste man jämföra kapitalplacering i skogsmark med en alternativ placering utanför koncernen.

Vi anser att skogsmarken i regionerna Örnsköldsvik och Lycksele har ett ofördelaktig läge med tanke på den egna industrins lokalisering. Med hänsyn till Holmens önskan att vara en fortsatt stor skogsägare kan det vara intressant att avyttra dessa regioner för att istället köpa skogsmark som har ett gynnsammare läge i förhållande till industrins placering. Ser man i ett långt perspektiv kommer råvarubehovet sannolikt att öka. Detta kan bero på flera olika faktorer. Kapacitetsökning och nyinvesteringar i befintliga industrier och kanske även industriförvärv kan göra investering i annan skogsmark aktuell. Den långsiktiga strategin bör beaktas vid nytt skogsförvärv. Av samma anledning kanske det kan vara aktuellt att köpa ej beskogad mark för igenplantering. På senare tid har forskningen inom alternativa råvaror för papperstillverkning blivit mer trovärdigt. I ett längre perspektiv kan det kanske vara troligt att snabbväxande gräs eller andra produkter kan ersätta delar av dagens träbaserade papperstillverkning. Därför kan det vara intressant att köpa icke beskogad mark även av denna anledning.

Ett ytterligare sätt att använda det frigjorda kapitalet är att investera inom befintliga segment och marknader. Även att expandera till andra geografiska marknader som Kina kan vara intressant.

Att utveckla nya produkter som är förknippade med skogsindustrin borde i ett långsiktigt perspektiv vara spännande. Det kan ses som ett sätt att sprida riskerna och samtidigt skapa konkurrensfördelar. Produkter som kan vara aktuella att satsa på är träbaserade drivmedel och andra biobränslen. Dessa bränslen kan komma dels ur massaprocessen, dels ur trä som utgångsmaterial.

Om vi hade haft mer tid hade vi velat utöka vår studie ytterligare och noggrannare studerat vissa delar av den. Vi tycker att det hade varit intressant att studera andra försäljningsalternativ än de vi tittat på. Det kunde även varit bra att se hur resultatet hade blivit om alternativ Försäljning norr hade bildats som ett bolag på det sätt som vi gjorde i alternativ Bolag. Att göra en ny studie om ca fem år kan vara intressant för att då se hur IAS-reglerna egentligen har påverkat balansräkningen och därmed lönsamheten. Om vi haft mer tid skulle vi velat tittat på hur det kapital som frigjorts kan investeras. I vårt arbete skall detta kapital delas ut. Vad händer med det utdelade kapitalet? För att kunna göra rättvisa jämförelser måste aktieägarnas alternativa investering utanför koncernen vägas mot avkastningen på Holmens skogsmark. Samtidigt hade vi velat att kapitalet hade investerats inom Holmenkoncernen för att kunna räkna på den alternativa investeringens lönsamhet och lägga denna lönsamhet till de olika alternativ vi har för att avyttra skogen.

Källförteckning

Tryckta källor:

Anon, 2003. *Skogsstatistisk årsbok, Sveriges officiella statistik*. Skogsstyrelsen, Jönköping.

Hakelius, K. 2002. *Lantbrukskooperationens finansiella problem*. rapport 146, institutionen för ekonomi, Sveriges Lantbruksuniversitet, Uppsala

Hedström, B, et al. 1981. *Skogsindustrins virkesförsörjning*, SOU 1981:81, Stockholm.

Lönnstedt, L, et al. 2002. *Recent Accomplishments in Applied Forest Economics Research, Backward vertical integration in the Swedish forest sector - six case studies*. Kluwer Academic publishers, London

Mintzberg, H. 1995. *The strategy process*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, N.J.

Perlinge, A.1992. *Skogsbrukets tekniska utveckling under 100 år*. Nordiska museet, Stockholm.

Peterson, C. 1996. *Finsk ingenjörskonst och svenskt imperiebyggande*. Norstedts, Stockholm.

Porter, M.1980. *Competitive strategy : techniques for analyzing industries and competitors*, Free Press, New York.

Skutin, 2000. *Finsk virkesmarknad, en jämförelse med Sverige*. Skogforsk, arbetsrapport nr 463, Uppsala

Smith, D. 2000. *Redovisningens språk*, andra upplagan. Studentlitteratur, Lund.

Williamson, R. 1985, *Business organization*. Heinemann, London.

Muntliga källor och personliga meddelanden:

Almgren, Anders, finansiell direktör Holmen AB, 10:e november 2003, e-post.

Andersson, Inge, virkeschef Holmen Skog, 15:e september 2003, intervju i Örnsköldsvik.

Andrén, Björn, VD Holmen Skog, 8:e oktober 2003, intervju i Stockholm.

Croon, Ingemar, konsult och företagsledare Croonkonsult, 3:e november 2003, intervju i Stockholm.

Erenheim von, Erik, börsanalytiker vid Alfred Berg fondkommission, 20:e oktober 2003, intervju i Stockholm.

Hedlund, Linda, ämnesråd för skogsnäring på näringsdepartementet, 7:e oktober 2003, intervju i Stockholm.

Lundin, Göran, VD och Koncernchef Holmen AB, 27:e augusti 2003, informationsmöte i Stockholm.

Niklasson, Magnus, ansvarig för marknad och IT-frågor på LRF Skogsägarna, 3:e oktober 2003, telefon och e-post.

Olsson, Erik, virkesmarknadschef Sveaskog, 6:e november 2003, intervju i Stockholm.

Olsson, Mats, biträdande skogschef Södra, 25:e september 2003, intervju Arlanda.

Stener, Bertil, direktör – trä på Skogsindustrierna, 8:e oktober 2003, intervju i Stockholm.

Svanborg, Arvid, virkeschef Mellanskog, 23:e september 2003, intervju i Uppsala.

Vedin, Ivan, koncernredovisningsexpert Holmen Ekonomi och Finans, e-post och telefonkontakt vid ett flertal tillfällen under december månad.

Internetkällor:

Dagens Nyheter, ansvarig utgivare Wifstrand, Jan, 12:e december 2003, www.dn.se

Göteborgsposten, ansvarig utgivare Falck, Jonathan, Debattartikel den 27:e oktober 2003 av EU-kommissionär Wallström, Margot. www.gp.se

Holmen AB, augusti 2003 till januari 2004, www.holmen.com

Korsnäs, augusti 2003 till januari 2004, www.korsnas.se

Mellanskog AB, augusti 2003 till januari 2004, www.mellanskog.se

Norra skogsägarna, augusti 2003 till januari 2004, www.norraskogsagarna.se

SCA, augusti 2003 till januari 2004, www.sca.com

Skogsägarna Norrbotten, augusti 2003 till januari 2004, www.nls.se

Skogsägarna Norrskog, augusti 2003 till januari 2004, www.norrskog.se

Stora Enso AB, augusti 2003 till januari 2004, www.storaenso.com

Sveaskog AB, augusti 2003 till januari 2004, www.sveaskog.se

Södra Skogsägarna, augusti 2003 till januari 2004, www.sodra.se

Tidningen Skogen, ansvarig utgivare Ek, Bengt, 4:e november 2003, www.tidningenskogen.se

Bilaga 1. Stora skogsägare i Sverige 2004

Skogsägare	Produktiv skogsmarksareal
	1 000 hektar/
Sveaskog	3,460
SCA	1,996
Bergvik Skog	1,900
Statens Fastighetsverk	1,060
Holmen	1,031
Fortifikationsverket	100
Persson Invest Skog AB	52
Uppsala Akademiförvaltning	38
Boxholms Skogar AB (inkl. Örmo Skogar AB)	36
Skogssällskapet förvaltning AB	28
Korsnäs	15
Skogsägargrupp	
Kyrkan	398
Kommuner och landsting	347
Allmänningsskogar i norra Norrland	325
Besparingsskogar i Dalarna och Hälsingland	221
Häradsallmänningar	117

Källor: Anon, 2003, www.storaenso.com

Bilaga 2. Sveriges massabruk och produktion

Massabrukens geografiska läge, kapacitet, sortiment och ägare

Massabruk

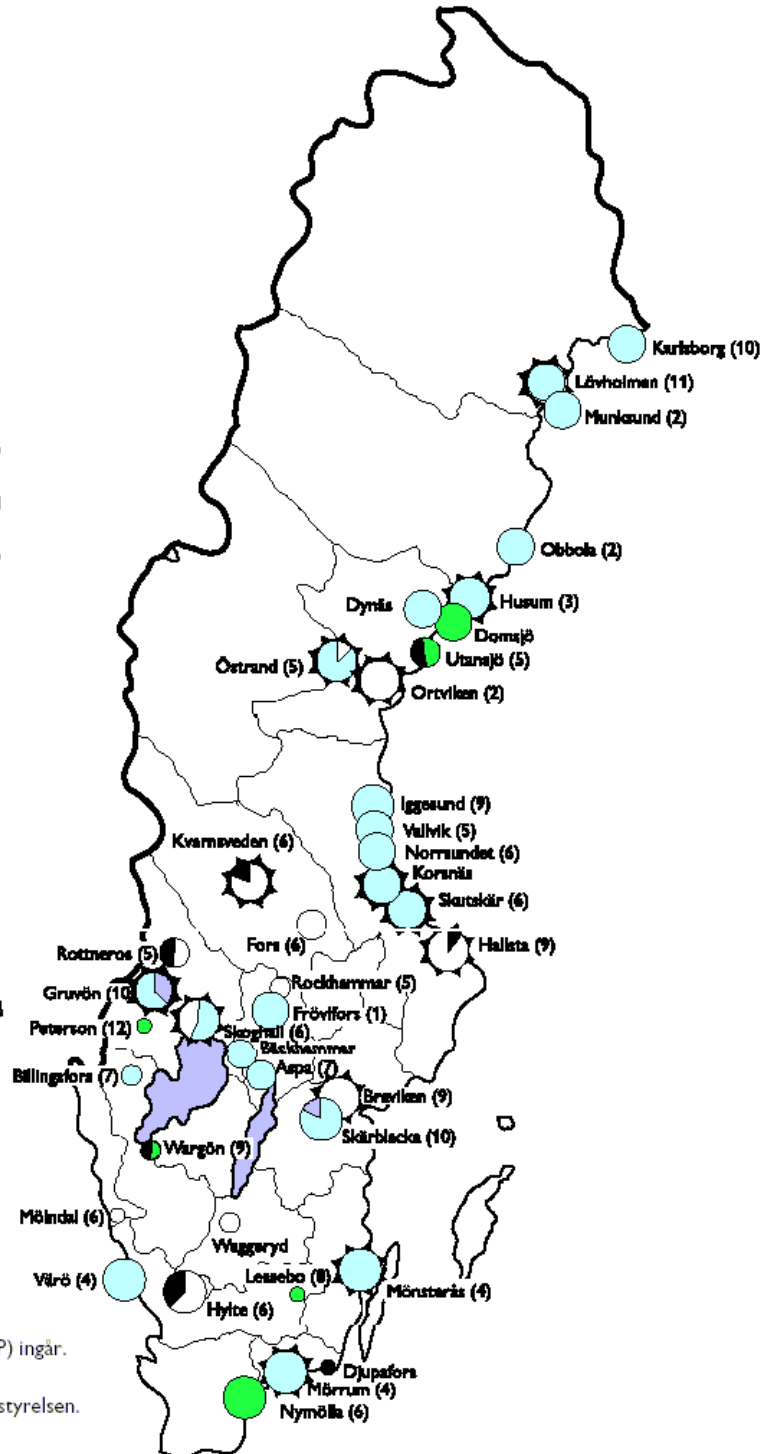
- Sulfatmassa
- Sulfatmassa
- Halvkemisk massa
- Mekanisk massa¹
- CTMP²

Kapacitet 2001, ton

- < 50 000
- 51 000–100 000
- 101 000–200 000
- 201 000–300 000
- 301 000–400 000
- 401 000–

Ägare 2001

- 1 AssiDomän
- 2 SCA
- 3 M-Real Sverige AB
- 4 SÖDRA
- 5 Rottneros, Rockhammar
- 6 STORAENSO
- 7 Munksjö
- 8 Klippan
- 9 Holmen
- 10 Billerud AB
- 11 Kappa Kraftliner AB
- 12 Nordic Paper Seffle AB

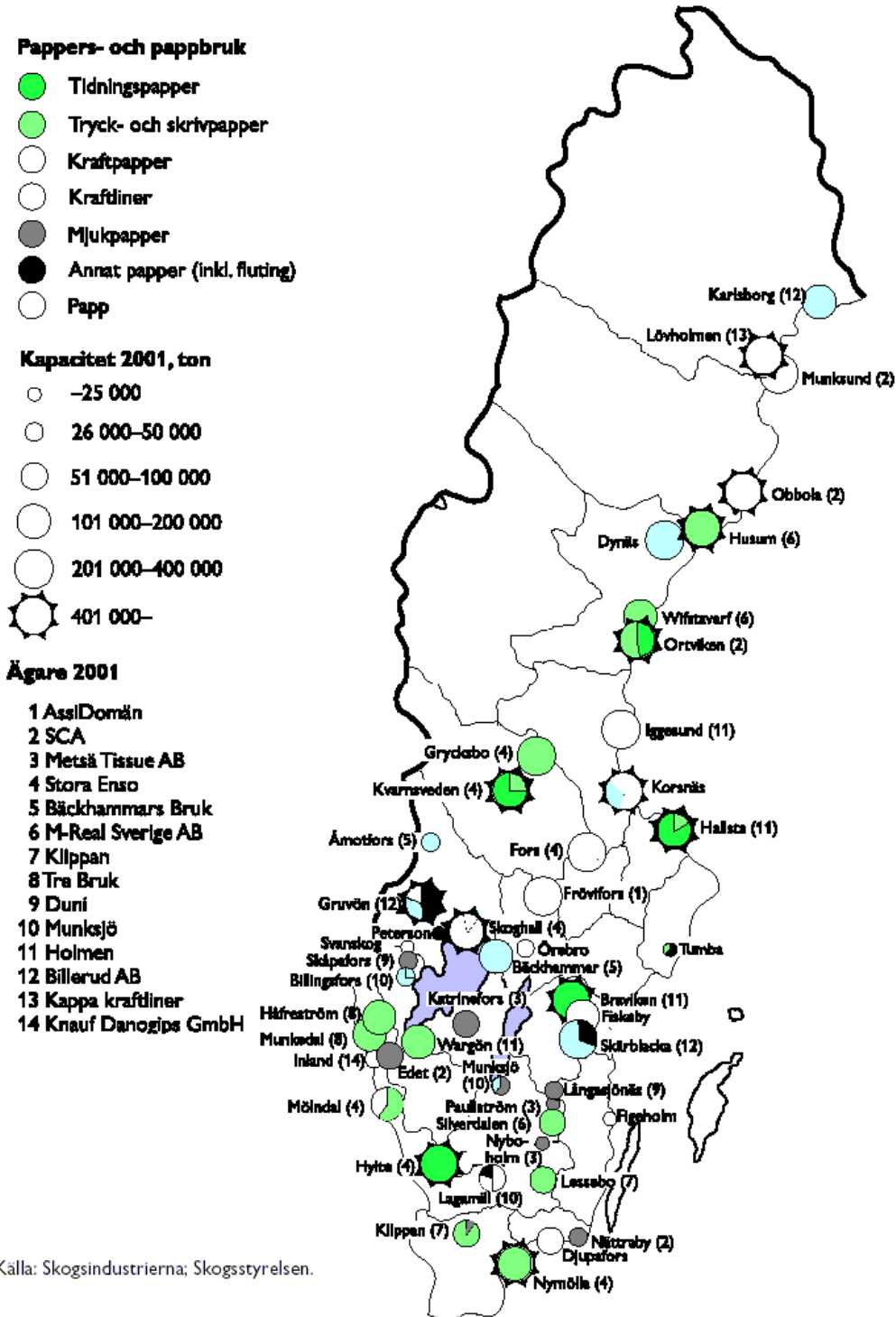


1. Termomekanisk massa (TMP) ingår.
 2. Kemitermomekanisk massa.
 Källa: Skogsindustrierna; Skogsstyrelsen.

Källa: Anon, 2003.

Bilaga 3. Sveriges pappersbruk och produktion

Pappers- och pappbrukens geografiska läge, kapacitet, sortiment och ägare

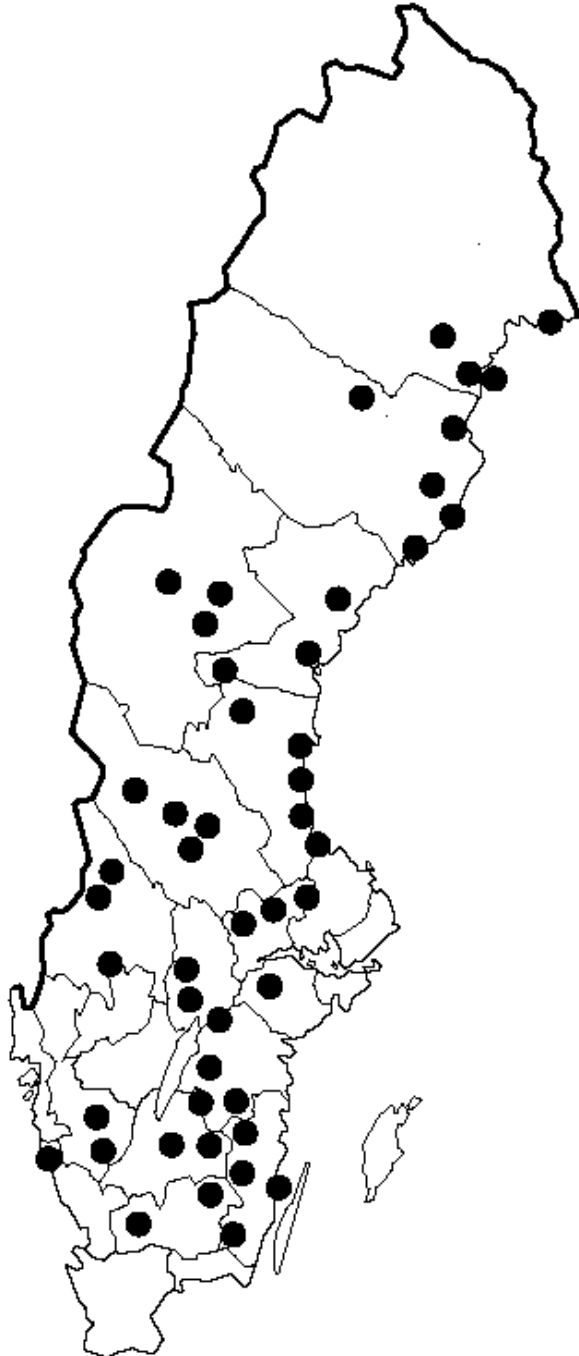


Källa: Skogsindustrierna; Skogsstyrelsen.

Källa: Anon, 2003.

Bilaga 4. Sveriges stora sågverk

Sågverk med en årsproduktion större än 100 000 m³ 2000



Källa: SLU, Inst. för skogens produkter och marknader, Säg 2000.

Källa: Anon, 2003.

Bilaga 5. Definitioner av nyckeltal

Operativt kapital: Balansomslutningen reducerad med finansiella fordringar, kortfristiga placeringar, kassa och bank, rörelseskulder samt ej räntebärande avsättningar (exkl. uppskjuten skattefordran och skatteskuld). Genomsnittsvärden beräknas utifrån ingående och utgående balanser för 2002.

Sysselsatt kapital: Operativt kapital reducerat med uppskjuten skattefordran och skatteskuld. Genomsnittsvärden beräknas utifrån ingående och utgående balanser för 2002.

Eget kapital: Genomsnittsvärden beräknas utifrån ingående och utgående balanser för 2002

Totalt kapital: Det totala bokförda värdet på tillgångarna, dvs. summan i balansomslutningen.

Skuldsättningsgrad: Finansiell nettoskuld (finansiella skulder och räntebärande avsättningar minus finansiella fordringar, kortfristiga placeringar och kassa och bank) dividerad med summan av eget kapital och minoritetsintressen.

Soliditet: Eget kapital plus minoritetsintressen uttryckt i procent av balansomslutningen.

Avkastning på sysselsatt kapital: Rörelseresultat (exkl. jämförelsestörande poster och överlåtna verksamheter) uttryckt i procent av genomsnittligt sysselsatt kapital.

Avkastning på eget kapital: Årets resultat uttryckt i procent av genomsnittligt eget kapital.

Rörelsemarginal: Rörelseresultat (exkl. jämförelsestörande poster och andelar i intresseföretags resultat) uttryckt i procent av nettoomsättning.

Kapitalomsättningshastighet: Nettoomsättning dividerad med genomsnittligt operativt kapital (uttrycks som ggr/år).

Avkastningen på totalt kapital: (resultat + finansiella kostnader / omsättning) * kapitalets omsättningshastighet.