

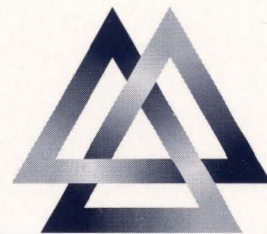
2351 CCY PAGE NAME * REUTER SPOT RATES * CCY
 2349 DEM FCTO CHICAGO TOK 1.6160/70 * DEM
 2342 GBP BBAL BARCLAYS SYD 1.8168/78 * GBP
 2349 CHF DKB9 DAI-ICHI TOK 1.4860/70 * CHF
 2351 JPY OHWS OHENAGAL STB 129.02/12 * JPY
 1922 FRF RBCT ROYAL BK TOR 5.4300/50 * FRF
 0214 NLG ABNS ABN AMRO SIN 1.8195/05 * NLG
 2331 ITL ANZW ANZ BK MEL 1.6165/7575 * ITL
 2340 ECU ABNK ABN AMRO H.K 1.2700/10 * ECU

XAU MAQB 337.70/338.20 * ED3 3.93/ 4.00 * FED PREB * MMK
 XAG UBSA 4.08/ 4.10 * US30Y YTM 7.82 * 3.62- 3.68 *

REUTER MONITOR

ÅRSREDOVISNING

1991



SCA FINANS

Innehåll

1991 – ett händelserikt år	2
VDs kommentar	3
SCA Finans affärsidé	4
Kapitalanskaffning och lånestruktur	5
Riskhantering	6
Koncernbank och Cash management	10
Ekonomi och administration	11
Organisation och personal	12
Förvaltningsberättelse	14
Resultaträkning	15
Balansräkning	16
Finansieringsanalys	17
Moderbolagets räkningar	18
Noter	19
Förslag till vinstdisposition	20
Revisionsberättelse	20
Styrelse och revisor	21
Kraftaffären SCA – Sydkraft	22
SCA-koncernens ekonomiska mål	24

1991 – ett händelserikt år

Kriget i Persiska Viken bröt ut på allvar 16 januari.
Räntorna föll och börskurserna steg.

•
Den amerikanska dollarn steg under första halvåret på förväntningar om en konjunkturvändning. Besvikelse över fortsatt lågkonjunktur medförde dock en kraftig rekyl.

•
Den tyska ekonomin visade god tillväxt och en stigande inflation, vilket ledde till räntehöjningar och en stigande tysk mark under andra halvåret.

•
En misslyckad statskupp i Moskva skapade en övergående turbulens på finansmarknaden.

•
Samarbetet mellan EMS-länderna intensifierades under året och en tidtabell för införandet av en Europeisk Monetär Union (EMU) beslutades.

•
Den strama tyska penningpolitiken förhindrade nödvändiga räntesänkningar i bl a Storbritannien och Frankrike.

•
Den svenska industrikonjunkturen försvagades kraftigt med stigande arbetslöshet som följd.

•
Den begynnande desinflationsprocessen i Sverige tog sig uttryck i bl a fallande fastighetspriser och ökade kreditförluster. Hårdare kreditrestriktioner blev följden och räntedifferensen mellan staten och mindre kreditvärdiga låntagare vidgades.

•
ECU-anknytningen av svenska kronan 17 maj ledde till fallande räntor.

•
Sverige ansökte i juli om medlemskap i EG.

•
Sverige fick borgerlig fyrpartiregering vid riksdagsvalet i september.

•
Finland devalverade den finska marken med 14% i början av november. Spekulationer mot svenska kronan tog fart.

•
Den svenska riksbanken tvingades försvara kronan genom att i början av december höja dagslåneräntan från 11,5% till 17,5%.

•
USA sänkte i början av december diskontot för sjätte gången under 1991 till 3,5%.

•
Tyskland höjde för tredje gången under året sina ledräntor – diskontot till 8% och Lombardräntan till 9,75%.
USD-kursen föll kraftigt som en reaktion på detta.

VDs kommentar

1991 blev ett år med fördjupad lågkonjunktur och extremt många händelser som påverkade världsekonomin.

Kriget i Mellanöstern och militärkuppen i Sovjetunionen med efterföljande sönderfall av unionen påverkade alla marknader.

I Sverige fick vi borgerlig valseger vilket innebar en omfattande kursändring för svensk ekonomisk politik.



SCA har under året drabbats negativt av den lågkonjunktur som visade sig bli mycket djupare än väntat. Resultatet efter finansnetto för SCA-koncernen minskade med 42% jämfört med föregående år. Detta är dock bättre än många konkurrenter.

SCA Finans har bidragit till att resultatet kunnat hållas på en relativt god nivå. De valutarörelser och ränteförändringar som skett under 1991 har varit mycket kraftiga och de har utnyttjats på ett framgångsrikt sätt.

ECU-anknytning av kronan

I maj beslutade Riksbanken att knyta svenska kronan till valutan ECU. Detta medförde att den svenska räntenivån föll dramatiskt och att förutsättningarna för en fastare växelkurs mot europeiska valutor förbättrades. Det innebar vidare att de svenska EG-ambitionerna underströks ytterligare. Trots detta kom räntorna att senare åter stiga då Finland devalverade sin valuta. Sverige drabbades av ett kraftigt valutautflöde och Riksbanken chockhöjde räntorna i december.

Denna händelse visade att ECU-anknytningen av kronan ej är tillräcklig för att få stabilitet i valutan. Det krävs en närmare koppling till det europeiska valutasamarbetet EMS för att uppnå detta mål.

US-dollar

SCA har mycket liten del av försäljningen i USD. Dock finns ett indirekt beroende av

dollarn genom den dominans valutan har för prissättning av flera skogsprodukter i Europa.

En svag USD är ofördelaktig för skogsindustrin. Första halvåret 1991 såg ljus ut för utvecklingen, då USD-kursen steg från ca 5:60 till 6:50 kr. Stora förväntningar fanns för en uppgång i USAs ekonomi. De positiva signalerna avtog och räntedifferensen mellan USD och den tyska marken steg. Detta ledde till att dollarkursen åter föll, vilket gav ytterligare försämring för skogsindustrin.

Den kraftiga uppgång i USD-kursen som skedde under perioden fram till ECU-anknytningen av kronan gav dock goda utfall i de terminssäkringar av europeiska valutor som SCA Finans genomfört. Detta på grund av den "gamla rikskorgens" konstruktion, som medförde att en stigande USD ledde till sjunkande pris på övriga valutor i korgen.

Utsikter för 1992

Lågkonjunkturen kommer att prägla hela 1992. Den amerikanska ekonomin bör vända uppåt och så småningom leda till återhämtning i Europa. Problemen i Tyskland försämrar dock förutsättningarna för räntesänkningar.

Politisk instabilitet råder på många håll vilket kan leda till nya spänningar och oroligheter. Vidare står USA inför presidentval i november som kan medföra störningar i amerikansk politik. Vi har att räkna med en turbulent valuta- och räntemarknad, sannolikt med en positiv utveckling för dollarn och sänkta räntor i Europa.

SCA säljer kraften

SCA har efter 1991 års utgång träffat ett principavtal med Sydkraft Aktiebolag om att SCAs kraftrörelse per den 1 januari 1993 skall förvärfvas av Sydkraft. Denna affär förändrar SCAs finansiella ställning dramatiskt. Nettolåneskulden minskar med 50%.

Motiven för affären och effekterna för SCA beskrivs separat på sidan 22-23.

Anders Wiklander

Dollarkursens utveckling under början av 1992



SCA Finans affärsidé

SCA Finans affärsidé bygger på att utnyttja sin kompetens samt SCAs samlade styrka till aktiv positionshantering inom väl definierade risklimiter. Härigenom kan ett betydande mervärde skapas.

Positionering görs genom avvikelser från koncernnormer avseende valutasäkringar och räntebindningsperioder samt genom aktiv trading av kort-siktig karaktär.

Industriverksamheten i SCA utgör basen för SCA Finans. Den ställer stora krav på kostnadseffektiv finansiering. Vidare leder den till finansiella risker av strukturell karaktär. Den är kapitalintensiv vilket medför påverkan vid ränteförändringar.

SCAs industriella verksamhet är dessutom internationell vilket medför valutarisker som ofta har påtaglig resultatpåverkan. De strukturella riskerna skall hanteras på ett för verksamheten lämpligt sätt. SCA har valt att fastställa koncernnormer för valuta- och ränterisker (se avsnittet om riskhantering, sid 6-9). SCA Finans skall svara för att dessa normer efterlevs.

SCA Finans har därutöver möjlighet att, inom givna risklimiter, avvika från normerna i syfte att tillvarata affärsmöjligheter och för att begränsa negativa effekter av valuta- och ränterörelser.

SCA Finans utgör tillsammans med SCA Capital Corporation B.V. den operativa finansverksamheten inom SCA och är knuten till Koncernstab Finans, vilken ansvarar för koncernens samlade finansverksamhet.

SCA Finans basuppgifter består av kapitalanskaffning, likviditetsförvaltning samt hantering av valuta- och ränterisker för SCA-koncernen. Vidare skall SCA Finans fungera som internt bank för koncernens affärsgrupper.

Interbanken samordnar valuta- och kapitalflöden så effektivt som möjligt och uppnår härigenom stordriftsfördelar.

Cash management utgör en viktig del i SCA Finans uppgifter. Genom att frigöra rörelsekapital och optimera betalningsflöden uppnås stora besparingar.



Kapitalanskaffning och lånestruktur

Kreditmarknaden i Sverige och på andra finansmarknader har under de senaste åren präglats av tilltagande knapphet på kapital, strängare kreditvärdering, förkortning av löptider och högre marginaler. Sannolikt kommer detta förhållande att bestå också under de närmast kommande åren.

De senaste årens utvecklingen på kreditmarknaden har lett till att prisdifferensen stigit kraftigt mellan låntagare med olika kreditvärdighet. Man talar om "flykt till kvalitet". Detta faktum har gynnat SCA. Placerare har valt SCA som låntagare på grund av mycket hög kreditvärdighet.

Det är för SCA Finans mycket väsentligt att arbeta aktivt med den totala lånestocken. Genom att arbeta med många marknadsaktörer på världens alla kapitalmarknader är förutsättningarna goda att finna de bästa villkoren. En förbättring av räntevillkoren med en tiondel procent motsvarar drygt 20 Mkr på årsbasis.

SCA-koncernens bruttolåneskuld uppgick per 91-12-31 till 22 miljarder kr. Samtidigt fanns likvida medel i form av kassa och korta placeringar uppgående till 4,4 miljarder kr. Nettolåneskulden vid utgången av året var således 17,6 miljarder kr med en genomsnittlig löptid på 4,8 år. Den genomsnittliga lånekostnaden blev under 1991 ca 7,8 (8,7)%.

SCAs målsättning är att hålla god likviditetsberedskap genom upplåning av långfristigt kapital samt kreditlöften av olika slag. Vidare finns ett antal marknadsprogram för upplåning på den svenska penningmarknaden.

Certifikatprogram

Ramen för företagscertifikatprogrammet uppgår till 4.000 Mkr. Market makers är ABB Aros Fondkommission AB, JP Bank, Nordbanken, Svenska Handelsbanken, Gota Bank och Sparbankernas Bank. Under 1991 var även Öhman Fondkommission market maker.

Nordisk Rating har givit företagscertifikatprogrammet, som är garanterat av moderbolaget Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA, rating K1 vilket är högsta möjliga kreditvärdighet på den svenska marknaden.

Totalt emitterades under 1991 företagscertifikat till ett värde av 4.975 Mkr.

VRN-lån

SCA Finans gav under 1990 ut ett s k VRN-lån (Variable Rate Notes) med ett rambelopp på 1.000 Mkr och en löptid till 95-12-20. Som emissionsinstitut fungerar Svenska Handelsbanken.

Ett VRN-lån är en obligation, där räntesatsen är variabel och justeras med en viss periodicitet. I SCAs fall var tredje månad. Placeraren kan vid varje räntjusteringstillfälle välja att erhålla återbetalning av det nominella beloppet.

SCA har till VRN-lånet knutit en likviditetsgaranti ställd av Svenska Handelsbanken. Garantin innebär, att banken under hela löptiden åtager sig att köpa det belopp som ej kan placeras i marknaden.

Retractable-lån

Det s k Retractable-lånet emitterades 1986. Rambeloppet är 700 Mkr med löptid till 2006-03-10.

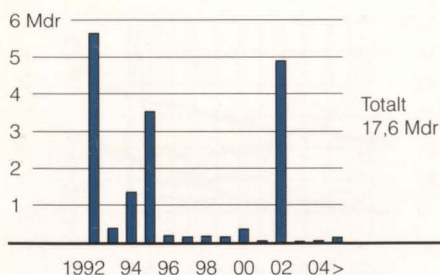
Retractable-lån är ett obligationslån där både räntebindningsperiod och räntesats är variabla. Dock gäller att räntebindningsperioden skall vara minst två år.

Nästa räntjusteringstillfälle är 97-03-10 då förlängning till längst år 2006 kan ske.

Market makers för lånet är Svenska Handelsbanken och United Securities.

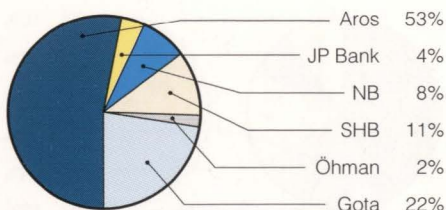
SCAs lånestruktur

Diagrammet visar förfallostruktur för SCA-koncernens lånestock per 1991-12-31. Genomsnittlig löptid: 4,8 år.



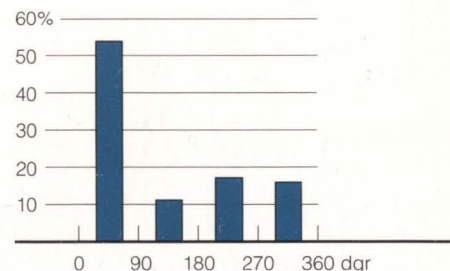
Företagscertifikat

Marknadsandelar 1991.



Löptid företagscertifikat

Löptid på emitterade företagscertifikat i procentuell andel av total volym.



Riskhantering

Från 1991 har SCA Finans hanterat koncernens finansiella risker enligt en ny övergripande koncernpolicy med fastställda normer för valuta- och ränterisker.

Normerna innebär att räntebindningstiden för koncernens nettolåneskuld skall uppgå till nio månader samt att nio månader av koncernens nettovalutaflöde mot SEK skall terminssäkras.

Vidare gäller såsom norm vid finansiering av utländska nettotillgångar fullständig matchning av tillgångs- och skuldvalutor.

SCA Finans primära uppgift är att definiera koncernens finansiella risker samt att tillse att normerna upprätthålls. För att tillvarata affärsmöjligheterna i marknaderna kan SCA Finans besluta om avvikelser från normerna enligt fastställda limiter, sk medvetet risktagande.

Förutom hanteringen av de finansiella riskerna bedrivs renodlad tradingverksamhet i valutor och räntor inom begränsade limiter.

Operativ finansverksamhet inom SCA-koncernen bedrivs förutom hos SCA Finans i Sundsvall hos SCA Capital Corporation B.V., Lucerne Branch. Det övergripande ansvaret för riskhanteringen ligger dock hos SCA Finans.

Nedan ges en presentation av riskhanteringen under 1991 inom delområdena ränte- och valutarisker samt trading.

Ränterisker

Under 1991 minskade SCA-koncernens nettolåneskuld från 18,4 till 17,6 miljarder kronor. Koncernens enskilt största lånevaluta är GBP med en andel på ca 40% av den totala nettolåneskulden. Den stora andelen GBP beror på förvärvet av Reedpack 1990.

Av koncernnormen för finansiering av utländska nettotillgångar med matchad finansiering följer att upplåning sker i ett stort antal valutor. För närvarande sker upplåning i 21 olika valutor. Förutom GBP är DEM, FRF, NLG och SEK viktiga lånevalutor.

Under 1991 föll de engelska räntorna, medan stigande västtysk inflation ledde till höjda DEM-räntor. Den strama tyska penningpolitiken kom att sätta ett golv för räntorna i övriga EG-länder.

I Sverige medförde anknypningen av kronan till ECU i maj sänkta räntor. I slutet av året devalverades den finska marken, vilket gav en smittoeffekt på den svenska kronan. Riksbanken återställde förtroendet för kronan genom en chockhöjning av räntorna.

Den långa obligationsräntan i Sverige föll med drygt 2%-enheter under året.

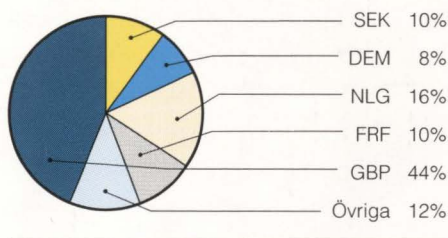
Då SCA Finans hanterar lån i ett så stort antal valutor blir en naturlig följd att utnyttjandet av limiterna för medvetet risktagande i form av avvikelser från normräntebindningen fokuseras till ett fåtal valutor, där kompetens finns att förutse affärsmöjligheter.

Det medvetna risktagandet kan ske genom anpassning av löptiden på den fysiska upplåningen eller genom positioner i andra penningmarknadsinstrument. Således kan en förkortning av räntebindningen på ett effektivt sätt uppnås genom långa positioner i olika derivata eller avista-instrument.

Under 1991 koncentrerades limitutnyttjandet för risktagande framför allt till den svenska marknaden. Under årets första två månader samt i samband med ECU-kopplingen i maj nyttjades limiterna maximalt genom långa positioner i den svenska obligationsmarknaden. Vidare nyttjades riksbankens räntehöjning i december framgångsrikt för positioner framför allt i statsskuldväxlar.

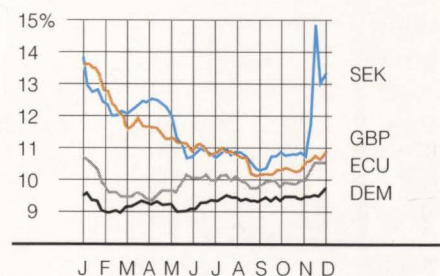
Fördelning av nettolåneskuld

Den totala nettoskulden i olika valutor var 17.556 MSEK.



Euroräntor, 6 mån

Diagrammet visar Euroräntan för SEK, DEM, GBP och ECU 1991.





På upplåningen i GBP nyttjades under hela året kortare löptider än norm.

Placeringar i räntebärande instrument sker enligt ett mycket strikt placeringsreglemente. Det ligger i sakens natur att kreditrisker i största utsträckning skall undvikas.

Hanteringen av ränterisker under 1991 har varit lönsam med särskilt gott resultat från positioner i svenska penningmarknadsinstrument.

Valutarisker

Transaktionsexponering

Koncernens nettovalutaflöde mot SEK uppgick under 1991 till 5.090 Mkr. Den strukturella normen innebär säkring av nio månaders flöden, d v s 3.800 Mkr. Drygt 90% av flödet bestod av EMS-valutor eller därtill nära knutna valutor såsom ATS och NOK.

De största enskilda valutorna var GBP 28%, DEM 30% och FRF 26%.

Prognosen för 1992 visar en ökad andel GBP och en kraftig minskning av andelen FRF. Värdet av det totala flödet ökar något under 1992.

Fram till bindningen av kronan till ECU i maj 1991 var kronans värde kopplat till ett index baserat på en valutakorg bestående av 15 valutor, vilka speglade valutfördelningen i Sveriges utrikeshandel. I detta system var fluktuationsutrymmet mot varje enskild valuta i princip obegränsat. Genom ECU-kopplingen uppkom gränser för hur mycket den svenska kronans värde maximalt kan variera mot enskilda ERM-valutor. I det gamla systemet kom värdet av SCAs valutaflöde att variera kraftigt beroende på svängningar i USD-kursen.

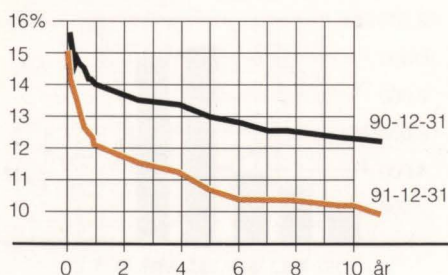
Det medvetna risktagandet inom transaktionsexponeringen innebär att SCA Finans enligt vissa limiter kan besluta om säkring av större eller mindre andel än normen nio månader av årsflödet.

Innan ECU-kopplingen var prognoser på USD-kursen en viktig variabel vid beslut om medvetet risktagande. ECU-kopplingen har kraftigt reducerat fluktuationerna i värdet av SCAs valutaflöden. Det är nu viktigare att bedöma utvecklingen av kronans värde mot ECU samt att söka hitta optimala löptider för terminskontrakten, d v s göra bästa bedömning av räntemarginalens utveckling.

Valutaflödet utgör bestämningsfaktorn för värdet av kronan och räntemarginalen. Valutaflödet vid en viss marginal och värdet på kronan är avhängigt förtroendet för den svenska ekonomiska politiken. Vilken metod riksbanken använder för att för-

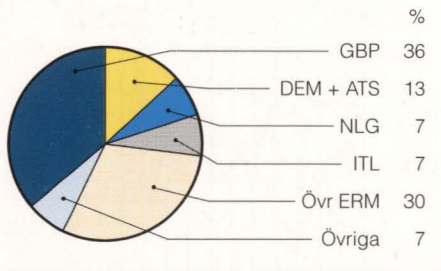
Avkastningskurvor

Diagrammet visar avkastningskurvor (yieldkurvor) i Sverige 91-12-31 jämfört med 90-12-31.



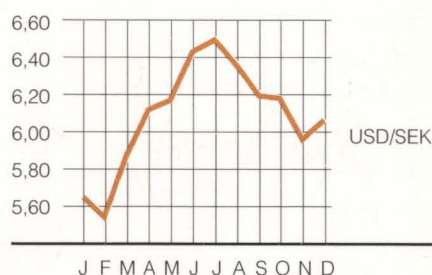
Nettoflöden valutor, prognos 1992

SCAs nettoflöden i utländska valutor mot SEK.



Växelkursutveckling

Diagrammet visar kursutvecklingen för USD/SEK 1991.





ändra flödet, ändringar av växelkursen inom bandet eller räntejusteringar, varierar över tiden.

Kronan låg fram till tidpunkten för ECU-kopplingen i maj något svagare än riktvärdet. Efter en initial förstärkning i samband med offentliggörandet av ECU-kopplingen försvagades kronan mot ECU under andra halvåret med ca 1%.

Dollarn förstärktes under årets första tre månader med 17% mot DEM.

I början av året nyttjades limiten för medvetet risktagande maximalt för terminssäkringar utöver norm. Den kraftigt stigande USD-kursen gav goda vinster genom fallande kurser på säkrade ERM-valutor.

Maximal säkring beslutades även i samband med ECU-kopplingen, vilket sedan bibehölls under resten av året. Förluster under andra halvåret på grund av den försvagade kronan motverkades delvis av terminspåslagen.

Omräkningsexponering

SCA-koncernens nettotillgångar i utlandet minskade under 1991 från 10.500 Mkr till 10.000 Mkr.

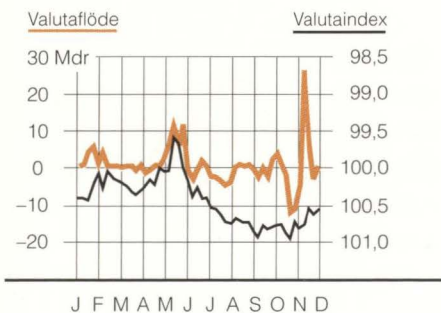
Såsom norm för koncernen gäller fullständig matchning vid finansiering av utländska nettotillgångar. De viktigaste tillgångsvalutorna är GBP 44%, NLG 20% och FRF 14%.

Under 1991 beslutades att dessa hedgeoperationer skall utföras med hänsyn till skatteeffekter. Resultatet av dessa hedgeoperationer påverkar skattekostnaden för det bolag som utför hedgen. För att få en effektiv hedge efter skatt räknas därför kurssäkringsbeloppet upp med rådande skattesats. Hedgen sker i svenska koncernbolag (30% skattemiljö), varför 142% av nettotillgångarnas värde kurssäkras.

SCA Finans kan i syfte att minska finansieringskostnaden inom givna ramar besluta om alternativ finansieringsvaluta vid finansiering av utländska nettotillgångar.

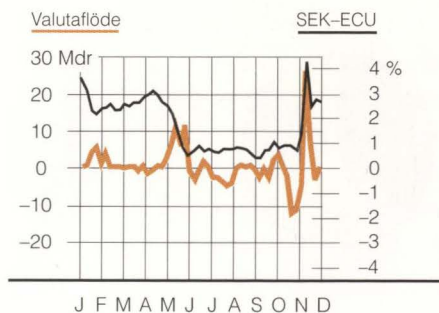
Valutaflöden och valutaindex

Diagrammet visar valutaflöde och valutaindex 1991.



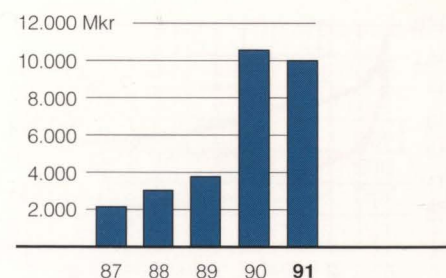
Valutaflöden och räntemarginal

Diagrammet visar valutaflöde och räntemarginal 1991.



Nettotillgångar i utlandet

SCA-koncernens nettotillgångar i utlandet, omräknat till Mkr.



Tendensen de senaste åren har varit konvergerande räntor inom EMS. Sålunda har räntefördelen vid användande av alternativ finansieringsvaluta minskat. Detta gör att vi måste söka gynnsamma kursrörelser för att kunna motivera mismatchpositioner.

I början av 1991 fanns dock en betydande räntefördel mellan GBP och DEM samtidigt som mycket talade för en uppgång i GBP/DEM-kursen. SCA Finans beslutade om finansiering i DEM av stor del av GPB-tillgångarna.

Hanteringen av omräkningsexponeringen gav ett gott resultat.

Valutatrading

För SCA är valutatrading ett viktigt inslag i en aktiv marknadsbevakning. Genom att ständigt agera på valutamarknaden upprätthålles ett kontaktnät med de mest professionella aktörerna på marknaden. Detta kontaktnät fungerar som informationskanaler och spelar en viktig roll i den kunskapsuppbyggnad som ständigt sker inom SCA Finans.

Alla tradingpositioner är limiterade, både till volym och maximal förlust.

Under 1991 gav valutatradingen ett gott resultat till följd av en hög utnyttjandegrad av tradinglimiterna tillsammans med lyckosamma analyser. Tradingen präglades av en aktiv positionshantering i en marknad med stora rörelser.

Valutor	Procentuella vikter i korgsystemet och i ECU, 16 maj 1991		Bilaterala implicita växelkursband mellan SEK och ERM-valutorna, procent
	Korgsystemet	ECU-vikter	
NOK	8,4	—	—
FIM	7,0	—	—
USD	21,0	—	—
DEM	17,6	30,3	3,79
GBP	10,1	12,7	6,74
DKK	7,3	2,5	4,41
FRF	5,4	19,1	4,04
NLG	4,7	9,5	4,26
ITL	4,3	9,9	4,25
BEF	3,7	7,8	4,29
LUF	3,9	0,3	—
JPY	2,2	—	—
CHF	1,8	—	—
ESP	1,4	5,4	7,19
ATS	1,2	—	—
CAD	—	—	—
IEP	—	1,1	4,45
GRD*	—	0,6	—
PTE*	—	0,8	—
EG-valutor	54,9	100,0	

* Beräkningarna bygger på antagandet att portugisiska escudos och grekiska drachmer håller sig inom ett band på $\pm 6\%$ mot samtliga ERM-valutor.

Jämförelse mellan den gamla rikskorgen och den nya ECU-korgen

Fram till 17 maj 1991 var kronans värde kopplat till ett index baserat på en valutakorg bestående av 15 valutor, vilka speglade valutfördelningen i Sveriges utrikeshandel.

Bindningen av kronan till ECU innebär att kronan är kopplad till en ny valutakorg, där valutasammansättningen och

viktfordelningen är identisk med ECU-korgen.

Eftersom ERM-valutorna är knutna till varandra finns det gränser för hur mycket varje enskild ERM-valuta maximalt kan avvika från ECU. Därigenom uppkommer också gränser för hur mycket den svenska kronans värde kan variera mot varje enskild ERM-valuta, se sista kolumnen i tabellen ovan.

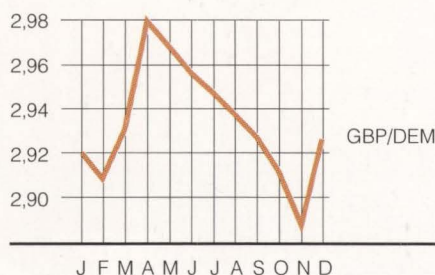
Växelkursutveckling

Diagrammet visar kursutvecklingen för DEM/SEK 1991.



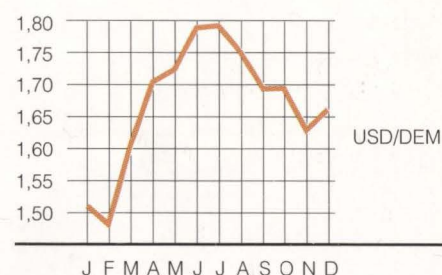
Växelkursutveckling

Diagrammet visar kursutvecklingen för GBP/DEM 1991.



Växelkursutveckling

Diagrammet visar kursutvecklingen för USD/DEM 1991.



Koncernbank och Cash Management

Koncernbanken ger SCA-koncernens affärsgrupper heltäckande stöd i finansiella frågor.

Banken erbjuder bästa marknadsmässiga villkor på alla de instrument som finns på valuta- och kapitalmarknaderna.

Under 1991 har även en cash management-funktion etablerats.

Koncernbanken sammanställer och övervakar SCAs totala valutarisker vad avser koncernens transaktions- och omräkningsexponering. Med dessa total-sammanställningar som underlag hanterar koncernbanken valutarisker i enlighet med för SCA fastlagd koncernpolicy. SCAs norm är att terminssäkra nio månaders valutaflöden samt att matcha koncernens nettotillgångar i utlandet med lån i motsvarande valutor.

Med tillgång till centralkonton kan koncernbanken bidra till en effektiv kapitalhantering i SCA genom samordning av valutaflöden och kapitalanskaffning.

Genom koncernbanken bibehåller SCA de marginaler som eljest skulle tillfalla marknadens aktörer. Dessa marginaler uppskattas till ca 20 Mkr per år.

Under 1991 har vissa av koncernens affärsgrupper tecknat förvaltningsavtal med koncernbanken. Dessa avtal innebär att banken sköter all finansiell hantering åt uppdragsgivarna. Utfallet av denna förvaltning gottskrivs respektive koncernbolag.

Cash Management

SCA Finans har under 1991 utökat sin organisation med en cash management-funktion. Funktionen skall dels vara ett stöd för enskilda koncernbolag och dels på eget initiativ utföra koncernövergripande cash management-aktiviteter. Insatserna kommer att beröra både operativ och finansiell cash management.



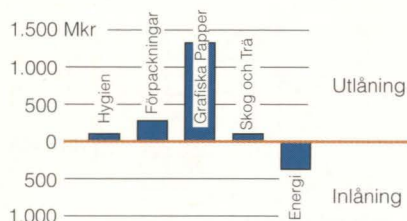
Operativ cash management syftar till att frigöra kapital genom att göra inköps-, lager- och försäljningsprocesser så effektiva som möjligt.

Finansiell cash management

innebär optimering av koncernens betalningsflöden. Med internationella betalningar är kontinuerlig utveckling av bankrelationer och kontostrukturer av stor vikt.

In- och utlåning

Koncernbankens in- och utlåning fördelat på de olika affärsgrupperna 1991-12-31.



Ekonomi och administration

SCA Finans verksamhet ställer stora krav på väl fungerande och säkra administrativa rutiner för att minimera de hantlingsrisker som är förknippade med verksamheter av denna art.

SCA Finans funktion Ekonomi och administration har ansvaret för ekonomi, data och affärsadministration inklusive likvidhantering.

Den verksamhet SCA Finans bedriver med ett stort antal affärstransaktioner, höga belopp och många valutor inblandade ställer stora krav på de administrativa rutinerna. Vidare är hanteringen beroende av en fortlöpande marknadsinformation. Inom SCA Finans har därför stor vikt lagts på utformningen av arbetsrutiner och kvalitativa datorstöd.

Vid utformningen av arbetsrutiner och arbetsfördelning har stor noggrannhet iakttagits för att få fler naturliga arbetsstationer inblandade i varje affärsflöde.

För att få en ur internkontroll väl fungerande arbetsfördelning är därför alltid minst tre funktioner inblandade i varje affär. Handlarna – traders – förhandlar och slutför affärerna samt registrerar dessa i affärssystemen. Backoffice-funktionen utför därefter samtliga kontroller och avstämningar med motparten, dokumenterar affärerna och ser till att kontrakt o dyl blir

firmatecknade. De utgör samtidigt ett viktigt stöd för handlarna för att hålla systemen uppdaterade med rätt information om samtliga positioner.

Tredje ledet i affärskedjan är business service-funktionen, vars uppgift består i att sköta likvidhantering av affärerna samt bank- och koncernkontovård.

För att ytterligare förbättra datorstöden har under 1991 påbörjats ett utvecklingsprojekt som skall leda till att information från samtliga affärs- och ekonomisystem samlas i en relationsdatabas (SQL databas). SCA Finans får härigenom möjligheter till en snabbare och mer tillförlitlig resultat- och risksammanställning, förbättrad analys och simulering avseende resultat och risk samt rationaliserad kontroll och avstämning. Lösningen ger vidare en hög grad av flexibilitet, när det gäller anpassning till omvärldsförändringar.

Målsättningen är att få en totalintegrerad datamiljö med information från såväl egna som externa system. Projektet avslutas under 1992.



Organisation och personal

SCA Finans ägs till 100% av moderbolaget SCA och utgör den operativa finansverksamheten tillsammans med SCA Capital Corporation B.V. Den operativa verksamheten är knuten till Koncernstab Finans, vilken ansvarar för koncernens samlade finansverksamhet.

SCA Finans sysselsätter 20 personer med lokalisering vid SCAs huvudkontor i Sundsvall medan SCA Capital Corporation B.V. har 7 anställda i Lucerne, Schweiz.

Ledningsgrupp

Anders Wiklander, VD, samordnar och leder verksamheten tillsammans med Lennart Persson vVD, och Johan Rydin, vVD.

Sekreterare är Ragnhild Munther och Monica Johansson.

Riskhantering

Ansvarig för enheten är Johan Rydin, vVD. För valutahandel svarar Erik Wikström. För handel med räntebärande instrument svarar Jeanette Witasp och Anders Ljungkvist.

Marie Olofsson är riskcontroller.

Koncernbank

För koncernbanken ansvarar Bertil Jansson.

Marie Ahlström är kundhandlare.

Cash management

Pär Sandqvist svarar för uppbyggnad av denna funktion.

Personal

Ansvarig för personalfrågor är Ragnhild Munther som dessutom är sekreterare i ledningsgruppen.

Ekonomi och administration

Ansvarig för funktionen är Pereric Furborg. Karin Engström svarar för redovisning och resultatrapporering.

Mikael Berglund arbetar med finansiell kontroll och datautveckling.

Inom back-office svarar Susanna Nilsson för administrationen av valutahandlingen och Anna-Karin Modin för administration avseende räntebärande instrument. Agneta Mattsson svarar för likvidhantering tillsammans med Eva Hjorth.

SCA Capital Corporation B.V.

Carl-Axel Olson svarar för SCA Capital Corporation B.V. Han är också vVD i AB SCA Finans. Sekreterare är Leslie Arnold.

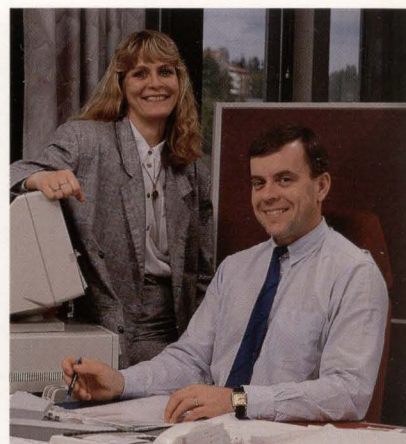
Peder Målerin svarar för valutahandlingen och Stephen Ashapa för upplåningsidan. Administrationen leds av Ewa Ström, som till sin hjälp har Roland Wallner och Theresa Chummun.

Riskhanteringen samordnas med SCA Finans i Sundsvall under ledning av Johan Rydin.



Riskhantering

Johan Fredriksson (praktikant), Marie Olofsson, Jeanette Witasp, Anders Ljungkvist och Erik Wikström.



Koncernbank

Marie Ahlström och Bertil Jansson.



Ledningsgrupp

Lennart Persson, vVD, Anders Wiklander, VD och Johan Rydin, vVD.



Sekreterare

Monica Johansson och
Ragnhild Munther.



Cash Management
Pär Sandqvist



Ekonomi och administration

Karin Engström, Susanna Nilsson, Mikael Berglund, Agneta Mattsson,
Eva Hjort, Pereric Furberg och Anna-Karin Modin.



Personal

Ragnhild Munther

Förvaltningsberättelse

På tidigare uppslag i denna årsredovisning har den samlade verksamheten i AB SCA Finans och SCA Capital Corporation B.V. innefattats. AB SCA Finans är i likhet med SCA Capital Corporation B.V. helägt dotterbolag till Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA.

I efterföljande räkningar och tabeller ingår enbart uppgifter för AB SCA Finans och dess helägda dotterbolag SCA Penning & Obligationsmarknad AB.

Förutom den riskhantering som beskrivits på föreliggande sidor har AB SCA Finans resultat 1991 även påverkats av den

utökade kurssäkring av utländska nettotillgångar som blev en följd av beslutet att kurssäkringarna skall uppgå till 100% efter beaktande av skatteeffekter.

AB SCA Finans verksamhet bedrivs i en 30%-ig skattemiljö varför 142% av nettotillgångarna kurssäkras. Resultatet av den utökade kurssäkringen blev dock negativt under året på grund av en försvagad krona från det tillfälle utökningen genomfördes.

Medeltalet anställda har under året uppgått till 20 (18) personer, vilka samtliga arbetat vid SCAs huvudkontor i Sundsvall. Av medeltalet anställda utgör 50% kvinnor.

I löner och ersättningar har utbetalats 7,66 (4,77) Mkr. Av summan avsåg 0,98 (0,83) Mkr löner och ersättningar till styrelse och VD. Lag- och avtalsbundna kostnader uppgick till 2,99 (1,88) Mkr.

Resultat före bokslutsdispositioner och skatt uppgick till 197 (126) Mkr.

Bolagets likvida medel inklusive kortfristiga medelsplaceringar uppgick vid årets utgång till 3.344 (1.628) Mkr.

Resultaträkning

Tkr	1991	1990
Rörelseintäkter	220.994	142.244
<i>Rörelsekostnader</i>		
Personalkostnader	-11.260	-8.701
Lokalkostnader	-1.269	-1.230
Övriga rörelsekostnader	-9.739	-5.837
	-22.268	-15.768
Rörelseresultat före avskrivningar	198.726	126.476
Avskrivningar enligt plan (not 1)	-1.432	-343
Rörelseresultat efter avskrivningar	197.294	126.133
Resultat före bokslutsdispositioner och skatter	197.294	126.133
<i>Bokslutsdispositioner</i>		
Överavskrivningar	-167	-220
Avsättning till SURV	-2.860	0
Upplösning av andra reserver	29	0
Koncernbidrag (not 2)	-184.600	-125.900
Resultat före skatter	9.696	13
Skatter	-3.399	-13
Årets resultat	6.297	0

Noter till resultaträkningen, sid 19.

Balansräkning

Tkr		1991-12-31	1990-12-31
TILLGÅNGAR			
Omsättningstillgångar			
<i>Likvida medel</i>	(not 3)		
Kassa och bank		105.754	191.238
Medelsplaceringar		3.237.889	1.436.944
<i>Kortfristiga fordringar</i>	(not 4)		
Rörelsefordringar		814.302	130.709
Koncernfordringar		2.168.437	5.279.102
Summa omsättningstillgångar		6.326.382	7.037.993
Anläggningstillgångar			
Aktier och andelar	(not 5)	0	8.572
Goodwill	(not 6)	9.320	0
Koncernfordringar		46.080	56.949
Anläggningstillgångar	(not 7-9)	3.856	1.676
Summa anläggningstillgångar		59.256	67.197
Summa tillgångar		6.385.638	7.105.190
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Skulder			
<i>Kortfristiga skulder</i>	(not 10)		
Rörelseskulder		456.677	309.822
Låneskulder		3.156.449	6.737.018
Summa kortfristiga skulder		3.613.126	7.046.840
<i>Långfristiga skulder</i>	(not 11)		
Avsatt till pensioner		2.963	2.401
Låneskulder		2.704.251	0
Summa långfristiga skulder		2.707.214	2.401
<i>Obeskattade reserver</i>			
Ackumulerade överavskrivningar	(not 7)	536	344
Avsatt till SURV		2.860	0
Summa obeskattade reserver		3.396	344
Eget kapital			
<i>Bundet eget kapital</i>			
Aktiekapital (420.750 st aktier à nom. 100 kr)		42.075	42.075
Reservfond		8.415	8.415
<i>Fritt eget kapital</i>			
Balanserad vinst		5.115	5.115
Årets resultat		6.297	0
Summa eget kapital		61.902	55.605
Summa skulder och eget kapital		6.385.638	7.105.190
Ställda panter		230	-
Ansvarsförbindelser		30	24

Noter till balansräkningen, sid 19.

Finansieringsanalys

Tkr	1991	1990
Operativt kassaflöde		
Rörelseresultat	198.726	126.476
Förändringar i rörelsekapital	-465.177	125.276
Förändringar i långfristiga icke räntebärande skulder	562	2.417
Investeringar och försäljningar	-2.523	-1.069
Kassaflöde genererat från rörelsen	-268.412	253.100
Investeringar och försäljningar		
Aktier och andelar	-1.980	-8.572
Kassaflöde genererat efter investeringar och försäljningar	-270.392	244.528
Koncernbidrag och eget kapital		
Utbetalda koncernbidrag	-125.900	-67.700
Nettokassaflöde	-396.292	176.828
Finansiering nettokassaflöde		
Förändring lån	876.318	-3.068.596
Påverkan genom förvärv	-196	-
Förändring likvida medel	1.715.461	-807.274
Förändring lånefordringar	-2.987.875	4.052.698
	-396.292	176.828

Moderbolagets räkningar

RESULTATRÄKNING

Tkr	1991	1990
Rörelseintäkter	207.713	142.244
Rörelsekostnader	-22.268	-15.768
Rörelseresultat före avskrivningar	185.445	126.476
Avskrivningar enligt plan (not 1)	-396	-343
Rörelseresultat efter avskrivningar	185.049	126.133
Bokslutsdispositioner	-184.792	-126.120
Resultat före skatt	257	13
Skatter	-257	-13
Årets nettoresultat	0	0

BALANSRÄKNING

Tkr	1991-12-31	1990-12-31
Tillgångar		
Omsättningstillgångar (not 3-4)	6.324.601	7.037.993
Anläggningstillgångar (not 5-9)	60.488	67.197
Summa tillgångar	6.385.089	7.105.190
Skulder och eget kapital		
Kortfristiga skulder (not 10)	3.621.734	7.046.840
Långfristiga skulder (not 11)	2.707.214	2.401
Obeskattade reserver (not 7)	536	344
Eget kapital	55.605	55.605
Summa skulder och eget kapital	6.385.089	7.105.190

FINANSIERINGSANALYS

Tkr	1991	1990
Operativt kassaflöde	-269.996	253.100
Investeringar och försäljningar	-1.980	-8.572
Utbetalda koncernbidrag	-125.900	-67.700
Nettokassaflöde	-397.876	176.828
Finansiering nettokassaflöde		
Förändring lån	876.318	-3.068.596
Förändring likvida medel	1.713.680	-807.274
Förändring lånefordringar	-2.987.874	4.052.698
	-397.876	176.828

Kommentarer och noter

KOMMENTARER

Redovisningsprinciper

AB SCA Finans bokslut har upprättats enligt samma redovisningsprinciper som de SCA-koncernen i övrigt använder d v s i huvudsak i enlighet med de rekommendationer som utfärdats av International Accounting Standards Committee (IASC)

NOTER

Not 1 Avskrivningar

Avskrivningar enligt plan är baserade på tillgångarnas anskaffningsvärden och den ekonomiska livslängden. Maskiner och inventarier skrivs av på 5 år och byggnader på 50 år.

Not 2 Koncernbidrag

Koncernbidrag har lämnats till moderbolaget Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA.

Not 3 Likvida medel

Kortfristiga placeringar har värderats till det lägsta av anskaffnings- och återanskaffningsvärde portföljvis. Vid upprättande av balansräkningen har kortfristiga placeringar och kortfristiga lån kvittats med 2.955 (2.577) Mkr.

Tkr	Koncernen		Moderbolaget	
	1991	1990	1991	1990
Kassa och bank	105.754	191.238	103.973	191.238
Medelsplaceringar	3.237.889	1.436.944	3.237.889	1.436.944
Summa	3.343.643	1.628.182	3.341.862	1.628.182

Not 4 Kortfristiga fordringar

Tkr	Koncernen		Moderbolaget	
	1991	1990	1991	1990
Rörelsefordringar externa	814.302	130.709	814.302	130.709
Rörelsefordringar koncernbolag	25.185	53.362	25.185	53.362
Rörelsefordringar moderbolag	342	105.824	342	105.824
Lånefordringar koncernbolag	2.142.910	1.824.141	2.142.910	1.824.141
Lånefordringar moderbolag	0	3.295.775	0	3.295.775
Summa	2.982.739	5.409.811	2.982.739	5.409.811

Not 5 Aktier och andelar, moderbolaget

Dotterbolag	Nominellt värde, Tkr		Bokfört värde, Tkr	
		Andel%		
SCA Penning & Obligationsmarknad AB	150	100	10.552	

Not 6 Goodwill

Anskaffad goodwill 10.356 (0) Tkr skrivs av på 10 år.

Not 7 Maskiner och inventarier

Tkr	Koncernen		Moderbolaget	
	1991	1990	1991	1990
Anskaffningsvärde	3.073	2.248	3.074	2.248
Akkumulerad planenlig avskrivning	-941	-572	-941	-572
Planenligt restvärde	2.132	1.676	2.133	1.676
Akkumulerad överavskrivning	-536	-344	-536	-344
Bokfört restvärde	1.596	1.332	1.597	1.332

Not 8 Byggnader

Tkr	Koncernen		Moderbolaget	
	1991	1990	1991	1990
Anskaffningsvärde	1.371	0	1.371	0
Akkumulerad planenlig avskrivning	-27	0	-27	0
Planenligt restvärde	1.344	0	1.344	0
Taxeringsvärde	465	0	465	0

Not 9 Mark

Tkr	Koncernen		Moderbolaget	
	1991	1990	1991	1990
Anskaffningsvärde	380	0	380	0
Taxeringsvärde	129	0	129	0

Not 10 Kortfristiga skulder

Tkr	Koncernen		Moderbolaget	
	1991	1990	1991	1990
Rörelseskulder externa	56.943	137.299	53.875	137.299
Rörelseskulder koncernbolag	72.117	46.584	83.793	46.584
Rörelseskulder moderbolag	327.617	125.939	327.617	125.939
Låneskulder externa	1.007.609	2.582.364	1.007.609	2.582.364
Låneskulder koncernbolag	2.034.378	3.313.984	2.034.378	3.313.984
Låneskulder moderbolag	114.462	840.670	114.462	840.670
Summa	3.613.126	7.046.840	3.621.734	7.046.840

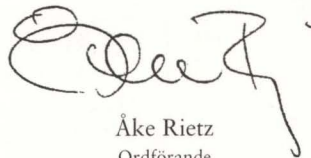
Not 11 Långfristiga skulder

Tkr	Koncernen		Moderbolaget	
	1991	1990	1991	1990
Pensionsskuld	2.963	2.401	2.963	2.401
Skulder till koncernbolag	2.704.251	0	2.704.251	0
Summa	2.707.214	2.401	2.707.214	2.401

Förslag till vinstdisposition

Koncernens fria egna kapital enligt koncernbalansräkningen uppgår till 11.411.610 kronor. Härav åtgår 24.986 kronor för avsättning till bundet eget kapital. Till bolagsstämman förfogande står balanserade vinstmedel med 5.115.000 kronor. Styrelsen och verkställande direktören föreslår, att vinstmedlen, 5.115.000 kronor, balanseras i ny räkning.

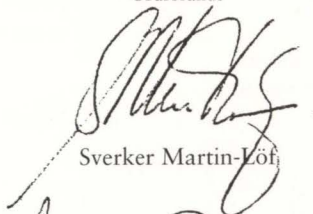
Sundsvall i mars 1992



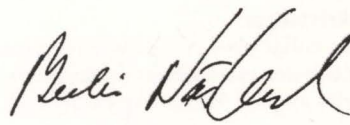
Åke Rietz
Ordförande



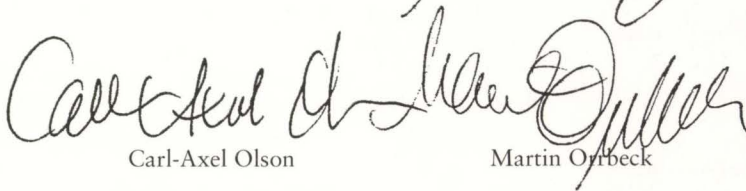
Björn Hall



Sverker Martin-Löf



Bertil Näslund



Carl-Axel Olson

Martin Örtbeck



Anders Wiklander
Verkst. direktör

Revisionsberättelse

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen, räkenskaperna samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för år 1991. Granskningen har utförts enligt god revisionsed.

Moderbolaget

Årsredovisningen har upprättats enligt aktiebolagslagen.

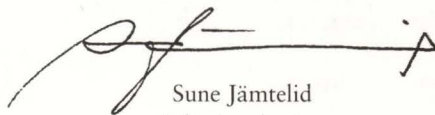
Vi tillstyrker

- att resultaträkningen och balansräkningen fastställs,
- att vinsten disponeras enligt förslaget i förvaltningsberättelsen samt
- att styrelsens ledamöter och verkställande direktören beviljas ansvarsfrihet för år 1991.

Koncernen

Koncernredovisningen har upprättats enligt aktiebolagslagen.
Vi tillstyrker att koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen fastställs.

Sundsvall 1992-04-08
ÖHRLINGS REVEKO AB



Sune Jämtelid
Auktoriserad revisor

Styrelse och revisor



Åke Rietz, ordförande,
vVD i SCA.



Björn Hall
vVD och Finansdirektör i
Skandia Group.



Sverker Martin-Löf
Koncernchef och VD i SCA.



Bertil Näslund
Professor, Finansiell Ekonomi,
Handelshögskolan,
Stockholm.



Carl-Axel Olson
vVD SCA Finans.



Martin Orrbeck
vVD och Ekonomidirektör i
Mölnlycke AB.



Lennart Persson
vVD SCA Finans.



Anders Wiklander
VD SCA Finans.

Revisor

Öhrlings Reveko AB

Huvudansvarig
Sune Jämtelid
Aukt. revisor

Kraftaffären SCA – Sydkraft

Affärens konstruktion

Ett principavtal har efter verksamhetsårets utgång träffats mellan SCA och Sydkraft Aktiebolag om att SCAs kraftförelse förvärvas av Sydkraft.

Köpeskillingen kommer att uppgå till sammanlagt 11.450 Mkr och likviden erläggs enligt följande:

Den 1 januari 1993 erläggs 7.950 Mkr. Vidare utfärdas fem diskonterbara räntefria reverser à 700 Mkr, som förfaller den 1 januari respektive år från 1994 till 1998. Köpeskillingen nuvärde per den 1 januari 1993 beräknas uppgå till 10,6 miljarder kr. Likviden den 1 januari 1993 erläggs i form av övertagande av SCAs partnerfinansieringsåtagande i Nikab Energi AB (ägare Båkab 9,3%, AP-Fonden 90,7%), som per 1993-01-01 beräknas uppgå till 5,8 miljarder kr. Resterande belopp erläggs i kontanter.

Överenskommelsen innehåller också ett tioårigt åtagande för fortsatt elförsörjning av SCAs berörda norrlandsindustrier till marknadspriser. Samtliga i Båkab ingående outnyttjade fallrätter behålles av SCA. Sydkraft kommer att erhålla hembuds rätt avseende dessa.

Sydkraft avser att fortsatt driva Båkab som ett självständigt kraftföretag inom Sydkraft-koncernen. Affären innebär i sig inte några förändringar för Båkabs personal.

Motiv

Avregleringen av elmarknaden i Sverige och inom EG samt öppnandet av gränserna inom Europa leder till en snabb förändringsprocess inom kraftbranschen. För att klara ökad konkurrens på hemmamarknaden samt kunna agera i det internationella kraftutbytet måste större och kraftfullare företagsgrupper skapas.

Införlivandet av Båkab i Sydkraft innebär att alla industriella förutsättningar för Båkabs långsiktiga utveckling och konkurrensförmåga säkerställs. Genom förvärvet skapas en inom Sydkraft förstärkt balans mellan kärnkraft och vattenkraft. För SCA-koncernen hade ett fortsatt engagemang inom kraftindustrin på sikt inne-

burit ett deläggande i ett större bolag. Mot bakgrund av att elproduktionen idag inte utgör en strategisk nödvändig tillgång för SCAs skogsindustriella verksamhet, har SCAs styrelse funnit att en avyttring i dagsläget är riktig med hänsyn till dels behovet att säkerställa förmögenhetsvärdet i Båkab för SCA och dess aktieägare, dels behovet att ge Båkab och dess anställda bästa möjliga utvecklingsförutsättningar i en snabbt förändrad marknadssituation.

SCA-koncernens förändrade produktinriktning mot en ökad andel konsumentorienterade och konverterade produkter liksom råvarubasens förskjutning från färsk vedråvara mot returfiber innebär att elenergiberoendet snabbt minskat. Likaledes har utvecklingen i Sverige från tidningspapper mot högfärdlade grafiska papper såsom LWC inneburit att elkostnads andel av saluvärdet reduceras successivt från nivån ca 20% till ca 5%.

Effekter för SCA

Affären innebär att en koncernmässig realisationsvinst om 6,7 miljarder kr efter full skatt kommer att redovisas i SCA. Det egna kapitalet i SCA ökar därmed till 18,2 miljarder kr (nivå per 1991-12-31). SCAs skatt på köpeskillingen beräknas enligt fullskattemetoden uppgå till ca 1 miljard kr. Den betalda skatten beräknas dock komma att understiga denna nivå.

Köpeskillingen kommer att användas till att minska SCAs låneskulder. Den totala minskningen av nettolåneskulden beräknas bli 9,2 miljarder kr. Dessutom frigörs SCA från det åtagande som ligger i att lösenpriset för partnerfinansieringen kommer att ha ökat med ca 700 Mkr från tidpunkten för dess upptagande till den 1 januari 1993.

Effekten av ökningen av eget kapital och minskningen av nettolåneskulden blir att soliditeten, skuldsättningsgraden och räntetäckningsgraden väsentligt förbättras – se proformabalansräkning.

Effekterna på det löpande resultatet i SCA blir att rörelseresultatet minskar med motsvarande Båkabs resultat, vilket för 1991 uppgår till storleksordningen 500 Mkr samt att finansnettot förbättras med räntan på minskningen av nettolåneskul-

den. Med dagens räntenivå skulle räntekostnadsminskningen uppgå till ca 1 miljard kr. Emellertid uppnås inte denna minskning omedelbart eftersom den redovisade räntekostnaden för partnerfinansieringen under de första 10-12 åren är lägre än räntan på ett motsvarande nominellt lån. Finansnettot beräknas därför förbättras med drygt 700 Mkr under de första åren efter avyttringen för att därefter successivt öka.

Överlåtelse av partnerfinansieringen

Som ovan angivits kommer SCA att överlåta partnerfinansieringen till Sydkraft i samband med försäljningen av Båkab. När denna finansiering togs upp av SCA i mitten av 1990 användes den till att finansiera de stora förvärv som SCA genomförde vid denna tid, i synnerhet Reedpack-köpet. Partnerfinansieringens upplägg, som innebär att kostnaden för skulden är låg i början för att sedan successivt öka, var väl anpassat till den beräknade resultatutvecklingen i de förvärvade företagen, då synergieffekterna uppkommer efter hand. SCA anser idag att partnerfinansieringen inte längre är erforderlig i och med att balansräkningen förstärks betydligt genom försäljningen av Båkab.

Värdering av kraftförelsen

Försäljningen av Båkab görs huvudsakligen i form av en aktieaffär. Köpeskillingen har därmed påverkats av den latent skatt i Båkab som Sydkraft tar över. För att kunna göra en jämförelse med andra kraftaffärer, där den latent skatten inte har påverkat köpeskillingen, görs värderingen av Båkab före skatt. Därvid har vattenkraften åsatts ett värde av 2:60 kr/kWh, kärnkraften 0:50 kr/kWh, detaljdistributionsnätet 10.000 kr/abonnent och övriga krafttillgångar (framför allt värmekraft) 300 Mkr. Utifrån en bedömning av Båkabs resultat efter skatt för 1992 motsvarar köpeskillingen ett p/e-tal på ca 26.

Kraftaffärens effekter

BALANSRÄKNING

Mkr	Aktuell per 1991-12-31	Proforma per 1991-12-31
Tillgångar		
Likvida medel	1.478	1.478
Omsättningstillgångar	11.027	10.802
Övriga räntebärande tillgångar	247	247
Anläggningstillgångar	30.815	28.294
Summa tillgångar	43.567	40.821
Skulder och eget kapital		
Kortfristiga rörelseskulder	6.818	6.697
Övriga ej räntebärande skulder	5.291	5.193
Låneskulder, räntebärande	19.281	10.085
Minoritetsintressen	688	680
Eget kapital	11.489	18.166
Summa skulder och eget kapital	43.567	40.821

NYCKELTAL

	Aktuell per 1991-12-31	Proforma per 1991-12-31
Nettolåneskuld Mkr	-17.556	-8.360
Soliditet %		
inkl övervärden	46	54
synlig	28	46
Skuldsättningsgrad ggr		
inkl övervärden	0,67	0,32
synlig	1,44	0,44
Räntetäckningsgrad ggr	1,7	2,4

VÄRDERING

Mkr	
Vattenkraft	
4,2 TWh x 2:60 kr/kWh	10.900
Kärnkraft	
0,8 TWh x 0:50 kr/kWh	400
Distribution	400
Värmekraft, etc	300
Netto övriga balansposter	200
Totalt värde före skatt	12.200
Avgår latent skatt	-1.600
Köpeskilling (nuvärde)	10.600

KASSAFLÖDE

Mkr	
Nuvärde av kontantdel av köpeskilling	4.800
Beräknad betald skatt*	-500
Kassaflöde	4.300
Överlåtelse av kassa ./.	
låneskuld i Båkab	-200
Överlåtelse av partner- finansieringsskuld	
lösenpris per 1993-01-01	5.800
Verklig nettolåneskuldminskning	9.900
Redovisningsmässigt reduceras nettolåneskulden med	
Kassaflöde	4.300
Redovisat värde av partnerfinansieringsskuld	5.100
Kassa ./.	-200
Redovisad nettolåneskuld- minskning	9.200

* Med hänsyn till SCA-koncernens
dispositions möjligheter.

SCA-koncernens ekonomiska mål

SCA-koncernens ekonomiska mål kombinerar tillväxt med finansiell balans. En sund finansiell balans är en förutsättning för långsiktigt god lönsamhet.

Lönsamhet är det överordnade styr-målet. Uttryckt som räntabilitet på eget kapital efter skatt är kravet ca 15% mätt som ett snitt över en konjunkturcykel.

Detta baseras på en avkastning motsvarande en riskfri långsiktig placering på den europeiska penningmarknaden samt en riskpremie på 3-4% för aktiemarknadsplaceringar.

Vid nuvarande skattesituation och ränteläge kräver detta för koncernen en avkastning på sysselsatt kapital på knappt 15%. För att en affärsgrupp skall uppfylla kraven avseende räntabilitet bör även dess avkastning på sysselsatt kapital vara 15% mätt över en konjunkturcykel. Beträffande koncernens reallgångar (skog och kraft) bedöms emellertid lönsamheten utifrån dessa tillgångars marknadsvärden, d v s en realavkastning. Realavkastningskravet är 4,0% för skog och 4,5% för kraft. Det

lägre kravet på skogen beror på att det sker en kontinuerlig tillväxt av virkesbeståndet.

Den finansiella balansen, eller styrkan, uttrycks ofta som ett soliditetsmått. Det långsiktiga kravet på synlig soliditet är 30%. Emellertid är det för SCAs del väsentligt att ta hänsyn till de stora övervärden som representeras av skogs- och vattenkraftinnehaven. Kravet på 30% synlig soliditet motsvaras justerat för övervärden av ca 50%. Motsvarande krav på skuldsättningsgraden, d v s relation netto-låneskuld och eget kapital är 1,3 respektive 0,6.

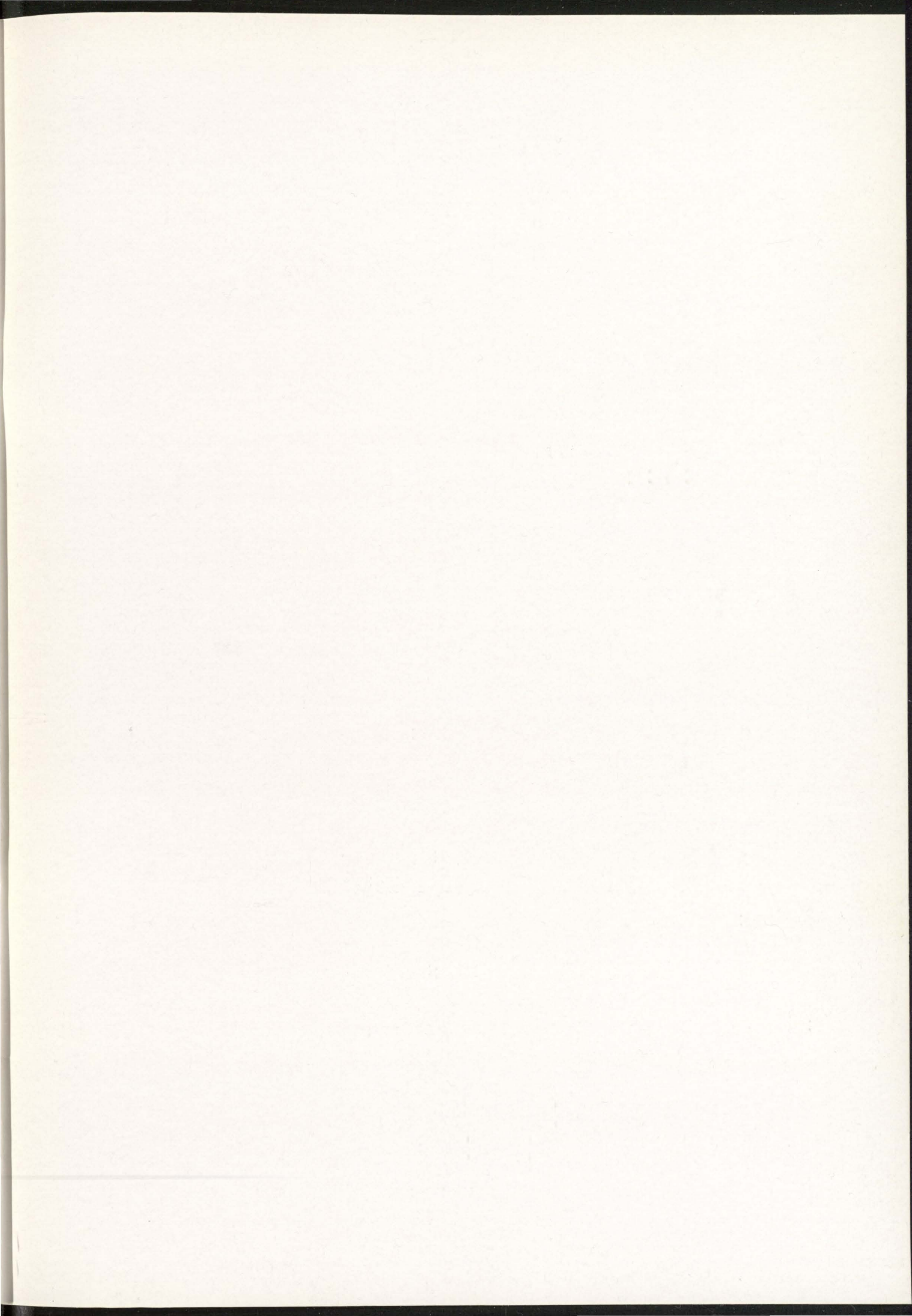
Utifrån ovanstående krav på avkastning och kapitalstruktur följer att räntetäckningsgraden i en normalkonjunktur kommer att uppgå till 3,0. Graden kan dock tillåtas att kortsiktigt understiga dessa nivåer, t ex i samband med strategiska företagsförvärv.

EKONOMISKA MÅL

	1987	1988	1989	1990	1991	Koncernmål
Soliditet, synlig %	39	29	34	25	28	30
inkl övervärden %	63	52	57	43	46	50
Skuldsättningsgrad, ggr	0,1	0,5	0,5	1,5	1,4	1,3
inkl övervärden, ggr	0,1	0,2	0,2	0,7	0,7	0,6
Räntetäckningsgrad, ggr	5,7	5,4	4,3	2,6	1,7	3,0

AVKASTNING PÅ OLIKA KAPITALKATEGORIER

	1987	1988	1989	1990	1991	Genomsnittlig avkastning 5 år		Mål	
						Real	Nom	Real	Nom
Real avkastning %									
Skog	4,9	5,0	4,7	4,2	4,6	4,7		4,0	
Kraft	3,8	3,8	4,6	4,8	5,0	4,4		4,5	
Genomsnitt	4,4	4,4	4,6	4,5	4,8	4,5			
Nominell avkastning %									
Sysselsatt kapital	21	21	17	13	9		16		15
Eget kapital	14	18	17	12	8		14		15



AB SCA FINANS

851 88 SUNDSVALL
Telefon 060-19 30 00
Telefax 060-17 21 12

SCA CAPITAL CORPORATION B.V.

Lucerne Branch
Falkengasse 3
CH-6004 LUCERNE, Schweiz
Telefon +41 41-51 44 85
Telefax +41 41-51 21 23