



RusForest AB (f.d. Varyag Resources AB)

Delårsrapport

1 januari – 30 september 2009

RusForest AB (f.d. Varyag Resources AB)

Delårsrapport 1 januari – 30 september 2009

Resultatet för de första nio månaderna 2009

- Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med IAS 34, Interim Financial Reporting, vilket är förenligt med svensk lagstiftning genom tillämpningen av den svenska finansiella rapporteringsrekommendationen RFR 1.1, kompletterande redovisningsregler för koncerner samt RFR 2.1, redovisning för juridiska personer, som har tillämpats i moderbolaget. Dessa redovisningsprinciper, definitioner av nyckeltal och beräkningsmetoder skiljer sig från dem som användes i den senaste delårsrapporten, vilken upprättades enligt svenska redovisningsprinciper (GAAP). Dessa uppgifter presenteras närmare i not 7 till de finansiella rapporterna.
- Total omsättning för perioden uppgick till 117,7 miljoner SEK (0 SEK för motsvarande period 2008)
- Rörelseresultatet före finansieringskostnader för perioden uppgick till -78,6 miljoner SEK (-29,9 miljoner SEK)
- Koncernen har omvärderat sina anläggningstillgångar, från anskaffningsvärde till marknadsvärde, per den 31 maj 2009. Värdet på anläggningstillgångarna har ökat med 265,1 miljoner SEK.
- Resultatet för perioden uppgick till 295,5 miljoner SEK (-46,1 miljoner SEK). Detta till stor del på grund av den betydande förvärvsvinst som uppstod vid förvärvet av 50 % av RusForest Ltd från Vostok Nafta Investment Ltd den 1 juni 2009. Förvärvsvinsten har räknats om från det belopp som redovisades i delårsrapporten för det första halvåret 2009, då anläggningstillgångar då togs upp till anskaffningsvärde. Per den 30 september 2009 har anläggningstillgångarna omvärderats till marknadsvärde av en oberoende värderingsman i enlighet med IFRS 3.
- Vinst per aktie uppgick till 17,31 SEK (-3,46 SEK)
- Likvida medel minskade med 0,8 miljoner SEK, från 55,7 miljoner SEK den 31 december 2008 till 54,9 miljoner SEK den 30 september 2009. Under det tredje kvartalet 2009 ökade likvida medel med 12,6 miljoner SEK, från 42,4 miljoner SEK den 30 juni 2009.

Väsentliga händelser under det tredje kvartalet 2009

- Priset på sågade trävaror ökade med omkring 20 USD per m³.
- PIK-89 uppnådde rekordstor sågvolym uppgående till 10 346 m³ i augusti 2009.
- Avtal undertecknat med den 20 procentiga aktieägaren i PIK-89, där PIK-89:s skuld till minoritetsägaren på 42,5 miljoner RUB (9,9 miljoner SEK) överfördes till RusForest AB till en ersättning av 30 000 RUB (6 971 SEK) vilket resulterade i en finansiell vinst på 44,2 miljoner RUB (10,3 miljoner SEK) (inklusive upplupen ränta).
- Sista utbetalningen, på 20,7 miljoner SEK, av Unicredits lån till Boguchanski LPK gjordes i september 2009.

Väsentliga händelser efter periodens utgång

- Den ryska regeringen bekräftade sin långsiktiga plan att stimulera inhemsk skogsindustri genom introduktionen av exporttullar på virke, men har beslutat att skjuta upp införandet av de planerade exporttullarna för 2010.
- RusForest förde en dialog med premiärminister Putin och hade en ingående diskussion med handels- och industriminister Khristenko under de rysk-finska rundabordssamtalen den 25 oktober 2009. Metoder för att påskynda vår tillgång till ytterligare elektricitet i Krasnojarskregionen diskuterades.
- Russian Gravel Co har erhållit certifikat från de statliga ryska järnvägarna för att producera 25-60 mm grus och är därmed den enda certifierade leverantören i Karelen.

VD:s kommentarer

Skogssektorn

Under det tredje kvartalet stabiliserades de externa marknadsförhållandena inom skogsindustrin och förbättrades även till viss del; de vägda genomsnittspriserna för sågade trävaror ökade fram till och med september 2009. Dessutom är det uppmuntrande att premiärminister Putin upprepade Rysslands strategiska plan att öka den inhemska förädlingskapaciteten inom skogsindustrin genom att höja exporttullarna på virke. Den ryska regeringen bekräftade åter sin intention att locka utländskt kapital till träförädlingsindustrin, inte bara i nordvästra Ryssland utan även i Sibirien.

Även om införandet av exporttullar på virke har förskjutits på grund av den finansiella krisen avser den ryska regeringen att införa dessa tullar. Såsom premiärminister Putin förklarade på det rysk-finska skogsbrukstoppmötet i oktober 2009: "Vi hoppas att våra partners inte kommer använda den kvarvarande tiden till att återigen be den ryska regeringen om ytterligare fördröjningar". Det tydliga budskapet är att det är nödvändigt att utöka träförädlingen inom Ryssland då exporten av virke förr eller senare kommer att upphöra – en utveckling som RusForest är idealiskt beläget för att dra nytta av.

På den operativa sidan ökade avverkningen med 18,3 % under de första nio månaderna av 2009 jämfört med samma period under 2008. Sågverksvolymerna visade en ganska betydande ökning med 36,9 % under de första nio månaderna 2009 jämfört med föregående år. En stor del av denna ökning berodde på produktionsstarten vid Boguchanski, både i skogs- och sågverksamheten. Förutom de nya volymerna vid Boguchanski, så uppnådde vår ursprungliga investering (PIK-89) en rekordstor sågtimmerproduktion, uppgående till 10 346 m³, i augusti 2009. Detta återspeglas även i det starka kassaflödesresultatet som PIK visade under det tredje kvartalet 2009.

Inom skogsdivisionen ökade kassanivåerna förhållandevis kraftigt både tack vare PIK:s ökade produktion samt tack vare den slutliga utbetalningen av Unicredits lån på 20,7 miljoner SEK till Boguchanski som genomfördes i september 2009. Framöver finns det tre viktiga initiativ som krävs för att stabilisera, och förbättra, resultatet inom skogssektorn;

1. RusForest måste bygga upp ett betydande snölager av sågtimmer och virke under vintern. Snölagret kan sedan användas under perioder då vår egen avverkning är nedsatt på grund av rådande väderförhållanden, framförallt under våren och hösten. Under tidigare år har bolaget inte haft tillgång till ett sådant lager, vilket har resulterat i att våra sågverk regelbundet drevs på stopp-start basis vilket medför negativa ekonomiska resultat. Under det första kvartalet av 2010 avser bolaget att bygga upp ett lager om 30 000 m³ sågtimmer vid Boguchanski, 68 000 m³ virke vid PIK samt cirka 40 000 m³ sågtimmer vid PIK. Detta snölager kommer att resultera i ett betydande rörelsekapitalbehov under det första kvartalet 2010, vilket kommer att frigöras då bolaget utnyttjar snölagret under återstoden av 2010;
2. Bolaget arbetar för att minska sortimentet av produkter som saluförs för närvarande. Det breda sortimentet medför att bolaget producerar många små partier, vilket tenderar att trassla till sorteringslinjen och färdigvarulagret. Bolaget minskar alltså produktutbudet i syfte att öka effektiviteten, inledningsvis vid Boguchanski och sedan vid PIK;
3. Bolaget arbetar med att säkra finansieringen för att kunna färdigställa det tredje sågverket vid Magistralnij, där konstruktionsarbetet har skjutits upp sedan slutet av 2008. Bolaget tror att finansieringen kan bli tillgänglig före utgången av 2009 och att konstruktionsarbetet således kan återupptas i början av 2010. Denna åtgärd innebär att en betydande del av våra tillgångar kan gå från att vara pågående nyanläggningar till rörelsetillgångar under 2010, vilket avsevärt kommer att öka vår intäktsbas.

Grussektorn

Såsom nämndes i föregående delårsrapport var 2009 i praktiken ett förlorat år för grusverksamheten till följd av både den långsamma takten på federala utbetalningar till vägbyggen samt den kraftiga nedgången i byggsektorn. Hela Russian Gravel Co:s försäljning under 2009 var inriktad på vägbyggnation samt en eller två infrastrukturprojekt, och bolaget har inte sålt några volymer grus till byggsektorn (grus för betong). Vid utgången av det tredje kvartalet 2009 går vi in i den återkommande, säsongsmässiga, nedgången i väg- och byggsektorerna och därmed förväntas försäljningen sjunka ytterligare från dagens redan låga nivåer. Som ett resultat av detta har beslut

fattats att stoppa produktionen fram till mars eller april 2010, eftersom det är billigare att tillfälligt stänga ner verksamheten än att driva den vidare på nivåer långt under break-even under vintern.

Vi är dock fortsatt optimistiska, givet Russian Gravel Co:s ställning som den enda certifierade leverantören av järnvägsgrus (25-60 mm) i Karelen samt bolagets förmåga att leverera till olje- och gasindustrin, och utgår från att 2010 kommer bli ett mycket bättre år än 2009. Russian Gravel Co kommer att försöka begränsa kontantåtgången till 1,4 miljoner SEK per månad exklusive vissa små investeringar som krävs för avlastningsstationen och gruvdriftslicenser.

Kassa och likviditet

På koncernnivå ökade kassan med 12,6 miljoner SEK mellan den 30 juni och den 30 september 2009. Ökningen återspeglar kassainflödet vid skogsdivisionen som uppgick till 17,4 miljoner SEK, som sedan till viss del vägdes ner av bolagsrelaterade kassautflöden uppgående till 4,8 miljoner SEK. Vi räknar med att kassan kommer att minska fram till slutet av året eftersom vi nu går in i avverkningssäsongen då timmervolymer kommer att vara mycket låga och när vi börjar bygga upp snölagren mot slutet av 2009. Dessutom förväntas grusverksamheten visa negativa kassaflöden åtminstone fram till april 2010. Detta till trots, så förbättras den allmänna likviditeten på marknaden så sakta och vi har erhållit några finansieringsförslag för det rörelsekapitalbehov vi har för att bygga upp snölagren. Under dessa omständigheter anser vi att våra likvida medel, uppgående till 54,9 miljoner SEK per den 30 september 2009, är tillräckliga.

Alex Williams

Verkställande direktör
RusForest AB

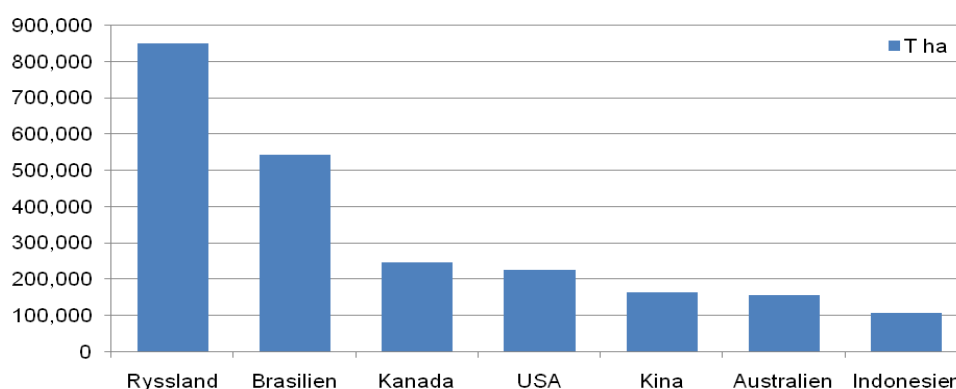
Översikt

RusForest är ett bolag som är verksamt inom skogssektorn i östra Sibirien, Ryssland. Bolaget bildades 2006 genom förvärven av Tuba-Les och PIK-89 i Ust Ilimsk regionen. Sedan dess har RusForest uppnått en betydande storlek både gällande skogstillgångar och sågverkskapacitet genom strategiska förvärv och utvecklingsprojekt.

Bolaget förfogar över ca 1 miljon hektar skog med årliga avverkningsrätter (ACC) om 1 665 200 m³. Koncernens sågverkskapacitet är för nuvarande ca 200 000 m³ vilken förväntas öka till ca 300 000 m³ inom den närmaste tiden till följd av färdigställandet av sågverket i Boguchani, vilket närmar sig full kapacitet, samt sågverket RusForest Magistralnij, vilket förväntas starta produktion under 2010.

Ryssland har, med stor marginal, världens största timmerreserv och östra Sibirien är känd för sin högkvalitativa Angartall och sibiriska lärk. Skogstillgångarna i detta område är av hög densitet och är därmed väl lämpad för att producera sågad trävara av exceptionell kvalitet.

Skogsareal per land (tusen hektar)

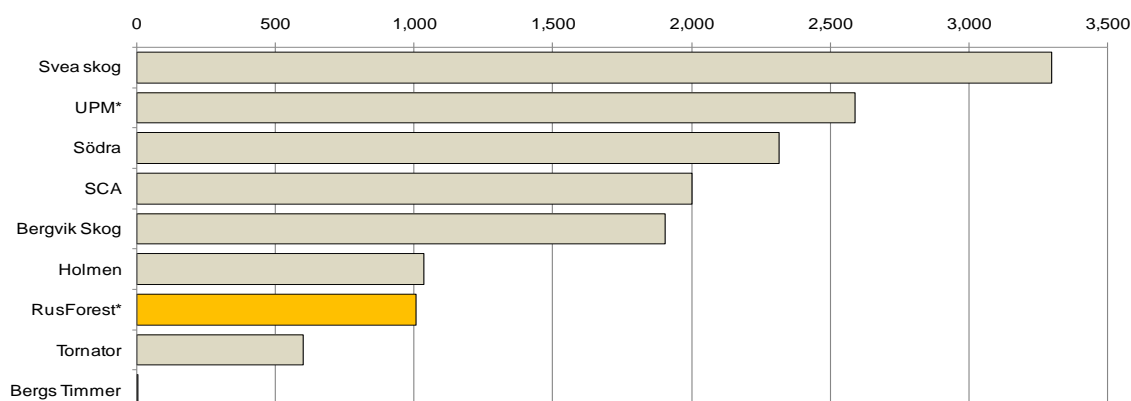


Källa: UN Food and Agriculture Organisation

RusForests verksamhet är väl positionerad i de södra delarna av östra Sibirien för att effektivt nå ut till de snabbt växande asiatiska marknaderna. Följaktligen är huvuddelen av bolagets produktion för närvarande inriktad på kunder i Centralasien, Mellanöstern, Nordafrika, Japan och Kina (världens största importör av trä och trävaror). Alla RusForests produkter säljs genom det helägda försäljningsbolaget RusForest Trading.

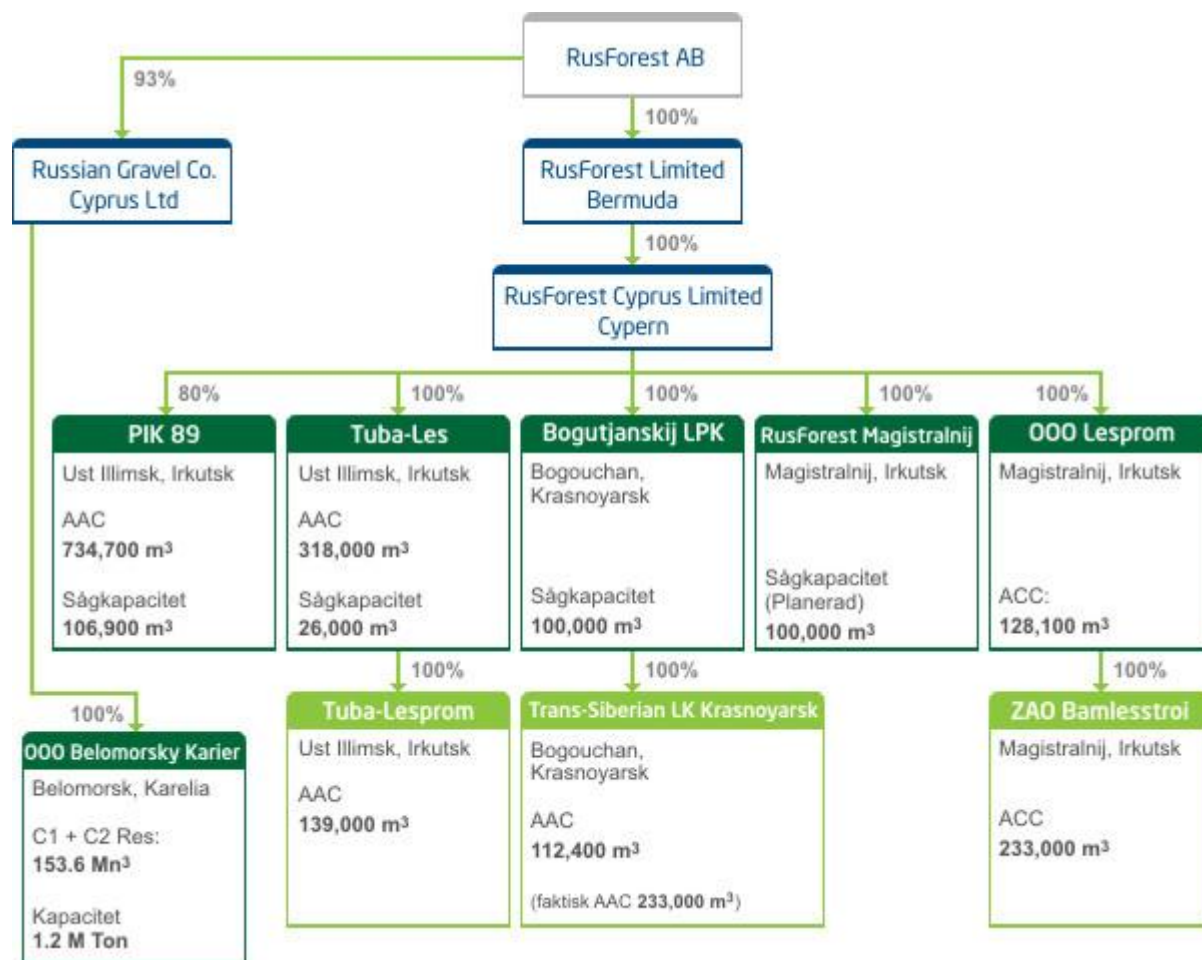
RusForest är det sjätte största skogsbolaget i Ryssland i fråga om avverkningsvolymen enligt data sammanställd av Lesprom.ru och är jämförbart med det svenska skogsbolaget Holmen i fråga om skogstillgångar. RusForests strategiska mål är att fullt utnyttja sina skogstillgångar och samtidigt ge en rimlig avkastning till sina aktieägare.

Skogstillgång, ägd eller arrenderad (tusen hektar)



Källa: Företagsdata 2007, RusForest: Total arrenderad skogsareal per den 30 september 2009

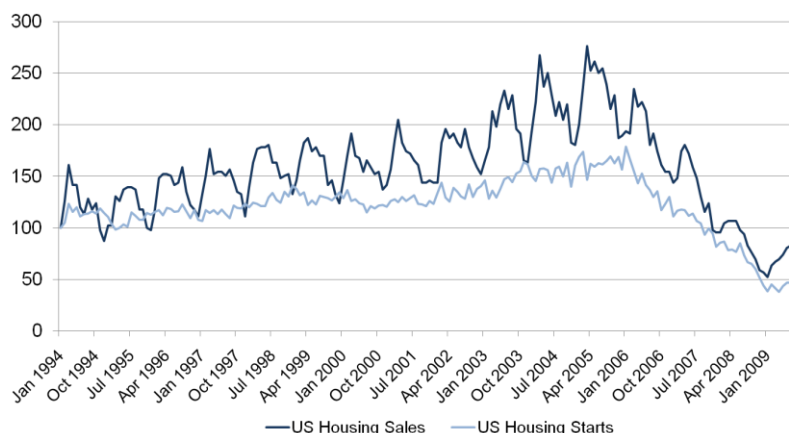
Legal struktur



Skogssektorn

På det makroekonomiska planet har vi sett något tvetydiga uppgifter den senaste tiden. Ett viktigt riktmärke för byggsektorn är försäljningen av nya bostäder i USA; där har försäljningen ökat stadigt sedan januari och låg i augusti 2009 på den högsta nivån sedan samma månad 2008. Totalt sett har den månatliga försäljningen av bostäder ökat med 58,3 % jämfört med nivån vid årets början, vilket pekar på en positiv utveckling av konsumenters framtidstro och faktiska konsumtion.

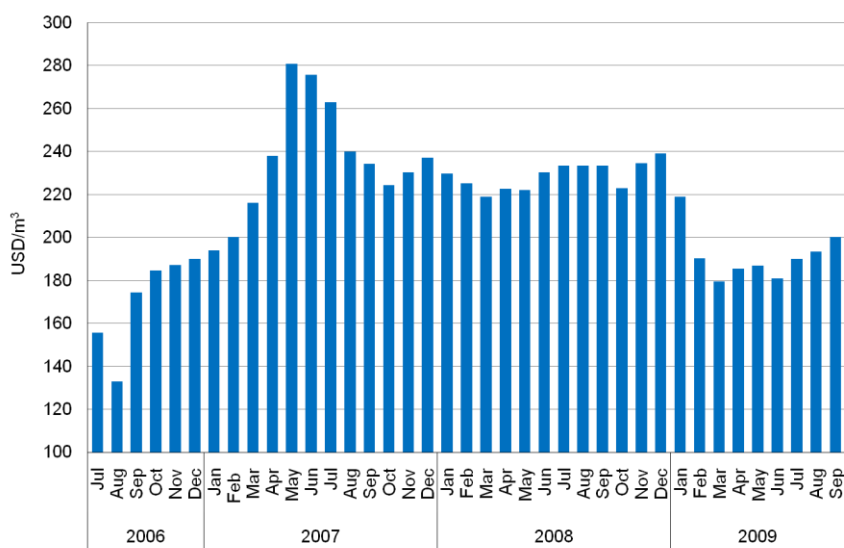
Amerikansk bostadsdata 1994 till 2009 (januari 1994 = 100)



Nybyggnationen i USA har stabiliserats under året och till och med ökat något sedan april. Vi befinner oss dock fortfarande bara på en nivå omkring 600 tusen enheter (säsongsjusterad årstakt), vilket är jämförbart med november/december 2008 – runt de lägsta nivåerna sedan datainsamlingen inleddes år 1959. I Japan låg nybyggnationen av bostäder i juli 2009 även de på den lägsta månatliga nivån tillgänglig för jämförelse (sedan april 2004).

Som en följd av de små förbättringarna i konsumtion, kombinerat med en betydande nedgång av utbudet, har marknaden för sågade trävaror utvecklats positivt. Efter en kraftigt nedåtgående trend, som startade i början av året, har RusForests priser på sågade trävaror planat ut under andra kvartalet för att sedan stadigt öka under det tredje. Dessa prisökningar har uppstått då produktionsvolymerna, internationellt sett, har minskat mer än efterfrågan. Med andra ord har efterfrågan varit relativt stabil under perioden och det begränsade utbudet har tvingat kunderna att acceptera högre priser. Dock var det genomsnittliga priset som RusForest erhöll i september 2009 fortfarande 14,3 % lägre (på 200,1 USD/ m³) jämfört med samma månad 2008.

Exportpriser sågade trävaror, 2006 – 2009



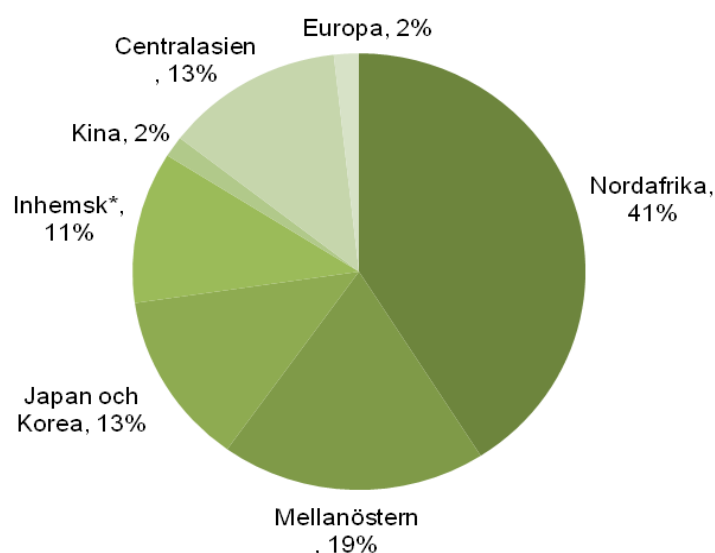
Källa: PIK-89, exportpriser sågade trävaror inklusive transportkostnader

Skogssektorn (fortsatt)

RusForest följer nu utvecklingen, främst i Skandinavien, för att se hur produktionsvolymerna kommer att utvecklas efter tidigare nedskärningar och den senaste tidens positiva marknadsutveckling. Produktionen av sågade trävaror har minskat med 12 % i Sverige och 30 % i Finland under januari till augusti 2009 jämfört med samma period förra året. Statistiken visar även att producentlagren har sjunkit under hela året, 30 % i Sverige och 49 % i Finland, medan exportordrarna har ökat stadigt. Produktionen i Skandinavien förväntas därför öka inom den närmsta tiden trots relativt svag orderstock vid sågverken och en allmän oro för om, och hur länge, den senaste tidens uppgångar kommer att bestå.

Ytterligare något att övervaka är marknadseffekterna av minskande statliga stödåtgärder, till exempel ROT-avdraget i Sverige och krediter för förstagångsköpare i USA - ett skatteavdrag som är tillgängligt för dem som köper sin första huvudsakliga bostad i USA mellan den 1 januari och 1 december 2009.

RusForests försäljningsområden (9M 2009)



Källa: RusForest Trading *Inkluderar volymer som levererats inom landet för vidareförädling till den japanska marknaden

RusForests försäljningsområden var i stort sett oförändrade under perioden jämfört med första halvåret 2009. Detta återspeglar den stadiga efterfrågan som företaget erfar, och att återhämtningen som skedde i Nordafrika och Mellanöstern under slutet av andra kvartalet har fortsatt under det tredje. Bolaget har även börjat leverera till Kina under kvartalet vilket är uppmuntrande då RusForest länge har observerat utvecklingen på den stora, och växande, kinesiska marknaden. Bolaget har dock inte förrän nu kunnat erhålla adekvata priser för sina produkter i Kina.

I december 2008 valde den ryska regeringen att skjuta upp den slutgiltiga höjningen av exporttullarna på virke, som skulle ha införts den 1 januari 2009, i mellan nio och tolv månader. Detta beslut berodde troligtvis på en kombination av påtryckningar från EU, WTO förhandlingar och det faktum att endast begränsade investeringar i inhemsk sågverkskapacitet hade gjorts före tidsfristens utgång vid årsskiftet. Under det rysk-finska skogstoppmötet den 25 oktober 2009 upprepade alla närvarande medlemmar ur den ryska regeringen att den långsiktiga planen är att höja exporttullarna på virke för att utveckla inhemsk förädling. Den ryska regeringen medgav att investeringarna varit begränsade i sektorn, främst på grund av den finansiella krisen, och enades om att skjuta upp införseln av tullen under 2010, och eventuellt under 2011, för att ge investerare mer tid att förbereda sig för höjningen. I detta avseende är RusForest mycket väl positionerat för att dra nytta av den ökade exporttullen när (inte om) den slutligen införs. Handels- och industriministeriet har även uttryckt stöd för RusForest som en ledande utländsk investerare i östra Sibirien.

Grussektorn

Grussektorn är oförändrad sedan RusForest AB:s delårsrapport för det första halvåret 2009 publicerades och en kortfattad sammanfattning ges nedan:

Marknaden för grus och kross har gått kraftigt nedåt sedan 2008. Vid konjunkturedgångar är det utmärkande att byggsektorn drabbas värst då det är den sektor med störst belåningsgrad. Samtidigt som ryskt BNP sjönk med 9,8 % under det första kvartalet 2009 minskade aktiviteten i byggsektorn med 19,3 % jämfört med samma period 2008. Krossmarknaderna har påverkats kraftigt av denna nedgång och produktionen minskade med 45,8 % i juni 2009 jämfört med året innan. Storleken på nedgången har även medfört att ett stort lageröverskott har skapats och en majoritet av stenbrotten har stängts eller drivs med kraftigt förkortade arbetstimmar. Förutom nedgången i den allmänna byggsektorn, vilket minskar efterfrågan på cement, så har det statliga vägbyggandet också varit begränsat under 2009. Regeringen har så gott som övergett sin transportstrategi och betalar inte ens ut hela den allokerade budgeten på 238 miljarder RUB till infrastrukturprojekt.

Mot bakgrund av detta har det givetvis varit svårt för Russian Gravel Co att sälja sina produkter, speciellt eftersom bolaget är en ny aktör på marknaden. Detta till trots hade bolaget under sommaren en god orderbok på omkring 60 000 ton kross per månad, vilket är en bedrift givet en så pass svag marknad. Volymerna som bolaget kommer leverera under 2009 är markant lägre än planerat och anläggningen drivs för närvarande på mellan 30 och 50 % av full kapacitet. Vid dessa produktionsnivåer är det svårt att generera vinst då de fasta kostnaderna är höga.

Nyckeltal

Post	2009	2008
Belopp i TSEK	1/1 - 30/09	1/1 - 30/09
Nettoomsättning	117 661	-
Kostnad för sålda varor	(115 910)	-
EBITDA	(57 678)	(29 914)
Intäkt från förvärv av RusForest	380 009	-
Resultat efter skatt	295 489	(46 094)
Kassaflöde under perioden	2 920	(219 889)
Data per aktie, SEK	30-Sep	30-Sep
Resultat	17,31	(3,46)
Eget Kapital*	42,33	41,06
Aktiekurs	17,40	24,30
Soliditet	85,0%	99,6%

* Eget kapital per aktie för 2008 beräknas från eget kapital och antal aktier per 31 december 2008.

Finansiellt resultat

Överblick

För att underlätta läsningen så inkluderar redovisningen nu en uppdelning i tre segment: skog, grus och corporate centre. Inom skogssektorn var resultatet en besvikelse, men sektorn uppvisade ett starkt kassainflöde under kvartalet. På divisionsnivå uppvisade både PIK och Lesprom (vårt avverkningsbolag) rimliga bruttomarginaler, men den totala marginalen drogs ned av rörelseförluster vid sågverket i Boguchan. Den stora rörelseförlusten vid Boguchanski var ett direkt resultat av ett icke tillförlitligt timmerflöde med väderrelaterade störningar, i kombination med kraftigt begränsade leveranser från utomstående leverantörer.

Problemet förväntas fortgå till dess att RusForest bygger upp ett ansenligt buffertlager för sågverket under det första kvartalet 2010. Bilden upprepas, om man ser till kassaförändringar, vid PIK-89 som hade ett starkt tredje kvartal 2009 och då OOO Boguchanski tog ut den sista delen av Unicredit lånet så ökade kassan även vid OOO Boguchanski. Övergripande kunde skogsdivisionen se en rejäl ökning av likvida medel under kvartalet.

Finansiellt resultat (fortsatt)

Ökningen av likvida medel i skogsdivisionen drogs ned av kassautflöden i grusdivisionen och kostnaderna för RusForests corporate centre, men periodens kassaflöde var ändå något positivt på 2,9 miljoner SEK under de första nio månaderna 2009.

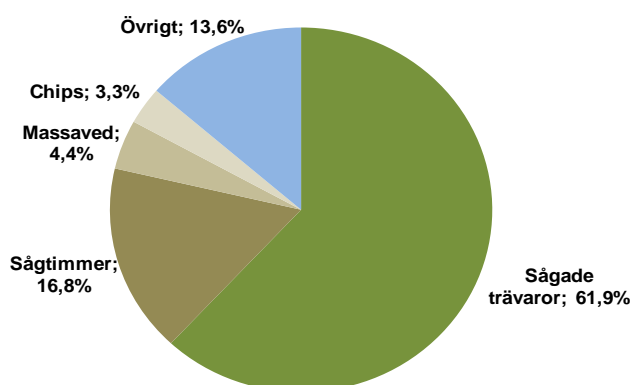
Skogssektorns (och koncernens) balansräkning har utökats efter en uppskrivning av anläggningstillgångar, vilket tillförde 265,1 miljoner SEK på tillgångssidan. Skuldsättningen är fortsatt låg i hela koncernen och tillgången till lånefinansiering har förbättrats. Koncernen har inlett diskussioner med olika banker för att erhålla lån för att färdigställa sågverket RusForest Magistralnij. Kreditsituationen är fortfarande stram, men betydligt bättre än de varit under det gångna året.

Jämförelseuppgifter från föregående år lämnas inte då koncernen redovisade skogsinvesteringar till historisk kostnad fram till dess att 100 procentigt ägande inleddes den 1 juni 2009.

Intäkter

Koncernens intäkter uppgick till 117,7 miljoner SEK under de första nio månaderna 2009. Koncernens intäkter bestod av; sågade trävaror, 72,8 miljoner SEK; rundvirke, 19,7 miljoner SEK; massaved, 5,2 miljoner SEK; chips, 3,9 miljoner SEK och övriga intäkter, 16,0 miljoner SEK.

Uppdelning av intäkterna 9M 2009, andel % av totalen



Under det tredje kvartalet 2009 har RusForest sett fortsatta ökningarna i USD-noterade försäljningspriser på grund av både marknadsfaktorer och USD-försvagningen i förhållande till andra större valutor. Däremot var det genomsnittliga exportpriset på sågade trävaror som PIK-89 erhöll under de första nio månaderna 2009 15,8 % lägre än under motsvarande period 2008.

Rörelsekostnader

RusForests kostnad för sålda varor för perioden uppgick till 115,9 miljoner SEK. En viktig drivkraft, förutom försäljningsvolymen, för kostnaden för sålda varor var den omfattande användningen av inköpt timmer under perioden. Köpt sågtimmer kostar i genomsnitt 400 SEK per m³ jämfört med bolagets eget avverkade som kostar cirka 250 SEK per m³. Koncernen har dock även implementerat en kostnadsbesparingspolicy som bidragit positivt till rörelsemarginalen under kvartalet.

Distributionskostnaderna uppgick till 28,0 miljoner SEK och bestod av tullkostnader, järnvägstariffer och lastningskostnader. Dessa kostnader är direkt förknippade med lastade volymer.

Personalkostnaderna har minskat på månadsbasis då portföljbolagens nya ledning har sagt upp improduktiv personal, granskat tillverkningsprocesser och omfördelat arbetsuppgifter.

Finansiellt resultat (fortsatt)

Finansiella kostnader

De finansiella kostnaderna uppgick till 2,0 miljoner SEK under perioden och koncernen har tagit ut resten av lånet från Unicredit (20,7 miljoner SEK) i september 2009, vilket således resulterade i högre räntekostnader.

Inkomstskatt

Koncernen har genererat förluster i alla dotterbolag under perioden och skatteförluster överförs därför i ny räkning.

Periodens resultat

Koncernens nettoresultat uppgick till 295,5 miljoner SEK under de första nio månaderna av 2009, till stor del på grund av den betydande förvärvsvinst som uppstod vid förvärvet av 50 % av RusForest Ltd från Vostok Nafta Investment Ltd den 1 juni 2009. Förvärvsvinsten har räknats om från det belopp som redovisades i delårsrapporten för det första halvåret 2009, eftersom anläggningstillgångar då togs upp till anskaffningsvärde. Per den 30 september 2009 har anläggningstillgångarna omvärderats till marknadsvärde av en oberoende värderingsman, i enlighet med IFRS 3.

Koncernen har under perioden undertecknat en förlikning för avskrivning av lån, som skulle återbetalats till minoritetsägaren i PIK-89, till ett belopp av 10,3 miljoner SEK vilket påverkade koncernens resultat positivt.

Tillgångar och investeringar

Samtliga materiella anläggningstillgångar har omvärderats till marknadsvärde per den 31 maj 2009 i enlighet med IFRS 3 för att redovisa det verkliga värdet av förvärvade tillgångar och skulder. Omvärderingen baserades på rapporter från oberoende bedömare, som har erkända och relevanta yrkesmässiga kvalifikationer och som har tidigare erfarenheter av att värdera tillgångar i liknande områden och kategorier. Värderingsbasen som användes för bedömningen var marknadsvärdet av tillgångarna och verkligt värde beräknades med hjälp av lämpliga värderingsmodeller. Ökningen av anläggningstillgångarnas värde uppgick till 265,1 miljoner SEK.

Kassaflöde och finansiell ställning

Koncernens kassaflöde har varit relativt stabilt och visat tydliga förbättringar sedan början av det tredje kvartalet. Koncernens kassa minskade med 0,8 miljoner SEK under de nio första månaderna 2009, vilket främst var en följd av mottagandet av Unicredit-lånet samt effektiv cash management.

Moderbolaget 1 januari – 30 september 2009

Resultatet före skatt uppgick till -9,2 miljoner SEK (-9,0 miljoner SEK under de nio första månaderna av 2008).

Ett rörelseresultat på -7,5 miljoner SEK rapporterades för de nio första månaderna 2009. Rörelsens kostnader relaterade främst till personalkostnader uppgående till 4,7 miljoner SEK.

Valutakursförluster uppgick till 2,0 miljoner SEK (-11,3 miljoner SEK).

Moderbolagets likvida medel uppgick till 17,7 miljoner SEK i slutet av perioden (55,2 miljoner SEK den 31 december 2008).

Verksamhet

RusForest sammanställning

9M 2009*

Unit	PIK Gruppen	Tuba Gruppen	Lesprom	Boguchansky	Bamlesstroj	Konsoliderat 9m 2009	Jämförelsedata 9M 2008	
RusForest ägarandel	(årets början) 80%	100%	100%	100%	100%			
Årlig tillåten avverkning (AAC)	m3	734,700	457,000	128,100	112,400	233,000	1,665,200	1,654,100
Använd AAC 9M 2009	m3	332,559	58,276	26,434	41,789	-	459,058	388,139
Årlig använd AAC	%	60.4%	17.0%	27.5%	49.6%	-	36.8%	31.3%
Volym sågade trävaror	m3	80,738	12,631	1,131	30,625	-	125,125	91,403
Skogsareal	Hectares	436,033	257,750	30,988	48,695	231,554	1,005,020	1,005,020

*Den finansiella informationen ovan är endast ämnad som referens för att möjliggöra jämförelser inom koncernen under 9M09 och 9M08 och utgör inte en del av Rusforest AB:s finansiella rapporter för de nio månaderna fram till 30 september 2009. PIK-gruppen utgörs av PIK-89, PIK 2005 och TD RusForest; TUBA-gruppen utgörs av Tuba-Les och Tubesprom; Boguchanski utgörs av Boguchanski LPK och RusForest Angara. Faktisk avverkning och sågverksvolym samt skogsareal har för 9M 2008 justerats för volymer som härrör sig från Nebelskij LPH.

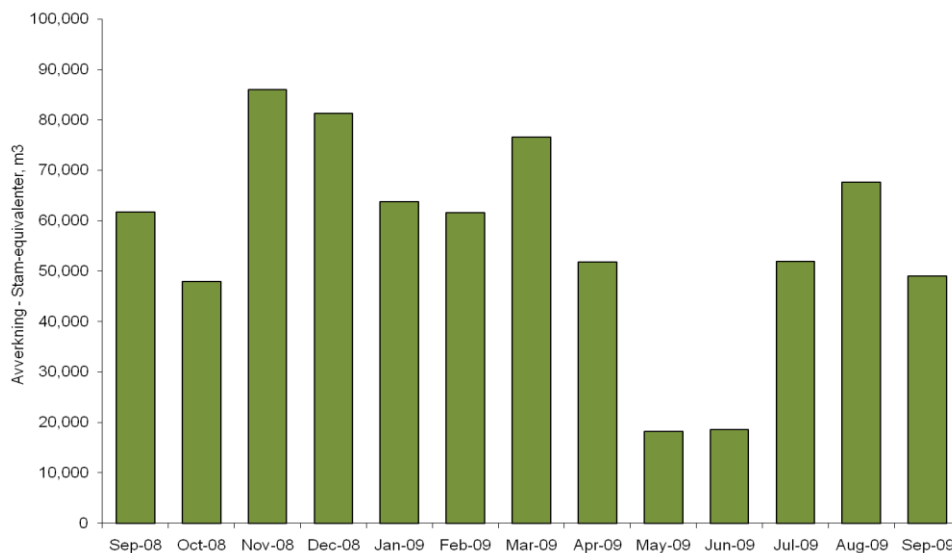
Skogsbolagen

På koncernnivå ökade avverkningsvolymerna med 18,3 % under de första nio månaderna av 2009, till 459 058 m³, jämfört med samma period förra året (388 139 m³). Denna ökning beror till stor del på att avverkningsbolaget RusForest Angara (tidigare TSLKK) påbörjat sin drift och bidrog med 41 789 m³ (0) samt en volymökning på 22,1 % i PIK-gruppen.

Störningar i sommaravverkningen på grund av regn är ett ständigt återkommande problem, även om årets väder var mycket mer gynnsamt för avverkning än under 2008. På lång sikt kommer detta problem vara fullständigt löst först då bolaget har byggt upp ett tillräckligt stort snölager med timmer, som sedan kan dras ner under sommaren för att säkerställa oavbruten sågverksdrift. Timmerflödena vid Boguchanski LPK var oregelbundna under sommaren då RusForest Angara inte hade tillgång till skogen förrän i augusti, och externa leverantörer endast levererade en bråkdel av kontrakterade volymer. Som ett resultat av bristen på pålitliga timmerleverantörer har ledningsgruppen inlett förhandlingar om att köpa rotposter och undersöker även möjligheten förvärva ytterligare AAC i Boguchanregionen.

Efter det att fokus har lagts på lastning och försäljning under första halvåret 2009 har Lesprom åter börjat avverka under perioden. Även om avverkningen för de nio första månaderna av 2009 var lägre än under 2008 så ökade företaget i själva verket sin avverkningsvolym med 133 %, till 22 662 m³ under det tredje kvartalet 2009 jämfört med samma period förra året (9 709 m³).

RusForest koncernens avverkning, sep 2008 – sep 2009



Verksamhet (fortsatt)

Medan den övergripande volymökningen är uppmuntrande så är RusForests konsoliderade avverkning fortfarande låg under sommarmånaderna på grund av brist på åtkomliga skogsområden. I skrivande stund närmar sig säsongen för vinteravverkning, som i år kommer att omfatta uppförandet av snölager vid PIK-gruppen och vid Boguchanski LPK. Följaktligen förväntar sig bolaget mycket stora avverkningsvolymerna på över 130 000 m³ (stamvolym) per månad under vintern 2009/2010. Planeringen och förberedande arbete är snart fullbordat för skapandet av snölagren, vilka kommer uppgå till cirka 70 000 m³ sågtimmer.

Sågverken

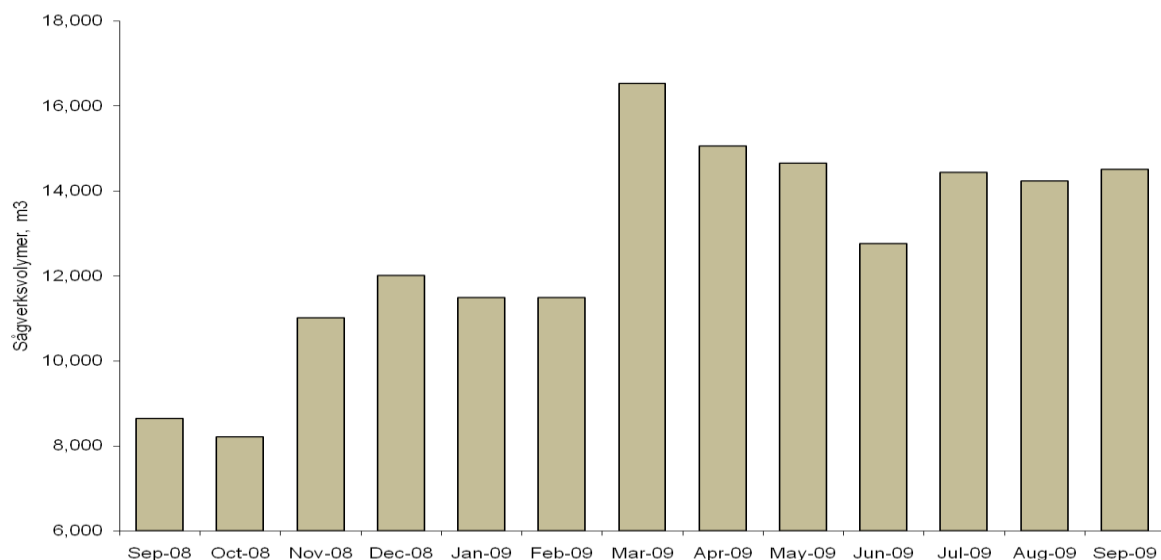
RusForests konsoliderade volym sågad trävara ökade med 36,9 % under de första nio månaderna av 2009 jämfört med samma period under 2008. Samtliga sågverksdotterbolag (*exklusive Lesprom*) visade ökad produktion jämfört med motsvarande period 2008.

PIK-gruppen har producerat stabila volymer om cirka 10 000 m³ per månad under det tredje kvartalet och uppnådde en rekordhög produktionsnivå om 10 346 m³ i augusti 2009, trots att timmerleveranserna har varit ostadiga i Ust Ilimsk. Under perioden har PIK-89 skrivit under ett avtal med Ilim Timber som gör det möjligt för bolaget att byta sin extra breda stockar mot stockar av lämplig storlek för företagets viktigaste sågningslinje. Detta bör minska överksam tid och öka produktionsvolymerna i HewSaw-linjen ytterligare.

Produktionen vid Boguchanski LPK har varit hämmad av timmerbrist från RusForest Angara och avsaknaden av tillförlitliga externa leverantörer. Till följd av detta producerade sågverket endast cirka 3 500 m³ per månad under juli – september 2009, vilket är hälften av den potentiella försäljningen företaget skulle kunna uppnå. Detta problem har förvärrats av det faktum att den regionala administrationen har tilldelat 7,7 miljoner m³ avverkningsrättigheter på en yta uppgående till 4,2 miljoner hektar runt Bogouchanski LPK till ett statligt finansierat massa- och pappersbruksprojekt. Ledningsgruppen arbetar nu med att identifiera andra leverantörer och för diskussioner med den federala regeringen för att försöka säkra tillträde till skogsområdet som reserverats för massa- och pappersbruket. Dessutom har andra initiativ som uppmuntrar lokala avverkningsbolag att ta ner stockar med mindre diameter från skogen genomförts, vilket bör ha en positiv effekt på timmertillgången under 2010. Ett annat viktigt initiativ inom sågverken har varit att drastiskt minska produktutbudet som produceras för att generera större partier och längre körtider för sågverken. Denna förenkling bör medföra att produktflödena blir mycket mindre komplexa och således effektiviseras interna värdekedjor. RusForest är övertygad om att dessa förbättringar kommer att bli tydliga genom ökade produktionsvolymerna under 2010.

Koncernens produktions- och sorteringsrutiner förenklas löpande för att undvika flaskhalsar och göra sågverken effektivare.

RusForest koncernens sågverksvolym, sep 2008 – sep 2009



Verksamhet (fortsatt)

Grus

Under det tredje kvartalet 2009 producerade Russian Gravel Co inga nya volymer, till stor del på grund av att försäljningen var betydligt lägre än planerat under perioden. Brytning och krossning kommer följaktligen att avbrytas under vinterns säsongsmässiga nedgång i byggnation för att minska kassautflöden och minimera eventuella förluster.

Bolaget har nu erhållit sin certifiering från de statliga järnvägarna för att producera 25-60 mm grus. Russian Gravel Co är därmed den enda certifierade producenten av denna fraktion i regionen. Företaget fick även certifiering för att producera 40-70 mm grus, vilket ger ett bredare sortiment och större flexibilitet vid förändringar i efterfrågan.

Efter perioden slut har Russian Gravel Co gjort en provleverans av fraktion 5-20 mm till Sotji för vinterolympiaden år 2014.

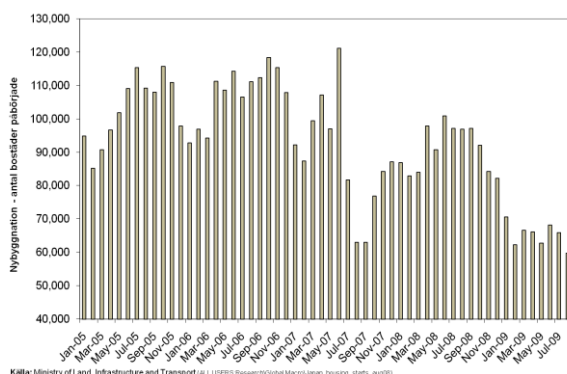
Framtidsutsikter

Skogssektorn

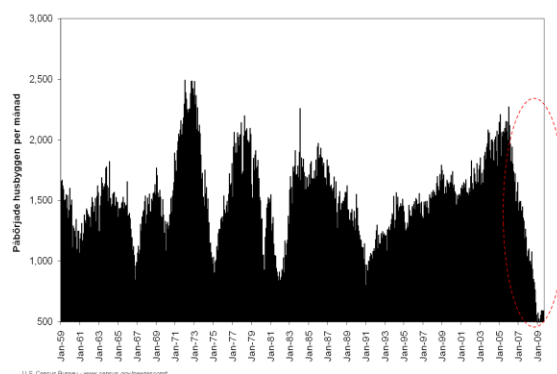
Även om kreditsituationen har förbättrats och bostadsbyggandet börjar stabiliseras så är den globala konjunkturen fortfarande svag. I detta skede verkar det som om nedgången i den ryska ekonomin nådde botten runt maj 2009 och nedgången i ekonomin ligger nu på cirka 10 %. En viktig fråga är hur ekonomin kommer att utvecklas när olika stimulusprogram dras tillbaka.

Även om takten på nedgången har mattats av så är byggnationsnivåerna, som tidigare nämnts, fortfarande på mycket låga nivåer globalt sett. Nybyggnationer i USA och Japan är på, eller omkring, de lägsta nivåerna som uppmätts. Även om man kan se positiva finansiella och makroekonomiska siffror kommer en fullständig återhämtning att ta tid.

Japan – nya bostäder 2005 till 2009



USA – nya bostäder (säsongsjusterat)



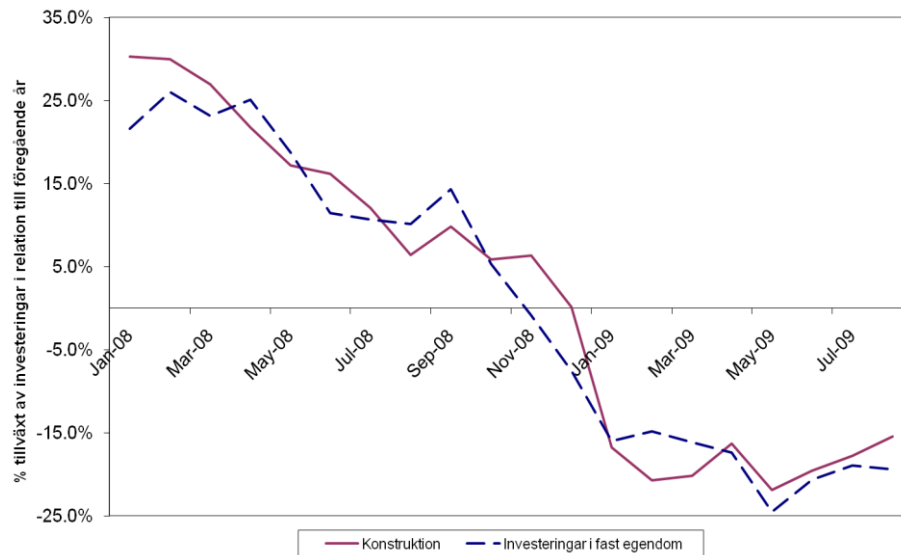
RusForests främsta mål är att gå med vinst oavsett marknadsförhållanden. Bolaget anser fortfarande att dess främsta problem är att säkerställa stabila leveranser av sågtimmer till sina sågverk. Bolaget har för närvarande en stark orderstock och trots att priserna är långt ifrån idealiska för tillfället kan skogsdivisionen tjäna pengar vid nuvarande priser förutsatt att produktionsvolymerna är tillräckligt stora. Även om bolaget inte förväntar sig några större prisökningar, med tanke på volymen av försenade leveranser, klarar bolaget den nuvarande prisnivån.

Grussektorn

Förhållandena inom grussektorn kan förväntas att stabiliseras först i maj 2010 då nästa års byggsäsong inleds. När investeringen gjordes var bolagets primära fokus på vägbyggen och infrastrukturprojekt och detta fortsätter att vara fallet. Under 2009 har vi inte sålt några volymer grus till betongproduktion för användning i den allmänna byggindustrin. Bolaget anser att detta kommer att fortsätta vara fallet de närmaste ett eller två åren, med tanke på de mycket höga lagernivåerna i kombination med en kraftig nedgång i byggandet.

Framtidsutsikter (fortsatt)

Investeringar i byggverksamhet, årstakt t.o.m. augusti 2009



Source: Rosstat - social economic conditions in Russia

Framöver är vi fortsatt försiktigt optimistiska till att Russian Gravel Co kan generera viss lönsamhet nästa år då bolaget nu är den enda certifierade leverantören av järnvägsgrus i Karelen. Dessutom förväntar vi oss att regeringens utbetalningar till vägbyggen kommer att vara mer förutsägbara nästa år och att de regionala budgetarna kommer att vara mer balanserade. 2009 har varit ett år med rimliga terminsorder som gick om intet då federala och regionala budgetmedel skars ned eller försenades. Under nuvarande marknadsdynamik kan vi bara förvänta oss att erhålla ett vägt genomsnittspris på omkring 220 RUB/ton jämfört med en vägd genomsnittskostnad på 250 RUB/ton. Som ett resultat av detta har beslut fattats att stoppa produktionen fram till mars eller april 2010, eftersom det är billigare att tillfälligt stänga ner verksamheten än att driva den vidare på nivåer långt under break-even under vintern.

Aktien

Aktieinformation

RusForest-aktien är noterad på First North vid Nasdaq OMX i Stockholm. Handel sker under beteckningen RUSF. Antalet aktier uppgår till 21 840 840. Vid periodens utgång var aktiekursen 17,40 SEK och bolagets börsvärde var omkring 380 miljoner SEK. Bolagets Certified Adviser på First North är HQ Bank.

ISIN: SE0001732728

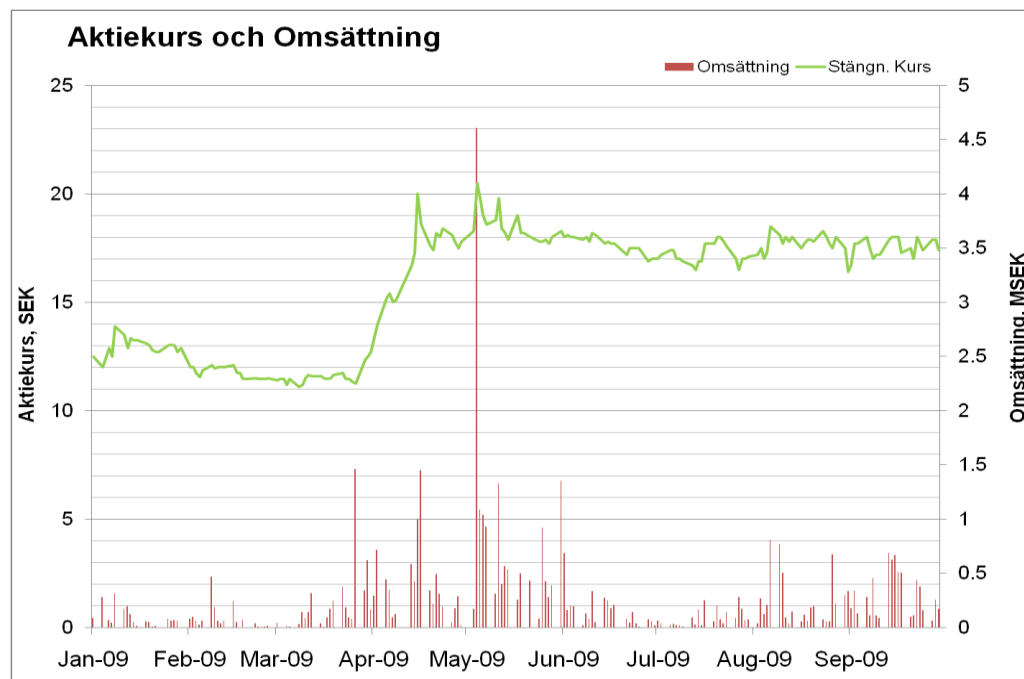
Kortnamn på First North: RUSF

Antal aktier: 21 840 840

Större aktieägare den 30 september 2009

Ägare	Antal	Andel %
Vostok Nafta Investment	10,195,802	46.7
Staffan Rasjö	1,329,100	6.1
Fonden Zenit	913,000	4.2
SEB Östeuropafond	532,400	2.4
SEB Private Bank S.A.	504,052	2.3
Avanza Pension	466,247	2.1
EFG Private Bank S.A.	440,000	2.0
Dunross & Co AB	348,545	1.6
Per J Holding AB	320,000	1.5
JP Morgan Bank	296,240	1.4
Övriga	6,495,454	29.7
Total	21,840,840	100.0

Tradingdata för perioden januari – september 2009



Källa: Nasdaq OMX First North

Redovisningsprinciper

De sammanfattande konsoliderade finansiella rapporter för perioden 1 januari – 30 september 2009 har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) och i enlighet med International Accounting Standard (IAS) 34 Delårsrapportering. Dessa sammanfattande konsoliderade finansiella rapporter omfattar moderbolaget och dess dotterbolag (tillsammans kallade "Koncernen" och enskilt "Koncernenheter") samt koncernens andelar i intresseföretag.

Under juli – september 2009 har koncernen fortsatt skogsavverkning och sågverksdrift för att producera sågade trävaror som sin huvudsakliga verksamhet men har även fortsatt att investera och finansiera bolag i koncernen.

Jämförbar data för 2008 har omräknats i enlighet med de nya redovisningsprinciperna i förekommande fall och där så krävs enligt IFRS.

Färdigställandet av finansiella rapporter kräver att företagsledningen gör olika bedömningar, uppskattningar och antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av tillgångar och skulder, intäkter och kostnader. Uppskattningarna och de underliggande antagandena baseras på historiska erfarenheter och diverse andra faktorer som bedöms vara rimliga, baserat på fakta som finns tillgänglig vid den tidpunkten. Faktiska resultat kan avvika från dessa antaganden.

Uppskattningar och underliggande antaganden granskas kontinuerligt. Revideringar av redovisningsuppskattningar är identifierade under den period som uppskattningarna granskas och i eventuella framtida perioder som påverkas.

Koncernens konsoliderade finansiella rapporter omfattar de finansiella rapporterna för moderbolaget RusForest AB och de finansiella rapporterna för följande dotter- och dotterdotterbolag: RusForest (Cyprus) Ltd, RusForest Ltd samt RusForest Angara LLC. Dotterbolag är bolag som kontrolleras av koncernen. Kontroll föreligger där koncernen har rätt att utforma de finansiella och operativa principerna för ett bolag i syfte att erhålla ekonomiska fördelar.

De finansiella rapporterna för dotterbolag som förvärvats under perioden ingår i de konsoliderade finansiella rapporterna från det datum kontroll över bolaget påbörjas. Således har koncernen konsoliderat RusForest Ltd:s resultat för juni 2009 då förvärvet och kontrollen av bolaget ägde rum den 1 juni 2009. Där det har varit nödvändigt har justeringar gjorts i dotterbolagens finansiella rapporter för att få deras redovisningsprinciper i linje med dem som används av resten av koncernen.

I de tidigare rapporterna var de finansiella siffrorna för skogs- och grusdotterbolagen rapporterade med en tremånaders fördröjning, följt av nödvändiga periodiseringar som gjordes av betydande transaktioner efter rapportdagen. Från och med det tredje kvartalet 2009 var samtliga dotterbolags rapporteringsdatum synkroniserade med moderbolagets.

Minoritetsintressen i nettotillgångar hos konsoliderade dotterbolag har rapporterats separat från koncernens egna kapital. Minoritetsintressen utgörs av summan av dessa intressen vid det datum då affären ägde rum samt minoritetens andel av förändringen i eget kapital sedan affären gjordes.

Intressebolag är de bolag där koncernen har ett betydande inflytande men inte kontrollerar de finansiella och operativa principerna. Betydande inflytande antas föreligga när koncernen har mellan 20 och 50 % av rösterna i ett annat bolag. Investeringar i intressebolag redovisas enligt kapitalandelsmetoden och redovisas initialt till anskaffningsvärde. Investeringarna i RusForest Ltd redovisades tidigare som tillgängliga för försäljning. I denna delårsrapport har dessa investeringar redovisats enligt kapitalandelsmetoden fram till den 1 juni 2009 och därefter blivit fullt konsoliderade.

Koncernredovisningen omfattar de finansiella rapporterna för moderbolaget och dess dotterbolag efter eliminering av koncernmellanhavanden.

Inga andra händelser än de som justerats för, eller redovisats, i denna rapport har inträffat i dotterbolagen per den 30 september 2009 vilka materiellt påverkar den konsoliderade finansiella ställningen, den konsoliderade resultaträkning eller det konsoliderade kassaflödet i koncernen.

Posterna i koncernens finansiella rapporter är initialt beräknade i RUB (den valuta som främst används i ekonomin där verksamheten bedrivs) och därefter omräknade till SEK till stängningskursen per den 30 september 2009.

Redovisningsprinciper (fortsatt)

Betydelsen av de nya regler som gäller för koncernen

IFRS 5 Anläggningstillgångar som innehas för försäljning och avvecklade verksamheter

Anläggningstillgångar (eller avyttringsgrupper bestående av tillgångar och skulder) som förväntas återvinnas, främst genom försäljning snarare än genom fortlöpande användning, klassificeras som innehav för försäljning. Omedelbart före klassificering som innehav för försäljning omräknas tillgångarna (eller delar av en avyttringsgrupp) i enlighet med koncernens redovisningsprinciper. Därefter värderas tillgångarna (eller avyttringsgrupperna) till det lägsta av redovisat värde och verkligt värde efter avdrag för försäljningskostnader. Eventuell nedskrivning på en avyttringsgrupp allokeras först till goodwill och därefter till övriga tillgångar och skulder på pro rata basis, förutom att ingen förlust avsätts till lager eller uppskjutna skattefordringar, vilka fortsätter att mätas i enlighet med koncernens redovisningsprinciper. Nedskrivningar av en första klassificering som innehav för försäljning och efterföljande vinster eller förluster på omräkningen redovisas i resultaträkningen. Vinster som överstiger eventuell ackumulerad nedskrivning redovisas inte.

I tidigare perioder redovisade koncernen investeringar i Russian Gravel Co till anskaffningsvärde i enlighet med svenska redovisningsprinciper (GAAP).

Jämförelseuppgifter har omräknats i enlighet därmed.

IFRS 8 Operating Segments

Koncernen har inte antagit IFRS 8 Operating Segments tidigare, så denna koncernredovisning omfattar den första övergången till IFRS 8.

IAS 16 Redovisning av Materiella anläggningstillgångar

Samtliga materiella anläggningstillgångar har omvärderats till marknadsvärde per den 31 maj 2009. Omvärderingen baserades på rapporter från oberoende bedömare, som har erkända och relevanta yrkesmässiga kvalifikationer och som har tidigare erfarenheter av att värdera tillgångar i liknande områden och kategorier. Det underlag som användes för bedömningen var marknadsvärdet av tillgångarna. Verkligt värde beräknades med hjälp av lämpliga värderingsmodeller.

Svenska redovisningsprinciper (GAAP) tar inte hänsyn till IFRS omvärderingsmodell. Värderingen utfördes före förvärvet av 50 % av aktierna i RusForest Bermuda, och på grund av detta omprövades förvärvsredovisningen. Verkligt värde av förvärvade nettotillgångar har omräknats vilket gav en markant ökning av negativ goodwill vilket hade en ytterligare positiv effekt på Koncernens resultaträkning (Intäkt från förvärvet av RusForest).

IAS 28 Innehav i intresseföretag

IAS 28 gäller för alla investeringar i vilka en investerare har ett betydande, men inte bestämmande, inflytande eller gemensam kontroll med undantag för investeringar som innehas av riskkapitalbolag, fonder, värdepappersfonder eller liknande företag som utsetts i enlighet med IAS 39 att vara till verkligt värde med förändringar i verkligt värde redovisas i resultaträkningen. Koncernen har redovisat investeringarna i RusForest Ltd som i intressebolag fram till 1 juni 2009.

Kvalitativ och kvantitativ redovisning av marknadsrisker

Bolaget exponeras för marknadsrisker i form av globala prisförändringar på sågad trävara, valutakursdifferenser och räntor. Vår valutakursrisk består i att försäljningsintäkter, kostnader, fordringar, lån och skulder är noterade i andra valutor än SEK. Vår ränterisk består i att ränteförändringar kan påverka våra finansieringskostnader.

Valutakursrisk

Vår främsta valutakursrisk involverar förändringar i värdet av SEK i förhållandet till RUB, USD och EUR. Den 30 september 2009 var 14,7 miljoner SEK av våra skulder noterade i EUR och 26,8 miljoner SEK var noterade i USD. Värdeförändringar i SEK i förhållande till EUR och USD kommer att påverka våra kostnader och utgifter i utländsk valuta samt våra låneförpliktelser för utländsk valuta mätt i SEK. Vi anser att riskerna som associeras med vår valutakursexponering delvis uppvägs av det faktum att våra intäkter är noterade i USD så att skulderna inte överstiger koncernens förmåga att betala dem. Koncernens kostnader är i huvudsak noterade i RUB. Från den 1 januari till den 30 september 2009 hade RUB minskat obetydligt i värde i förhållande till SEK (cirka 0,1 %). (Under andra kvartalet av 2009 föll den med 5,3 % vilket resulterade i rapporterade valutakursförluster.) Koncernen använder inga finansiella instrument för att säkra sig mot valutakursrisken.

Marknadsrisker

I princip alla våra sågade trävaror säljs enligt långsiktiga ramavtal med prisjustering varannan månad. Våra exportpriser är kopplade till internationella priser på sågade trävaror. Externa faktorer såsom husbyggnation, geopolitisk utveckling, naturkatastrofer och fluktuationen i USD i förhållande till andra valutor påverkar priserna på sågade trävaror och därmed våra exportpriser.

Tillgången på timmer

Koncernens årliga tillåtna avverkningskvot (AAC) räcker för att täcka bolagets behov av råmaterial (timmer). På grund av säsongvariationer i avverkning och transport av timmer från skogen existerar alltid risken att brist på timmer uppstår och ogynnsamma väderförhållanden ökar risken ytterligare. För att minska denna risk ingår koncernen avtal med externa timmerleverantörer. Detta görs för att minimera överksam tid vid sågverken med påföljande förluster som följd. Köpt timmer kan vara upp till dubbelt så dyrt som det vi själva avverkar och påverkar därför koncernens kostnader för sålda varor negativt. Koncernen har påbörjat förberedelser för att bygga upp snölager bestående av 60 000 m³ stammar och bevattnade lager bestående av 15 000 m³ stammar som kommer att användas under tidigare överksamma månader.

Järnvägstransporter

Vi transporterar i princip alla våra produkter via de ryska järnvägarna (RZD). Enligt gällande regler måste RZD tillhandahålla järnvägsvagnar enligt en skriftlig rekvisition som måste skickas in av koncernen 3 dagar före starten av den planerade månadens leveranser. I praktiken beslutar RZD själva vilka de förser med godsvagnar och föredrar att förse stålbolag och övriga bolag med egna lastningsfaciliteter på järnvägens huvudlinjer. Det finns inga garantier att RZD kommer att fortsätta förse oss med järnvägsvagnar enligt plan. Den maximala felmarginalen i leveranser från RZD har historiskt sett varit 20 % av det begärda antalet, vilken dock kan öka framöver.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk uppstår då löptiden på tillgångar och skulder inte sammanfaller. Detta kan i vissa fall ge ökad lönsamhet, men det kan också öka risken för förluster. Bolaget har olika tillvägagångssätt för att minimera risken för sådana förluster genom att ha tillgång till tillräckliga likvida medel och andra likvida tillgångar samt att ha tillgång till adekvata krediter.

Kapitalförvaltning

Bolaget förvaltar sitt kapital för att försäkra sig om att det kan fortsätta den pågående verksamheten och samtidigt maximera avkastningen till sina aktieägare genom att optimera balansen mellan tillgångar och skulder. Bolagets övergripande strategi är densamma som förra året.

Kvalitativ och kvantitativ redovisning av marknadsrisker (fortsatt)

Aktiviteter utanför balansräkningen

Per den 30 september 2009 hade bolaget inga intressen i icke konsoliderade enheter eller finansiella samarbeten; dessa benämns ofta strukturell finansiering eller för ändamålet särskilt upprättat bolag, vilka typiskt etableras för att förenkla aktiviteter utanför balansräkningen.

Skattefrågor

Skattesystemet i Ryssland är relativt nytt och karaktäriseras av frekventa lagändringar, officiella uttalanden och rättsliga beslut, vilka ofta är otydliga, motsägelsefulla och föremål för varierande tolkningar av olika skattemyndigheter. Skatter är föremål för översyn och utredningar av ett antal olika myndigheter, vilka har rätt att ålägga stränga böter, straffavgifter och räntekostnader. Ett taxeringsår är öppet för granskning av skattemyndigheterna under de tre följande kalenderåren och under vissa omständigheter kan ett beskattningsår förbli öppet ännu längre. Nyligen inträffade händelser inom den ryska federationen tyder på att skattemyndigheterna är mer bestämda i sina tolkningar och tillämpningar av skattelagstiftningen.

Dessa omständigheter kan skapa skatterisker i Ryssland som är betydligt större än i andra länder. Företagsledningen anser att bolaget har betalat samtliga skatteskulder korrekt, baserat på sin tolkning av den tillämpade ryska skattelagstiftningen, officiella uttalanden och rättsliga beslut. Tolkningar av relevanta myndigheter kan variera och effekten av den konsoliderade delårsrapporteringen kan bli betydande, om myndigheterna genomdriver andra tolkningar.

Ryskt företagsklimat

Ryska federationen har upplevt politiska och ekonomiska förändringar vilka har påverkat, och kan fortsätta att påverka, företag som verkar i denna miljö. Följaktligen är affärsverksamhet i Ryssland förknippad med risker som inte existerar på andra marknader. Den konsoliderade delårsrapporten för perioden 1 januari – 30 september 2009 speglar ledningens bedömning av effekten av det ryska företagsklimatet på verksamheten och den finansiella ställningen i koncernen. Det framtida företagsklimatet kan skilja sig från ledningens bedömning.

Sammanfattande rapport över totalresultat

Belopp i TSEK	Not				
		3Q 2009	3Q 2008 (omräknat)	9 månader 2009	9 månader 2008 (omräknat)
Nettoomsättning		96 071	-	117 661	-
Kostnad för sålda varor	1	(92 972)	-	(115 910)	-
Bruttoresultat		3 099	-	1 751	-
Övriga rörelseintäkter		16 816	773	18 412	728
Distributionskostnader	2	(23 436)	-	(28 027)	-
Administrativa kostnader	3	(25 968)	(6 712)	(46 903)	(19 598)
Övriga kostnader	4	(5 589)	-	(23 875)	(11 063)
Resultat före finansiella kostnader		(35 079)	(5 939)	(78 641)	(29 933)
Finansiella intäkter		83	5 638	9 516	14 975
Finansiella kostnader		(1 514)	-	(1 994)	-
Resultat efter finansiella poster		(1 431)	5 638	7 522	14 975
Intäkt från förvärvet av RusForest	5	-	-	380 009	
Resultat från intresseföretag		-	(3 641)	-	(5 925)
Totalresultat från tillgångar som innehas för försäljning	6	(1 886)	(8 404)	(19 805)	(25 211)
Resultat före skatt		(38 396)	(12 346)	289 084	(46 094)
Skatt på periodens resultat		5 117	4	6 404	-
Resultat efter skatt		(33 279)	(12 342)	295 489	(46 094)
Minoritetsintresse		(373)	-	(461)	-
Periodens resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		(32 906)	(12 342)	295 950	(46 094)

Finansiella nyckeltal

Per aktie	2009	2008 (omräknat)
SEK	30/09	30/09
Resultat	17,31	-3,46
Eget kapital*	42,33	41,06
Aktiekurs	17,40	24,30

Antal aktier	2009	2008
	1/1 - 30/9	1/1 - 30/9
Vid periodens början	13 303 200	13 303 200
Vid periodens slut	21 840 840	13 303 200
Genomsnittligt antal aktier	17 101 194	13 303 200

Definition av nyckeltal

Resultat per aktie

Resultat efter skatt dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier.

Eget kapital per aktie

Redovisat eget kapital i relation till antalet aktier vid periodens utgång.

*Eget kapital per aktie för 2008 är beräknat genom att använda det egna kapitalet samt antal aktier per den 31 december 2008.

Sammanfattande balansräkning i koncernen

Belopp i TSEK	<u>30 september</u> 2009	<u>31 december</u> 2008 (omräknat)
Tillgångar		
Anläggningstillgångar		
Materiella anläggningstillgångar	646 388	71
Goodwill	139 283	-
Andelar i intresseföretag	2 291	173 940
Tillgångar som innehas för försäljning	116 504	141 419
Övriga långfristiga fordringar	10 477	9 180
Uppskjuten skattefordran	14 932	-
Summa anläggningstillgångar	929 837	324 610
Omsättningstillgångar		
Varulagar	43 876	-
Övriga kortfristiga fordringar	58 153	205 910
Lånefordringar	1 236	-
Kassa och bank	54 939	55 704
Summa omsättningstillgångar	158 204	261 614
Summa tillgångar	1 088 041	586 224
EGET KAPITAL		
Eget kapital och reserver		
Aktiekapital	218 408	133 032
Överkursfond	556 687	485 825
Omräkningsdifferenser	9 509	83 070
Balanserat resultat	(155 676)	(53 359)
Årets resultat	295 950	(102 317)
Summa eget kapital hänförligt till koncernens aktieägare	924 878	546 251
Minoritetsinteressen	(461)	-
Summa eget kapital	924 416	546 251
Skulder		
Långfristiga skulder		
Långfristiga räntebärande skulder	34 529	-
Skulder till intresseföretag	10 177	-
Långfristiga skulder som innehas för försäljning	38 333	38 198
Uppskjuten skatteskuld	1 314	-
Summa långfristiga skulder	84 353	38 198
Kortfristiga skulder		
Kortfristiga räntebärande skulder	16 785	-
Övriga skulder	62 487	1 776
Summa kortfristiga skulder	79 272	1 776
Summa skulder	163 625	39 974
Summa eget kapital och skulder	1 088 041	586 224

Sammanfattande kassaflödesanalys i koncernen

Belopp i TSEK	9 månader 2009	9 månader 2008
Kassaflöde från den löpande verksamheten	(9 585)	(2 181)
Kassaflöde från investeringsverksamheten	(19 897)	(217 318)
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	32 402	(390)
Periodens kassaflöde	2 920	(219 889)
Likvida medel vid periodens början	55 704	318 095
Kursdifferens i likvida medel	(3 685)	(7 796)
Likvida medel vid periodens slut	54 939	90 410

Koncernens förändringar i eget kapital

01.01.2009 – 30.09.2009

Belopp i TSEK	Aktiekapital	Aktie- premium	Omräknings- reserv	Balanserade vinstmedel	Summa
Eget kapital vid periodens början	133 032	485 825	83 070	(155 676)	546 251
Nyemission	85 376	70 862	-	-	156 239
Omräkningsdifferens	-	-	(73 561)	-	(73 561)
Periodens nettoresultat	-	-	-	295 950	295 950
Eget kapital vid periodens slut	218 408	556 687	9 509	140 273	924 878

Noter

Koncernen lämnar ingen jämförelseinformation för kostnader för sålda varor och distributionskostnader då koncernen tidigare inte konsoliderade sina dotterbolag utan tog upp portföljbolagens resultat till kapitalandelsmetoden. Däremot har jämförande informationen lämnats där det är relevant för förståelsen av den aktuella periodens finansiella rapporter.

Not 1. Kostnader för sålda varor

Kostnaden för sålda varor representeras av de faktiska produktionskostnaderna för levererad sågad trävara och timmer under perioden.

Belopp i TSEK	9 mån 2009
Uppsägningskostnad	34 900
Köpt timmer	21 017
Löner	21,251
Avskrivningar	19,038
Övriga kostnader	19,703
	115 910

Not 2. Distributionskostnader

Belopp i TSEK	9 mån 2009
Järnvägstariffer	9 988
Tullavgifter	5 579
Övriga kostnader	12 460
	28 027

Distributionskostnaderna ökade betydligt till följd av genombrottet med transporter från OOO Boguchanski.

Not 3. Administrativa kostnader

Bolag	9 mån 2009	9 mån 2008
Varyag	17 996	19 598
RusForest	28 907	-
	46 903	19 598

Administrativa kostnader för RusForest AB

Belopp i TSEK	9 mån 2009	9 mån 2008
Management avgift	8 741	12 094
Personalkostnader	4 736	3 040
Övriga externa kostnader	4 428	4,166
Resekostnader	71	280
Avskrivningar	19	19
	17 996	19 598

Personalkostnader i RusForest AB sjönk det tredje kvartalet 2009 på grund av uppsägning av avtal med företagsledning och förvaltningsarvode till Taiga Capital Ltd under januari-maj 2009.

Administrativa kostnader i skogssektorn

	3Q 2009	9 mån 2009
Personalkostnader	11 633	15 324
Revisionskostnader	2 745	2 745
Fastighetsskatt	1 037	2 131
Konsultarvoden	1 246	1 511
Övriga kostnader	7 616	7,196
	24 276	28 907

Noter (fortsatt)

Konsultarvoden blev högre på grund av ökade konsultkostnader till teknik specialister. Lönekostnaderna har bidragit till en betydande ökning av de administrativa kostnaderna på grund av uppsägning av managementavtal med Taiga Capital Ltd och ytterligare omflyttning av alla personal från Taiga Capital till OOO RusForest Management tillsammans med övriga kostnader (telefoner, kontorshyra, verktyg, affärsresor etc.).

Not 4. Övriga kostnader

Belopp i TSEK

Bolag	9 mån 2009	9 mån 2008
Varyag	17 987	11 063
RusForest	5 889	-
	23 876	11 063

Övriga kostnader i Varyag

Belopp i TSEK

	9 mån 2009	9 mån 2008
Valutakursdifferenser	17 987	11 063

Not 5. Intäkter från förvärvet av RusForest

Den 1 juni 2009 förvärvade koncernen resterande 50 % av aktierna i RusForest Limited – 1 aktie i RusForest (Cyprus) Limited, 10 % i Tuba-Les LLC, 10 % i Tubesprom PLC och 50 % i RusForest Angara LLC. Dessutom tog RusForest AB över lån från RusForest (Cyprus) Ltd uppgående till 212,2 miljoner SEK.

Förvärvet hade följande effekt på koncernens tillgångar och skulder på transaktionsdagen

Identifierade värden vid förvärvet

Belopp i TSEK

Anläggningstillgångar	702 799
Goodwill i RusForest Ltd	148 423
Övriga långfristiga fordringar	5 733
Uppskjutna skattefordringar	13 733
Varulager	55 472
Övriga kortfristiga fordringar	90 067
Kassa och bank	17 280
Lån	(456 969)
Uppskjutna skatteskulder	(5 486)
Övriga kortfristiga skulder	(73 211)
Netto identifierade tillgångar och skulder	497 841
Negativ goodwill vid förvärvet	380 009

Not 6. Segmentinformation

Segmentinformation

Segmentinformation

De operativa segmentdefinitionerna har utvecklats av företagsledningen för att möjliggöra effektiv prestationsbaserad drift av den geografiska uppdelningen av produktionsenheter i östra Sibirien (för skogsbolagen) och Karelen (för grus). Förvaltningsbolaget har sitt säte i Moskva. Moderbolagen (RusForest AB, Varyag Capital Ltd, Varyag Finance GmbH, RusForest Bermuda och RusForest Cyprus Ltd) ingår inte i något av de operativa segmenten eftersom de inte genererar några inkomster. Därför har deras tillgångar och utgifter tagits upp i företagssegmentet av tillgångar och utgifter.

Noter (fortsatt)

Geografisk information

Koncernen är verksam i Ryska federationen. Koncernens moderbolag har ett huvudkontor i Stockholm, Sverige. Däremot äger det inte några långfristiga tillgångar och genererar endast finansiella intäkter och kostnader utöver administrativa kostnader och löner till företagsledning. Därför är alla anläggningstillgångar lokaliserade i Ryssland och hela koncernens verksamhet finns i Ryssland.

Segmentens intäkter och resultat

	Intäkter	Netto resultat
Skogsbolag	117 661	(38 565)
Grusbolag	4 541	(19 805)
Företagskostnader	-	(25 689)
Resultat av förvärv	-	380 009
Summa	122 202	295 550

Intäkterna och resultatet för Russian Gravel Co redovisas netto som 'Omfattande förlust av tillgångar som innehas för försäljning' i koncernens resultaträkning.

Segmentens tillgångar

	30 september 2009
Skogsbolag	924 030
Grusbolag	116 504
Summa segmentens tillgångar	1 040 534
Företagstillgångar	47 507
Summa konsoliderade tillgångar	1 088 041

Segmentens kassaflöden

Belopp i TSEK	Skog	Huvudkontor	Total
Kassaflöde under perioden	42 425	(39 504)	2 921

Periodens kassaflöde för grussegmentet uppgick till 9,5 miljoner SEK. Det ingår inte i koncernens kassaflödesanalys då Russian Gravel Co:s likvida tillgångar redovisas under 'anläggningstillgångar som innehas för försäljning'.

Not 7. Förklaring till övergång till IFRS

Såsom angetts i rapporten är det här koncernens första konsoliderade finansiella rapport som framställts i enlighet med IFRS.

De redovisningsprinciper som anges ovan har tillämpats vid upprättandet av den finansiella rapporten för perioden som avslutades den 30 september 2009; den jämförande informationen som redovisas i rapporten för perioden som avslutades den 30 september 2008 för koncernens resultaträkning och den 31 december 2008 för koncernens balansräkning.

Vid förberedandet av den finansiella rapporten enligt IFRS har koncernen justerat belopp som tidigare rapporterats i enlighet med tidigare basis för bokföringen (svenska redovisningsprinciper GAAP). En förklaring till hur övergången från svenska redovisningsprinciper till IFRS har påverkat koncernens finansiella ställning och finansiella resultat finns i följande tabeller och förklaras i rapporten.

Noter (fortsatt)

Förklaring till övergång till IFRS (fortsatt)

Balansräkning i koncernen den 31 december 2008 Belopp i TSEK	SGAAP	Effekt av IFRS 5	Effekt av IAS 28	IFRS
Tillgångar				
Anläggningstillgångar				
Materiella anläggningstillgångar	71	-	-	71
Goodwill	-	-	-	-
Andelar i intresseföretag	217 836	(26 713)	(17 183)	173 940
Tillgångar som innehas för försäljning	-	141 419	-	141 419
Övriga långfristiga fordringar	9 180	-	-	9 180
Uppskjuten skattefordran	-	-	-	-
Summa Anläggningstillgångar	227 087	114 706	(17 183)	324 610
Omsättningstillgångar				
Varulagar	-	-	-	-
Övriga kortfristiga fordringar	333 836	(127 926)	-	205 910
Lånefordringar	-	-	-	-
Kassa och bank	55 704	-	-	55 704
Summa omsättningstillgångar	389 540	(127 926)	-	261 614
Summa tillgångar	616 627	(13 220)	(17 183)	586 224
EGET KAPITAL				
Eget kapital och reserver				
Aktiekapital	133 032	-	-	133 032
Överkursfond	485 825	-	-	485 825
Omräkningsdifferenser	83 070	-	-	83 070
Balanserat resultat	(24 298)	(17 803)	(11 257)	(53 359)
Årets resultat	(62 778)	(33 614)	(5 925)	(102 317)
Summa eget kapital hänförligt till koncernens aktieägare	614 851	(51 417)	(17 183)	546 251
Minoritetsinteressen	-	-	-	-
Summa eget kapital	614 851	(51 417)	(17 183)	546 251
Skulder				
Långfristiga skulder				
Långfristiga räntebärande skulder	-	-	-	-
Skulder till intresseföretag	-	-	-	-
Långfristiga skulder som innehas för försäljning	-	38 198	-	38 198
Uppskjuten skatteskuld	-	-	-	-
Summa långfristiga skulder	-	38 198	-	38 198
Kortfristiga skulder				
Kortfristiga räntebärande skulder	-	-	-	-
Övriga skulder	1 776	-	-	1 776
Summa kortfristiga skulder	1 776	-	-	1 776
Summa skulder	1 776	38 198	-	39 974
Summa eget kapital och skulder	616 627	(13 220)	(17 183)	586 224

Noter (fortsatt)

Förklaring till övergång till IFRS (fortsatt)

Balansräkning i koncernen den 30 september 2009 Belopp i TSEK	SGAAP	Effekt av IFRS 5	Effekt av IAS 16	Effekt av IAS 28	IFRS
Tillgångar					
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar	388 985	-	257,365	-	646 349
Goodwill	139 283	-	-	-	139 283
Andelar i intresseföretag	29 640	(27 349)	-	-	2 291
Tillgångar som innehas för försäljning	-	116 504	-	-	116 504
Övriga långfristiga fordringar	135 129	(124 652)	-	-	10 477
Uppskjuten skattefordran	14 932	-	-	-	14 932
Summa anläggningstillgångar	707 970	(35 497)	257 365	-	929 837
Omsättningstillgångar					
Varulagar	43 876	-	-	-	43 876
Övriga kortfristiga fordringar	58 153	-	-	-	58 153
Lånefordringar	1 236	-	-	-	1 236
Kassa och bank	54 939	-	-	-	54 939
Summa omsättningstillgångar	158 204	-	-	-	158 204
Summa tillgångar	866 174	(35 497)	257 365	-	1 088 041
EGET KAPITAL					
Eget kapital och reserver					
Aktiekapital	218 408	-	-	-	218 408
Överkursfond	556 687	-	-	-	556 687
Omräkningsdifferenser	24 476	2 343	(17 332)	-	9 487
Balanserat resultat	(87 076)	(51 418)	-	(17 183)	(155 676)
Årets resultat	28 826	(24 755)	274 696	17 183	295 950
Summa eget kapital hänförligt till koncernens aktieägare	741 321	(73 830)	257 365	-	924 856
Minoritetsinteressen	(439)	-	-	-	(439)
Summa eget kapital	740 882	(73 830)	257 365	-	924 416
Skulder					
Långfristiga skulder					
Långfristiga räntebärande skulder	34 529	-	-	-	34 529
Skulder till intresseföretag	10 177	-	-	-	10 177
Långfristiga skulder som innehas för försäljning	-	38 333	-	-	38 333
Uppskjuten skatteskuld	1 314	-	-	-	1 314
Summa långfristiga skulder	46 020	38 333	-	-	84 353
Kortfristiga skulder					
Kortfristiga räntebärande skulder	16 785	-	-	-	16 785
Övriga skulder	62 487	-	-	-	62 487
Summa kortfristiga skulder	79 272	-	-	-	79 272
Summa skulder	125 292	38 333	-	-	163 625
Summa eget kapital och skulder	866 174	(35 497)	257 365	-	1 088 041

Kommande information

Bokslutsrapport 2009	26 februari 2010 (ändrad från 11/2)
Delårsrapport, 3 månader 2010	20 maj 2010
Årsstämma	20 maj 2010

Valberedning

En valberedning har utsetts bestående av Anders Börjesson, Vostok Nafta AB, Per Josefsson, Fonden Zenit, Viking Kjellström, SEB, samt RusForests styrelseordförande Sven Hirdman som sammankallande. Valberedningen kan kontaktas via e-post på info@rusforest.com.

Stockholm den 9 november 2009

RusForest AB (publ)
Styrelsen

Denna delårsrapport har ej varit föremål för översiktlig granskning av bolagets revisor.

För ytterligare information vänligen kontakta

Alex Williams, Verkställande direktör, Tel: +7 (495) 787 58 72

Vitaly Zhukov, Ekonomichef, Tel: +7 (495) 787 58 72

Erik Löfgren, IR ansvarig, Tel: +7 (495) 787 58 72

RusForest AB (publ), org. Nr. 556694-6421
Hovslagargatan 5,
111 48 Stockholm
Tel: +46-8-771 85 00
E-post: info@rusforest.com
Hemsida: www.rusforest.com

OOO RusForest Management,
10 Nikolskaya Street, Office 502
109012 Moscow
Tel: +7 (495) 787 58 72