



RusForest AB

# Delårsrapport

1 januari – 31 mars 2010

# RusForest AB

Delårsrapport, 1 januari – 31 mars 2010

## Resultatet för de första tre månaderna 2010

- Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med IAS 34, *Interim Financial Reporting*.
- Fram till den 1 juni 2009 visade de finansiella rapporterna resultatet för Varyag Resources AB såsom ett holdingbolag. Följaktligen kommer jämförelsetal för skogs- och sågverksverksamheten under 2009 först vara tillgängliga från och med delårsrapporten för det andra kvartalet 2010.
- Total omsättning för perioden uppgick till 95,4 miljoner SEK (0 SEK för motsvarande period 2009).
- Rörelseresultatet före finansieringskostnader för perioden uppgick till -28,5 miljoner SEK (-21,6 miljoner SEK).
- Nettoresultatet för perioden uppgick till -28,4 miljoner SEK (-15,5 miljoner SEK).
- Vinst per aktie uppgick till -1,29 SEK (-1,16 SEK).
- Likvida medel minskade med 3,4 miljoner SEK under perioden, från 26,1 miljoner SEK den 31 december 2009 till 22,7 miljoner SEK den 31 mars 2010.

## Väsentliga händelser under det första kvartalet 2010

- För att garantera ett stabilt timmerflöde och för att fortsätta sitt expansionsprogram, vilket inkluderar att fortsätta arbetet vid det nya sågverket i Magistralnij, har RusForest placerat ett obligationslån med en volym om 50 miljoner SEK och en löptid om 12 månader. Obligationslånet kan förtidsinlösas efter 6 månader, om RusForest så önskar, och löper med en fast ränta om 15 %. E. Öhman J:or Fondkommission AB har placerat obligationslånet.
- All sågverksdrift har stoppats vid Tuba, tillgångar har sålts till andra bolag inom koncernen och Tuba-Les har ansökt om företagsrekonstruktion, vilken senare har godkänts.
- Extrem kyla från december 2009 till februari 2010 försvårade skogsavverkningen i hela östra Sibirien och bolagets avverkningsbolag förlorade omkring 300 arbetstimmar i både januari och februari 2010. RusForests konsoliderade avverkningsvolym ökade med 5,1 % jämfört med samma period 2009, men som en följd av störningarna i avverkningen kunde bolaget inte uppnå målet för råvarulager vid PIK-gruppen. De lägre lagernivåerna innebär att sågverksdriften kommer att vara långsammare än planerat fram till dess att sommaravverkning inleds runt juni.
- Produktionsrekord uppnåddes vid Bogutjanskij LPK i mars 2010, med en produktion överstigande 8 100 m<sup>3</sup>.

## Väsentliga händelser efter periodens slut

- Sedan första kvartalet har Bolaget fört förhandlingar angående ett möjligt sammangående med ett skogsbolag verksamt i norra Ryssland. Parterna hoppas ingå ett bindande avtal under sommaren. Den föreslagna transaktionen innebär att bolaget förvärvas med betalning i nyemitterade RusForest-aktier.
- För att förstärka RusForest AB:s svenska ledningsfunktion, utsågs Anders F. Börjesson till ny vice VD i april 2010. Tjänsten avser bl.a. befattning som Compliance Officer för RusForest.
- Tre av koncernens dotterbolag, PIK-89, PIK 2003 och Vector-2003, slogs samman per den 1 april 2010, och utgör nu en ny enhet: RusForest Ust Ilimsk.

## VD:s kommentarer

### Skogssektorn

Det första kvartalet var relativt uppmuntrande beträffande volymen sågade trävaror, som ökade med 23,2 % jämfört med samma period förra året. Däremot var bolaget mycket mer beroende av inköpt sågtimmer än vi planerat att vara. Under kvartalet var avverkningsvolymerna 5,1 % högre än under 2009, men planen var att ha betydligt högre andel egen avverkning, och den relativt lilla ökningen utgjorde en besvikelse. Det finns flera skäl till att det första kvartalets avverkningsciffror var låga; en stor orsak till detta resultat kan tillskrivas väderrelaterade störningar som orsakades av den ovanligt kalla vintern där temperaturen var genomgående lägre än 40 minusgrader. Det går dock inte att förneka att det även har uppkommit brister i förvaltningen.

Framförallt borde bolaget ha agerat snabbare för att skära ned sågverkskapaciteten vid PIK så snart det stod klart att en stor del av vinteravverkningen var lägre än planerat. Nedskärningen av sågverkskapaciteten inleddes först efter kvartalets slut, och därmed har bolaget haft överkapacitet vid sågverket och som en följd högre kostnader under första kvartalet.

Obligationslånet på 50 miljoner SEK har delvis använts till att köpa sågtimmer såsom ursprungligen var tänkt. Vid Bogutjanskij ökade timmerlagren till mer än 18 000 m<sup>3</sup> inklusive bidrag från RusForest Angaras avverkning. Resultaten vid PIK-gruppen har varit mer nedslående, och en del av obligationslånet har gått till att täcka en förlust under det första kvartalet av året. Därmed hade PIK-gruppen mindre medel att köpa timmer för; PIK-gruppen hade följaktligen något mindre än 10 000 m<sup>3</sup> i timmerlager per den 31 mars 2010.

Dessa operativa problem återspeglas i kvartalets finansiella resultat, där bolaget endast genererade en liten bruttovinst, vilken inte var tillräcklig för att täcka distributions-, administrations- och finansieringskostnaderna. Yttre villkor håller på att förbättras och priserna på sågade trävaror ökade med 6,8 % under första kvartalet 2010 jämfört med samma period i fjol. Generellt sett har prisutvecklingen varit tämligen positiv, något som har fortsatt efter utgången av kvartalet. Prissättningen av biprodukter (massaved och flis), som bolaget i allmänhet säljer till Ilim koncernen, är också på väg upp, om än från mycket låga nivåer. Ilim koncernen har aviserat planer på att kraftigt utvidga sin massaverksamhet vid Bratsk och RusForest hoppas kunna leverera en större volym av biprodukter, till bättre priser, till Ilim koncernen framöver.

Förbättrade yttre villkor kommer säkerligen att hjälpa bolaget att gå mot lönsamhet, men mycket arbete återstår att göra för att förbättra verksamheten. Uppbyggnaden av timmerlager vid Bogutjanskij kommer att möjliggöra välfungerande sågverksdrift där under maj och juni, men säsongvariationerna av volymen sågade trävaror vid PIK kommer att fortsätta. Till följd av den nuvarande låga nivån timmerlager vid PIK har bolaget beslutat att sänka produktionsplanen för sågade trävaror till en mer hållbar nivå och på så sätt få bort alla kostnader associerade med överskottskapacitet. Denna process påbörjades efter kvartalets utgång och innebär en betydande minskning av personalstyrkan. Det kommer att ta flera månader att uppnå en ny och lägre kostnadsstruktur vid PIK. Dessutom är det viktigt att stärka skogsförvaltningen i bolaget för att få bättre förutsägbarhet i nuvarande och framtida timmerflöden för att undvika oregelbunden drift vid sågverket.

### Grussektorn

Russian Gravel Co återupptog verksamheten i slutet av första kvartalet 2010 med en försäljning på 2 400 ton 5-20 mm grus och 12 100 ton 25-60 mm järnvägsfraktionsgrus i mars 2010. Grusförsäljningen begränsas av kravet på att få 100 % förskottsbetalningar från alla kunder, förutom från OAO Russian Railways som köper på kredit. Dessa betalningsvillkor begränsar antalet potentiella orders men hjälper till att undvika en situation där bolaget är tvunget att investera i rörelsekapital och kundfordringar. Grusmarknaden är fortsatt mycket svag till följd av nedgången i byggnationstakten och framförallt inom vägbyggnation. Planen för 2010 är att arbeta på minskad kapacitet och fortsätta att minimera eventuella utbetalningar, delvis genom förlängningen av existerande leasingavtal.

Alex Williams

Verkställande direktör  
RusForest AB

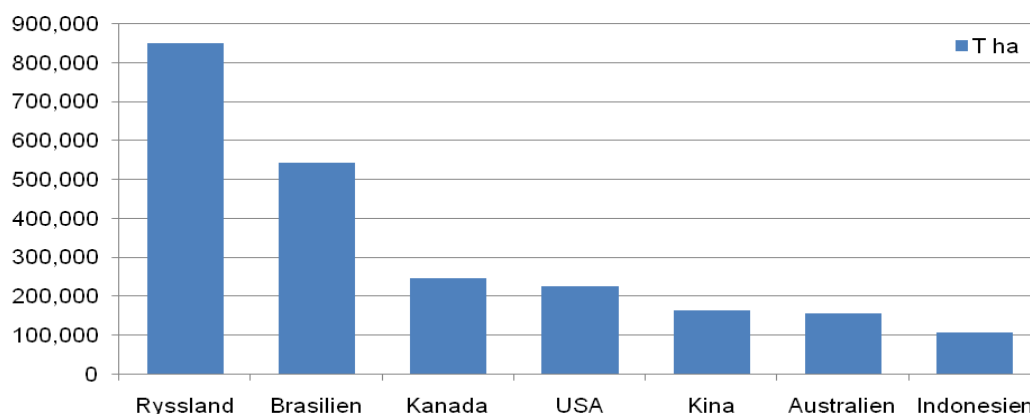
## Översikt

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 drygt 850 000 hektar skog med årliga avverkningsrätter (ACC) om 1 443 200 m<sup>3</sup>. Koncernens sågverkskapacitet är för närvarande ca 200 000 m<sup>3</sup>, vilken förväntas öka till ca 300 000 m<sup>3</sup> inom den närmaste framtiden till följd av färdigställandet av sågverket i Bogutjany, vilket närmar sig full kapacitet, samt färdigställandet av sågverket RusForest Magistralnij.

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 lämpade för att producera sågåd trävaror av exceptionell kvalitet.

### Skogsareal per land (tusen hektar)

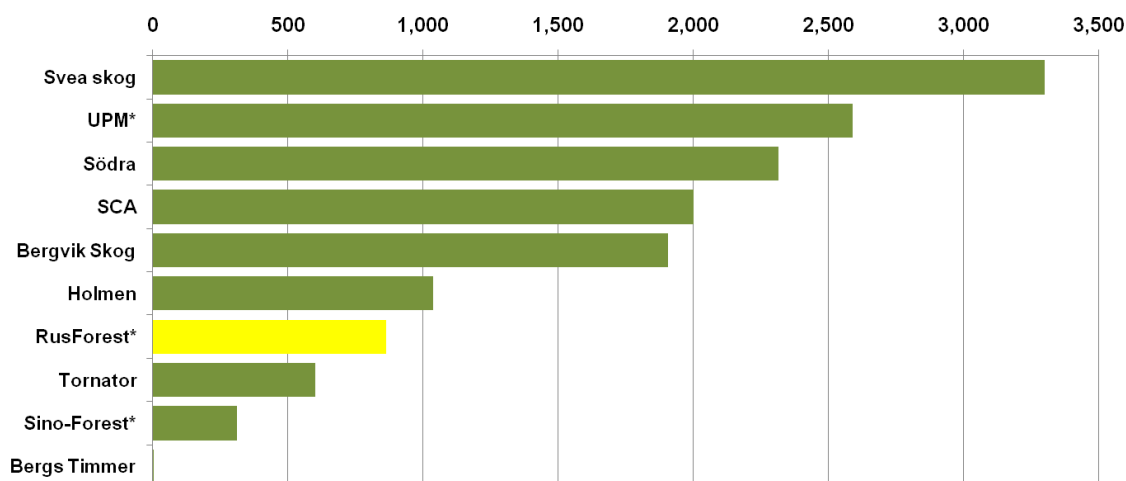


Källa: UN Food and Agriculture Organisation

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 House.

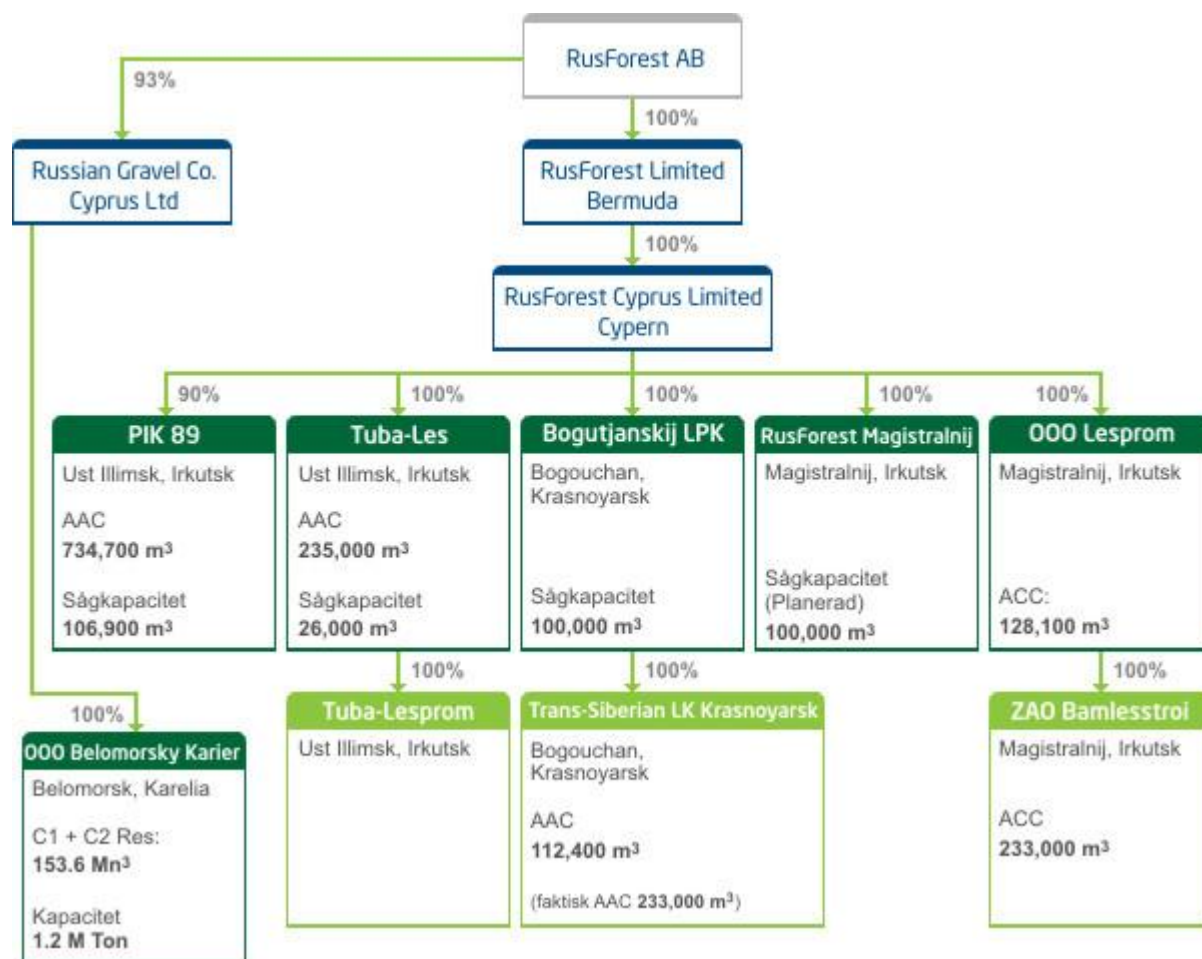
RusForest är det sjätte största skogsbolaget i Ryssland i fråga om avverkningsvolymen enligt data sammanställda av Lesprom.ru, och bolagets strategiska mål är att fullt utnyttja sina skogstillgångar och samtidigt ge en rimlig avkastning till sina aktieägare.

### Skogstillgång, ägd eller arrenderad (tusen hektar)



Källa: Företagsdata 2007, RusForest: Total arrenderad skogsareal per den 31 december 2009

## Legal struktur



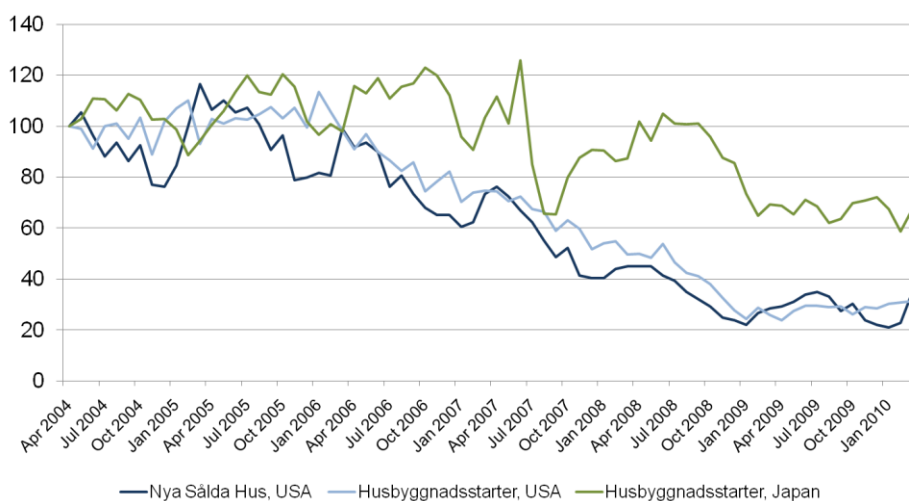
## Skogssektorn

Den positiva makroekonomiska utveckling som pågick under slutet av 2009 har fortsatt under det första kvartalet 2010. IMF har i april 2010 uppgraderat sin tillväxtprognos för världsekonomin till 4,2 % (från 3,9 % i januari). Bland i-länderna har USA visat starkare återhämtning än Europa och Japan, medan den största tillväxten fortfarande förväntas komma från utvecklingsländerna i Asien. Den japanska ekonomin nådde botten i mitten av 2009 och IMF har uppgraderat tillväxtprognosen för landet till 1,9 % under 2010 (1,7 %), medan USA och EU-området förväntas växa med 3,1 % (2,7 %) respektive 1 % (1 %).

Aktiviteten på den amerikanska husmarknaden var fortsatt låg under början av 2010, till viss del på grund av de rekordstora snöfallen i stora delar av landet. I november förlängde, och utökade, president Obama kreditprogrammet för förstagångsköpare för att stötta sektorn. Trots oerhörda stödåtgärder och stimulanspaket stannade dock husförsäljningen kvar på historiskt låga nivåer under januari och februari 2010. I mars ökade försäljningen av nya hus i USA med 52 % i jämförelse med månaden innan (till 38 000 enheter), en av de största månatliga ökningarna någonsin. Denna kraftiga ökning ansågs till stor del vara ett resultat av den normalisering som följde de stora snöfallen samt att köpare rusade till marknaden för att dra fördel av det upphörande kreditprogrammet.

Situationen ser nu ut att förbättras även på konstruktionssidan i USA, då byggnationstakten har ökat under de senaste tre månaderna. I mars var den säsongsjusterade byggnationstakten i landet 626 000 enheter, vilket är en ökning om 9,2 % sedan december 2009 och den högsta nivån sedan slutet på 2008. Som grafen nedan visar, började dock denna utveckling från väldigt låga nivåer.

### Bostadsdata 2004 till 2010 (april 2004 = 100)

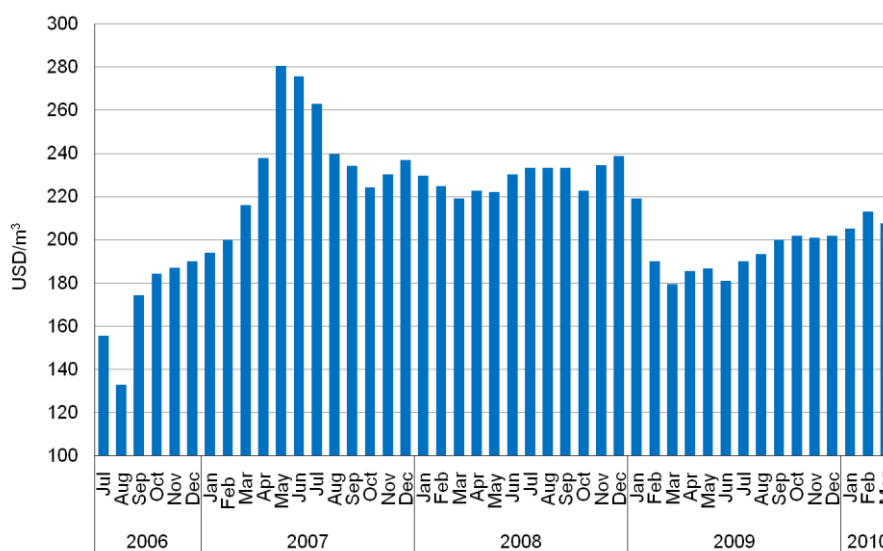


Byggnationstakten i Japan var omkring 30 % lägre under 2009 jämfört med året innan, och efter en ökning om 15 % mellan februari och mars är landet åter på månatliga nivåer kring 65 000 nystartade bostadsbyggen.

Skuldkrisen i Europa – med Grekland i dess epicentrum – har orsakat nya orosmoln kring tillväxten framförallt i Europa. Byggnationstakten i både USA och Europa är som sagt fortfarande på mycket låga nivåer, och Europas skuldkris påverkar för närvarande både privatpersoners och företags belåningsmöjligheter, vilket kan orsaka fortsatt dämpad tillväxt.

Vad gäller sågverksproduktion under kvartalet är tidigare nedskärningar i kapacitet till viss del fortfarande märkbara i det globala utbudet. En ovanligt kall och snöfylld vinter i Sverige har hindrat produktionsökningar i landet, och flera svenska producenter har kommunicerat att de har haft brist på råvara eller problem med produktion och leveranser på grund av snömängderna. Den minskade produktionstakten har hjälpt till att hålla uppe efterfrågan på landets större exportmarknader trots dålig tillväxt inom konstruktionsindustrin.

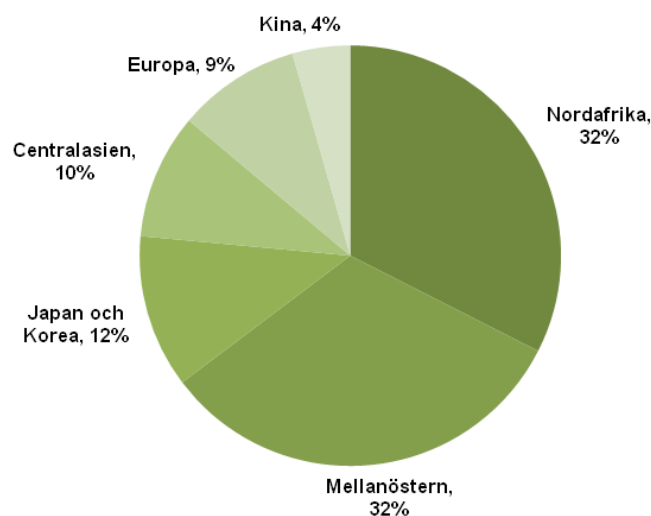
Detta sagt, så ökade den aggregerade produktionen i Finland till 2,3 miljoner kubikmeter, eller med strax under 25 %, jämfört med det första kvartalet 2009 enligt data från Finnish Forestry Industries Federation. Exportpriserna på landets sågade trävaror har fortsatt att öka till följd av förbättrade marknadsförhållanden under början av 2010.

Exportpriser sågade trävaror 2006 – 2010

Källa: PIK-89, exportpriser sågade trävaror inklusive transportkostnader

Efter en positiv utveckling under tredje kvartalet planade ökningen av RusForests vägda genomsnittspriser ut under fjärde kvartalet 2009, trots större efterfrågan och ökning i förhandlade priser. Detta berodde främst på att Bolaget var tvunget att leverera till "gamla" priser på grund av en eftersläpande orderstock. Merparten av volymerna i orderstocken levererades under det första kvartalet, vilket innebar en viss ökning av erhållna priser. Nedgången i mars månad berodde till stor del på en sämre kvalitetsfördelning i sågverken på grund av ostadiga leveranser av sågtimmer.

Utöver de insatser som genomförs för att förenkla produktionen och minska produktutbudet vid sågverken, har RusForest aktivt arbetat med att minska nivåerna av förskottsbetalningar från kunder vid RusForest Trading House. Målet är att bättre matcha betalningar med leveranser och minska beroendeförhållandet gentemot kunderna. Initiativen har satt RusForest i en bättre position att öka priserna på sina produkter, något som förväntas visa sig i genomsnittspriserna under det kommande kvartalet.

RusForests försäljningsområden för sågade trävaror, januari – mars, 2010

Källa: RusForest Trading

RusForests huvudsakliga marknader återfinns i norra Afrika, Mellanöstern, Centralasien, Japan och Korea. Under det första kvartalet 2010 var bolagets försäljning, geografiskt sett, förhållandevis stabil. Som ett resultat av att produktutbudet minskats har dock en större andel sågade varor skickats till Mellanöstern och Europa under kvartalet.

## Nyckeltal

Post	2010	2009
Belopp i TSEK	1/1 - 31/03	1/1 - 31/03
Omsättning	95,409	-
Kostnad för sålda varor	(83,182)	-
EBITDA	(12,584)	(21,608)
Resultat efter skatt	(28,432)	(15,484)
Kassaflöde under perioden	(3,806)	(14,987)
Data per aktie, SEK	31-Mar	31-Mar
Resultat	-1.29	-1.16
Eget Kapital*	32.47	53.29
Aktiekurs	23.70	12.50
Soliditet	72.4%	74.2%

\* Eget kapital per aktie för 2009 beräknas från eget kapital och antal aktier per 31 december 2009.

## Finansiellt resultat

### Överblick

Det första kvartalets räkenskaper omfattar tre månader av skogsbruksverksamhet samt en grustillgång tillgänglig för försäljning. Finansiell analys och tolkning görs utan att presentera jämförande uppgifter för föregående år, då RusForest AB (f.d. Varyag Resources AB) under januari - maj 2009 fungerade som ett holdingbolag. 2009 års räkenskaper var därav något komplicerade på grund av dess övergående karaktär.

Generellt sett speglar det första kvartalets resultat det faktum att koncernen nästan har slutfört sina investeringsplaner, med undantag för Magistralnij sågverket och delar av den ytterligare elkraftskapaciteten som förvärvas vid Bogutjanskij sågverket.

Under perioden hade både Bogutjanskij sågverket och grusbolaget Belomorskij negativa kassaflöden då de påbörjade sin produktion. Bogutjanskij sågverket drog ned både operativt kassaflöde och resultat i skogsdivisionen, men jämfört med den föregående rapporteringsperioden närmar sig sågverket break-even och kan därmed täcka sina driftskostnader. Grusverksamheten gjorde en nettoförlust under perioden, och medförde därmed ett investeringsbehov på förvaltningssegmentsnivå. Resultaten vid PIK-gruppen har varit negativa och en del av obligationslånet har använts för att täcka en förlust under det första kvartalet av året.

Behandlingen av grusverksamheten som en tillgång tillgänglig för försäljning innebär att dess resultaträkning inte konsolideras i skogsbolagets resultaträkning post för post.

De operativa frågor bolaget stod inför under kvartalet återspeglas i det finansiella resultatet, där bolaget genererade en liten bruttovinst (12,2 miljoner SEK). Bruttomarginalen är dock inte tillräcklig för att täcka distributions-, administrations- och finansieringskostnaderna. Den låga bruttomarginalen återspeglar det faktum att priserna på sågade trävaror var allmänt låga i början av 2010, och störningar i avverkningen under december 2009 - februari 2010 hämmade timmerflödena vid PIK-gruppen vilket ledde till dåliga kassaresultat.

Framöver kommer det faktum att Bogutjanskij LPK stadigt ökar sin produktion och försäljning, medan priserna på sågade trävaror har omförhandlats under april 2010, få en positiv effekt under andra kvartalet 2010. En minskning av de administrativa kostnaderna är fortfarande en av de främsta prioriteringarna för koncernen. En betydande del av dessa kostnader avser revisionsarvoden och det omfattande arbete som behöver göras för att förändra redovisningen av koncernens dotterbolag till IFRS-redovisning.

Grusverksamhetens nettoresultat redovisas som en förlust från avvecklade verksamheter och uppgick till -0,6 miljoner SEK. Nettoresultatet speglar en kombination av uppstartsrelaterade kostnader från april 2009 och fortsatt under 2010 tillsammans med väldigt svag marknad. Åtgärder har vidtagits för att begränsa transaktioner som utförs i grusverksamheten och bolaget verkar inom en stram budget.



Det är svårt att bedöma omfattningen av eventuella förbättringar under 2010 i detta skede. Den förväntade försäljningen av denna tillgång kommer att eliminera denna post från resultaträkning.

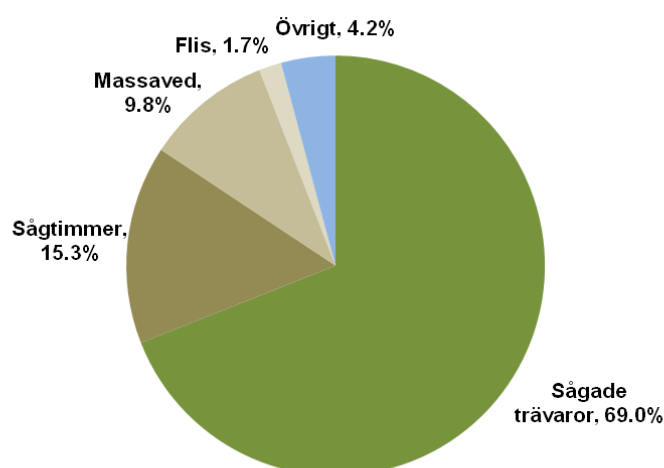
När det gäller balansräkningen är företagets verksamhet främst finansierat genom eget kapital och skuldsättningsgraden är fortsatt måttlig. Koncernen har inlett diskussioner med olika banker för att säkra finansieringen för att färdigställa sågverket RusForest Magistralnij. Kreditvillkoren är fortfarande besvärliga, men betydligt bättre än de har varit under det senaste året. Vissa sale och leaseback-transaktionsanbud har erhållits, men denna typ av finansiering är fortfarande mycket kostsam i Ryssland.

## Resultaträkning

### Intäkter

Koncernens intäkter under första kvartalet 2010 uppgick till 95,4 miljoner SEK. Intäkterna bestod av; sågade trävaror 65,8 miljoner SEK; sågtimmer 14,6 miljoner SEK; massaved 9,3 miljoner SEK; flis 1,7 miljoner SEK och övriga intäkter 3,9 miljoner SEK.

#### Uppdelning av intäkterna Q1, 2010, andel i %



Andelen intäkter från sågade trävaror har ökat i jämförelse med tidigare kvartal som ett resultat av gradvisa ökningarna i produktion vid sågverket i Bogutjany.

Under det första kvartalet 2010 såg RusForest ökningarna i sina försäljningspriser, vilket drevs både av marknadsfaktorer samt av att stora delar av den eftersläpande orderstocken levererades under perioden. Det genomsnittliga exportpriset på sågade trävaror (inklusive transportkostnader) som PIK-gruppen erhöll under det första kvartalet 2010 var 6,8 % högre än under samma period 2009, och 3,5 % högre än under det fjärde kvartalet 2009.

### Rörelsekostnader

RusForests kostnad för sålda varor under perioden uppgick till 83,2 miljoner SEK, vilket är en minskning i jämförelse med det fjärde kvartalet 2009 (85,2 miljoner SEK). De främsta orsakerna till kostnadsreduktionen var en ökning i användandet av internt levererat sågtimmer från RusForest egen avverkning tillsammans med fortlöpande effektivitetsåtgärder gällande personal- och lönekostnader. Bolagsledningens besparingsprogram som infördes under kvartalet påverkade även rörelsekostnaderna.

Distributionskostnaderna uppgick till 26,2 miljoner SEK och utgjordes av tullar, järnvägstariffer, lastningskostnader och transportkostnader. Dessa kostnader är direkt förknippade med levererade volymer.

## Övriga kostnader

### Finansiella kostnader

Finansiella kostnader uppgick till 4,5 miljoner SEK under perioden. Ökningen i de finansiella kostnaderna är till stor del hänförlig till den upplupna räntan kopplad till det obligationslån som RusForest placerade den 25 februari 2010. Obligationsslånet har en löptid om 12 månader och en fast ränta om 15 %.

### Inkomstskatt

Alla av koncernens dotterbolag genererade förluster under perioden och skatteförluster kommer att föras vidare i ny räkning.

En uppskjuten skattekredit påverkade koncernens resultat positivt under det första kvartalet 2010. Den positiva effekten är en följd av avskrivning av den uppskjutna skatteskuld som koncernen ackumulerade för den temporära skillnaden i värdet på materiella anläggningstillgångar, vilken härrör från den värdering av de fasta tillgångarna som utfördes i juni 2009, när förvärvet av 50 % av RusForest Ltd rapporterades.

### Nettovinst

Koncernens nettoresultat uppgick till -28,4 miljoner SEK under de tre månader som slutade 31 mars 2010. Det jämförbara resultatet (justerat för nedskrivning av goodwill) för det fjärde kvartalet 2009 var -34,0 miljoner SEK. Den relativa minskningen av förlusten kan härledas till en ökning i priserna för sågade trävaror, fördelaktiga växelkurser samt interna kostnadsminskningar.

## Balansräkning

### Tillgångar och investeringar

En förändring i koncernens balansräkning under kvartalet berodde på en ökning av varulager (en ökning med 8,6 miljoner SEK) beroende på säsongsvariationer i avverkningsvolymen och det påföljande uppbyggnad av sågtimmerlager.

Kundfordringarna ökade under perioden till följd av att koncernen aktivt arbetar för att minska förskottsbetalningarna från kunder vid RusForest Trading House. Försäljningen från Bogutjanskij LPK under mars 2010 skedde utan att öka koncernens exponering mot befintliga kunder; betalningar för relativt stora leveranser under mars månad erhöles först efter periodens slut i april.

På skuldsidan är bolaget huvudsakligen finansierat genom eget kapital, med totalt eget kapital uppgående till 711,2 miljoner SEK jämfört med långfristiga räntebärande skulder på 14,7 miljoner SEK och kortfristiga räntebärande skulder på 88,7 miljoner SEK. Ökningen av kortfristiga räntebärande skulder avser främst koncernens obligationslån på 50 miljoner SEK som utfärdades i februari 2010.

Grusbolagets tillgångar uppgående till 121,4 miljoner SEK klassificeras som tillgångar som innehas för försäljning i koncernredovisningen och utgörs främst av det kapitaliserade värdet av arbetet som utförts vid anläggningen, inklusive borttransportering av ytmaterial, sprängning, vägbyggen, värdet av avlastningsstationen och anskaffning av utrustning.

Grusbolagets huvudsakliga krossanläggning har förvärvats enligt ett finansiellt leasingavtal och tillhörande skuldpost på 17,9 miljoner SEK utgörs av leasingskuld som fortfarande är utestående per den 31 mars 2010. Den betydande minskningen av denna skuldpost, jämfört med 31 december 2009, avser en eliminering av lån mellan Varyag Capital Ltd och koncernens dotterbolag OOO GK Nerud till ett belopp på 15,1 miljoner SEK (i koncernens årsredovisning för 2009 bokades detta belopp till omräkningsreserven istället för att elimineras). Dessutom har koncernen gjort en ny bedömning av det verkliga värdet av anläggningstillgångarna som förvärvats enligt leasingavtal vid Belomorsk Gravel Company. För att komma fram till rätt värden i enlighet med IFRS har koncernen diskonterat framtida kassaflöden som skall betalas enligt avtalet för att beräkna nuvärdet av minimileasingavgifterna, som per den 31 december 2009 uppgick till 27,1 miljoner SEK (dessa rapporterades i årsredovisningen för 2009 till 39,0 miljoner SEK). Därför har de tillgångar som klassificeras som tillgångar som innehas för försäljning och skulder direkt knutna till tillgångar som innehas för försäljning minskat med 11,9 miljoner SEK.

## Kassaflöde och finansiell ställning

Koncernens utgående kassabalans var 22,7 miljoner SEK jämfört med 26,1 miljoner SEK per den 31 december 2009. Det totala nettokassautflödet för de tre månaderna fram till 31 mars 2010 var 3,8 miljoner SEK

Det operativa kassautflödet om 30,3 miljoner SEK var en följd av den omfattande vinteravverkningen och timmerinköp för att bygga upp timmerlagren under perioden.

Utbetalningar från investeringsverksamheten, på 11,5 miljoner SEK, utgörs främst av den fortsatta finansieringen av grusverksamheten Belomorskij, det fortsatta arbetet med sågverket Bogutjanskij samt anskaffning av timmerlastbilar vid PIK-gruppen.

De kassautflöden som beskrivs ovan kompenseras av inflöden på 38,0 miljoner SEK från finansieringsverksamheten, främst genom det obligationslån som koncernen utfärdade i februari 2010 (50 miljoner SEK) minskat med emissionskostnader (2,0 miljoner SEK) och återbetalningar av banklån och leasing (9,6 miljoner SEK).

## Moderbolaget 1 januari – 31 mars 2010

Resultatet före skatt uppgick till 5,2 miljoner SEK (1,2 miljoner SEK för första kvartalet 2009).

En rörelseförlust på 1,1 miljoner SEK rapporterades för det första kvartalet 2010. Rörelsens kostnader relaterade främst till personalkostnader på 0,4 miljoner SEK och konsultarvoden på 0,3 miljoner SEK.

Valutakursintäkter uppgick till 4,7 miljoner SEK (-0,1 miljoner SEK för första kvartalet 2009).

Moderbolagets likvida medel uppgick vid periodens slut till 11,1 miljoner SEK (7,7 miljoner SEK per den 31 december 2009).

## Väsentliga händelser efter periodens slut

Sedan första kvartalet har Bolaget fört förhandlingar angående ett möjligt sammangående med ett skogsbolag verksamt i norra Ryssland. Parterna hoppas ingå ett bindande avtal under sommaren. Den föreslagna transaktionen innebär att bolaget förvärvas med betalning i nyemitterade RusForest-aktier.

Som ett steg för att stärka sin svenska ledningsgrupp, utsåg RusForest AB Anders F. Börjesson som vice VD, en tjänst som bland annat innebär ansvar som Compliance Officer för bolaget.

Anders Börjesson har lång erfarenhet av både rysk och svensk affärsrätt från sin tid som advokat på Mannheimer Swartling Advokatbyrå mellan 2000 och 2008. Han var anställd vid Mannheimer Swartling kontor i S:t Petersburg och Moskva och var ansvarig för gruppen för företagsöverlåtelser och bolagsrätt i Moskva mellan 2006 och 2008. Han har en juris kandidatexamen från Stockholms Universitet och en LL.M från NYU School of Law. Sedan april 2008 är han anställd som bolagsjurist inom Vostok Nafta Investment Ltd koncernen. Tjänsten som vice VD i RusForest är en deltidstjänst som Anders Börjesson kommer att inneha vid sidan av sin huvudsakliga anställning som bolagsjurist på Vostok Nafta.

Tre av koncernens dotterbolag, PIK-89, PIK-2003 och Vector-2003, slogs samman den 1 april 2010 och utgör nu en ny juridisk enhet: RusForest Ust-Ilimsk.

## Verksamhet

### RusForest sammanställning

#### Första Kvartalet, 2010

	Enhet	PIK Gruppen	Tuba Gruppen	Lesprom	Bogutjanskij	Barnlesstroj	Konsoliderat Q1 2010	Q1 2009	%
RusForest ägarandel	(årets början)	90%	100%	100%	100%	100%			
Årlig tillåten avverkning (AAC)	m3	734,700	235,000	128,100	112,400	233,000	1,443,200	1,665,200	-13.3%
Avverkningsvolym	m3	148,272	11,243	25,331	39,739	-	224,585	213,617	5.1%
Köpt sågtimmer	m3	8,018	-	-	39,858	-	47,876	13,458	255.7%
Volym sågade trävaror	m3	26,192	1,156	374	20,926	-	48,648	39,489	23.2%
Skogsareal	Hektar	436,033	117,514	30,988	48,695	231,554	864,784	1,005,020	-14.0%

\*Informationen ovan är endast ämnad som referens för att möjliggöra jämförelser inom koncernen under 2010 och 2009 och utgör inte en del av RusForest AB:s finansiella rapporter för det första kvartalet 2010. PIK-gruppen utgörs av PIK-89, PIK 2005 och TD RusForest; TUBA-gruppen utgörs av Tuba-Les och Tublesprom; Bogutjanskij utgörs av Bogutjanskij LPK och RusForest Angara. Bogutjanskij LPK:s avverkade volymer 2009 och 2010 har räknats om från sågtimmer till motsvarande volymer stammar.

Som nämntes i RusForest AB:s årsredovisning 2009, har bolaget övervunnit några betydande operativa risker genom att färdigställa två nya anläggningar under året. Dock återstår det ett stort arbete för att förbättra de befintliga verksamheterna. Under 2009 fattades beslut om att stoppa sågverksdriften vid Tuba och istället transportera överskottstimret till PIK-gruppen för att öka genomströmningen där. Dessutom såldes ett litet sågverk vid PIK-gruppen som inte hörde till kärnverksamheten. Denna process fortsätter under 2010 med löpande rationaliseringar. Även om PIK-gruppen uppnådde betydande ökning i både avverknings- och sågverksvolym under det första kvartalet 2010 (7,8 % respektive 5,4 %), så återstår mycket arbete för att öka effektiviteten. Detta innebär bland annat att ett omfattande program för kostnadskontroll och kostnadsminskningar kommer att genomföras under det andra kvartalet 2010.

Utöver de kontinuerliga insatser som genomförs för att förenkla produktionen och minska produktbudet vid sågverken, har RusForest även aktivt arbetat med att minska nivåerna av förskottbetalningar från kunder vid RusForest Trading House. Målet är att bättre matcha betalningar med leveranser, minska beroendeförhållandet gentemot kunderna samt att sätta RusForest i en bättre förhandlingsposition gällande priser.

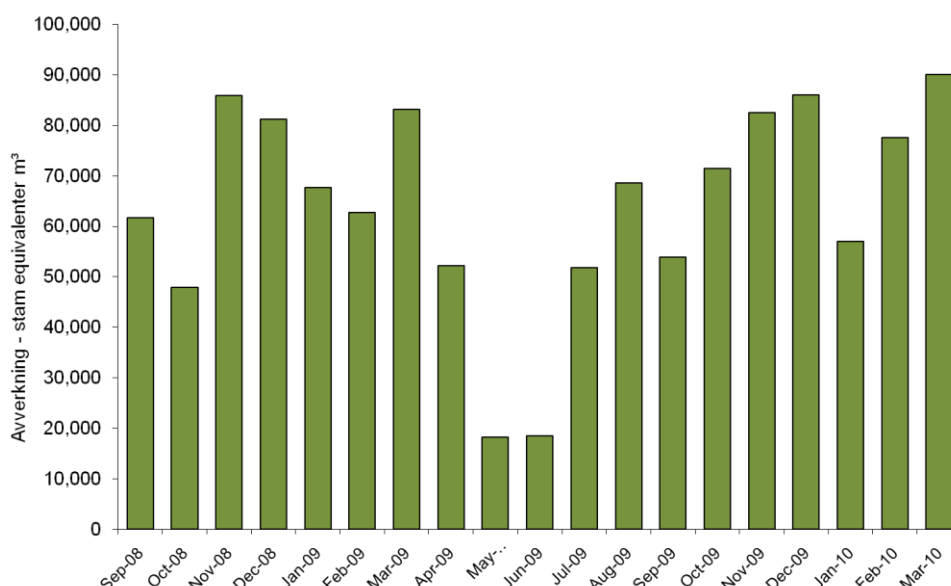
Vid Bogutjanskij LPK har sökandet efter ytterligare AAC inletts för att RusForest Angara skall ha bättre tillgång till sommaravverkningsområden och för att öka andelen internt levererat sågtimmer.

### Skogsbolagen

RusForests avverkningsenheter påverkades under det första kvartalet av extrem kyla mellan december 2009 och februari 2010. De låga temperaturerna försvårade skogsavverkningen i hela östra Sibirien och RusForests avverkningsbolag förlorade omkring 300 arbetstimmar i både januari och februari 2010. De svåra förhållandena påverkade även externa leverantörer, främst i Irkutskregionen, vilket resulterade i betydligt lägre leveransvolym än planerat. Som en följd av dessa störningar kunde bolaget inte uppnå målet för timmerlager vid PIK Gruppen. De lägre lagernivåerna innebär att sågverksdriften kommer att vara långsammare än planerat fram tills dess att sommaravverkning inleds runt juni.

I mars förbättrades förhållandena och RusForests avverkningsenheter kunde öka sin produktion betydligt – 58 % ökning jämfört med januari 2010 och 8,3 % jämfört med samma månad 2009 – till en rekordvolym över 90,000 m<sup>3</sup>.

Som en följd ökade RusForests konsoliderade avverkning under det första kvartalet med 5,1 % i jämförelse med samma period 2009. Ökningen är till stor del hänförlig till Lesprom som avverkade 25 331 m<sup>3</sup> under perioden (0 under första kvartalet 2009), samt en volymökning om 8 %, eller 10 000 m<sup>3</sup>, vid PIK-gruppen.

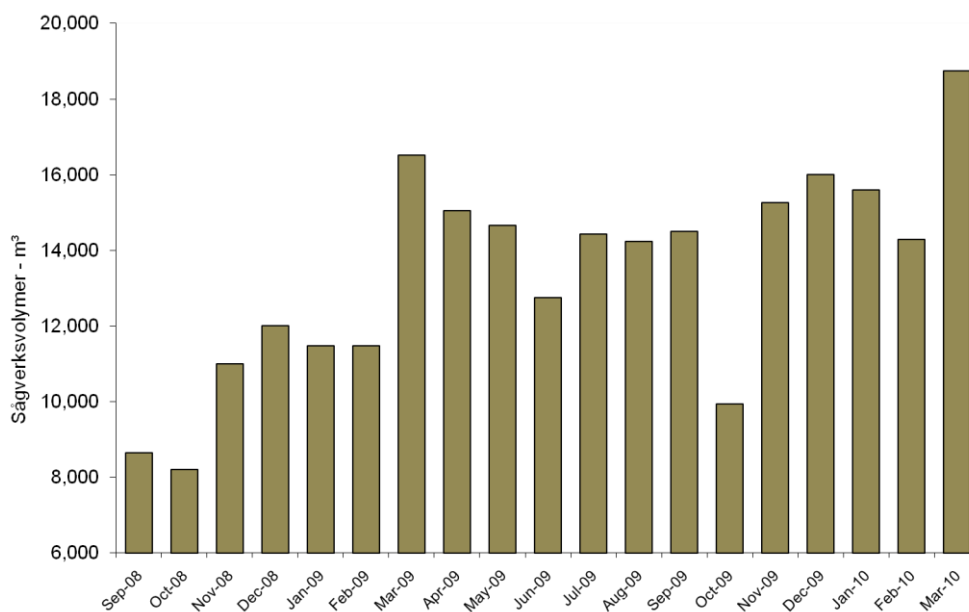
RusForest-koncernens avverkning sep 08 – mar 10

## Sågverken

De ofördelaktiga förhållandena i skogen under början av det första kvartalet, och det påföljande ostadiga råvaruinfloppet, påverkade självklart även koncernens sågverksdrift under perioden. Samtliga av RusForests sågverk led tidvis av råvarubrist och som en följd av detta möttes ej produktionsmålen vid PIK-gruppen.

Trots detta ökade RusForests konsoliderade sågverksvolym med 23,2 % jämfört med samma period 2009, även med hänsyn till nedskärningen i produktion vid Tuba-gruppen. De volymer som faktiskt producerades vid Tuba var till för att täcka den förutbetalda orderstocken vid bolaget innan sågverket officiellt stängdes ned.

Både PIK-gruppen och Bogutjanskij LPK visade produktionsökningar, om 5,4 % respektive 129 %, i jämförelse med samma period 2009. Den ansevärd ökningen vid Bogutjanskij uppstod till stor del på grund av att sågverket fortfarande var i en uppstartningsfas i början av 2009. Utvecklingen är trots detta uppmuntrande, särskilt eftersom sågverket slog produktionsrekord i mars 2010 med en produktion över 8 100 m<sup>3</sup>.

RusForest-koncernens sågverksvolym, sep 2008 – mar 2010

## Framtidsutsikter

Utsikterna för både sågade trävaror och i grus har förbättrats i takt med stabiliseringen av global BNP. Den positiva förstärkning av priserna på sågade trävaror har fortsatt även efter utgången av kvartalet, vilket avspeglar en allmän återhämtning i efterfrågan. När det gäller efterfrågan på ryska sågade trävaror har den senaste tidens prisökningar varit en följd av bristande utbud på grund av timmerbrist i hela Sibirien, där all avverkning har påverkats negativt av kallt väder.

Vad gäller grusverksamheten fortsätter byggandet i Ryssland att minska även under 2010, och i mars var byggnationstakten 5,1 % lägre än samma period föregående år. Minskningstakten avtar dock och sektorn verkar närma sig stabilisering och möjligen en omsvängning.

Bolaget har kommit en lång väg sedan nyetableringen 2006 vad gäller byggandet av nya anläggningar och integrationen av de olika verksamheterna, och redovisade 95,4 miljoner SEK i intäkter under kvartalet. Den största utmaningen är fortfarande att få verksamheten att visa varaktig lönsamhet, vilket har tagit längre tid än vad som ursprungligen förväntades. Volymerna ökar nu vid Bogutjanskij och kostnaderna minskar vid sågverksamheten i Ust Ilimsk. Ökad lönsamhet väntas i slutet av året under rådande marknadsförhållanden. Det finns fortfarande en hel del arbete att göra vid det tredje sågverket i Magistralnij och bolaget behöver extern finansiering för att kunna sätta denna betydande tillgång i drift.

## Aktien

### Aktieinformation

RusForest-aktien är noterad på First North vid Nasdaq OMX i Stockholm. Handel sker under beteckningen RUSF. Per den 31 mars 2010 uppgick antalet aktier till 21 840 840. Vid periodens utgång var aktiekursen 23,7 SEK och bolagets börsvärde var omkring 518 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 31 mars, 2010

Ägare	Antal	Andel %
Vostok Nafta Investment	10,888,403	49.9
Staffan Rasjö	1,353,778	6.2
Fonden Zenit	913,000	4.2
SEB Östeuropafond	532,400	2.4
SEB Private Bank S.A.	492,452	2.3
Aleksandr Williams	471,768	2.2
EFG Private Bank S.A.	440,000	2.0
Avanza Pension	407,958	1.9
Handelsbankens Nordiska	350,000	1.6
Per J Holding AB	320,000	1.5
Övriga	5,671,081	26.0
<b>Total</b>	<b>21,840,840</b>	<b>100.0</b>

### Handelsdata för perioden januari 2009 – mars 2010



Källa: Nasdaq OMX First North

## Redovisningsprinciper

De konsoliderade finansiella rapporterna för perioden fram till 31 mars 2010 omfattar moderbolaget och dess dotterbolag (tillsammans kallade "Koncernen" och enskilt "Koncernenheter") samt koncernens andelar i intresseföretag.

Under januari – mars 2010 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.

De konsoliderade finansiella rapporterna har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS). Jämförande uppgifter för 2009 har omräknats i enlighet med de nya redovisningsprinciperna.

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 dotterbolagets finansiella rapporter för att få deras redovisningsprinciper i linje med dem som används av resten av koncernen.

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 bokslutskommunikén 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 31 mars 2010 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 31 mars 2010.



## Kvalitativ och kvantitativ redovisning av marknadsrisker

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

### Valutakursrisk

Koncernens främsta valutakursrisk involverar förändringar i värdet av SEK i förhållande till RUB, USD och EUR. Den 31 mars 2010 var 5,5 miljoner SEK av koncernens skulder noterade i EUR och 37,1 miljoner SEK var noterade i USD. Värdeförändringar i SEK i förhållande till EUR och USD kommer att påverka kostnader och utgifter i utländsk valuta samt låneförpliktelser för utländsk valuta mätt i SEK. Bolagsledningen anser att riskerna som associeras med valutakursexponeringen delvis uppvägs av det faktum att intäkterna 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 31 mars 2010 hade RUB ökat i värde i förhållande till SEK med cirka 4 % (under 2009 var minskningen 10 %), vilket resulterade i den rapporterade valutakursförlusten. Koncernen använder inga finansiella instrument för att säkra sig mot valutakursrisken.

### Marknadsrisk

I princip alla våra sågade trävaror säljs enligt långsiktiga ramavtal med prisjustering varannan månad. Koncernens 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 säsongsvariationer i avverkning och transport av timmer från skogen existerar alltid risken att brist på timmer uppstår och ogynnsamma väderförhållanden under avverkningssäsongen 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 koncernen själv avverkar och påverkar därför koncernens kostnader för sålda varor negativt. Koncernen har byggt upp ett timmerlager bestående av 30 000 m<sup>3</sup> stammar som kommer att användas under tidigare överksamma månader.

### Järnvägstransporter

Koncernen transporterar i princip alla sina 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 koncernen 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

Koncernen 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. Koncernens övergripande strategi är densamma som förra året.

### **Aktiviteter utanför balansräkningen**

Per den 31 mars 2010 hade koncernen 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. Koncernredovisningen för perioden 1 januari – 31 mars 2010 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.

## KONSOLIDERAD RESULTATRÄKNING

Belopp i TSEK	Not	1Q 2010	1Q 2009
<b>Kvarvarande verksamhet</b>			
Omsättning		95 409	-
Kostnad för sålda varor	1	(83 182)	-
<b>Bruttoresultat</b>		<b>12 227</b>	<b>-</b>
Övriga rörelseintäkter		11 725	246
Distributionskostnader	2	(26 203)	-
Administrationskostnader	3	(20 405)	(6 611)
Övriga kostnader	4	(5 869)	(15 249)
<b>Resultat före finansiella poster</b>		<b>(28 524)</b>	<b>(21 614)</b>
Finansiella intäkter		11	6 130
Finansiella kostnader		(4 505)	-
<b>Finansiella poster</b>		<b>(4 493)</b>	<b>6 130</b>
<b>Resultat före skatt från kvarvarande verksamhet</b>		<b>(33 017)</b>	<b>(15 484)</b>
Skatt		5 246	-
<b>Resultat efter skatt från kvarvarande verksamhet</b>		<b>(27 772)</b>	<b>(15 484)</b>
<b>Avvecklad verksamhet</b>			
Resultat efter skatt från avvecklad verksamhet		(660)	-
<b>Periodens resultat</b>		<b>(28 432)</b>	<b>(15 484)</b>
Hänförlig till:			
Moderbolagets aktieägare		(28 262)	(15 484)
Minoritetsintresse		(171)	-
<b>Periodens resultat</b>		<b>(28 432)</b>	<b>(15 484)</b>

## FINANSIELLA NYCKELTAL

Per Aktie	1Q 2010	1Q 2009
SEK	31/03	31/03
Resultat	(1,29)	(1,16)
Eget Kapital*	32,47	53,29
Aktiekurs	23,70	12,50

Antal aktier	1Q 2010	1Q 2009
	1/1 - 31/03	1/1 - 31/03
Vid periodens början	21 840 840	13 303 200
Vid periodens slut	21 840 840	13 303 200
Genomsnittligt antal aktier	21 840 840	13 303 200

## Definition av nyckeltal

**Resultat per aktie:** Resultat efter skatt dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier under perioden.

**Eget kapital per aktie:** Redovisat eget kapital i relation till antalet aktier vid periodens utgång.

\*Eget kapital per aktie för 2009 är beräknat genom att använda det egna kapitalet samt antal aktier per den 31 december 2009.

**KONSOLIDERAD RAPPORT ÖVER TOTALRESULTATET**

<b>Belopp i TSEK</b>	<b>1Q 2010</b>	<b>1Q 2009</b>
Årets resultat	(28 432)	(15 484)
<b>Övrigt totalresultat</b>		
Omräkningsdifferens	28 627	2 453
<b>Övrigt totalresultat för året, efter skatt</b>	<b>28 627</b>	<b>2 453</b>
<b>Summa totalresultat för året, efter skatt</b>	<b>195</b>	<b>(13 031)</b>
Hänförlig till:		
Moderbolagets aktieägare	365	(13 031)
Minoritetsintresse	(171)	-
<b>Summa totalresultat för året, efter skatt</b>	<b>195</b>	<b>(13 031)</b>

## KONSOLIDERAD BALANSRÄKNING

Belopp i TSEK	<u>31 mars</u> <u>2010</u>	<u>31 december</u> <u>2009</u>
<b>Tillgångar</b>		
<b>Anläggningstillgångar</b>		
Materiella anläggningstillgångar	667 799	656 632
Innehav i intressebolag	2 372	2 300
Övriga långfristiga fordringar	8 178	10 601
Uppskjuten skattefordran	27 729	23 503
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>706 077</b>	<b>693 036</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>		
Varulagar	51 318	42 747
Kundfordringar och övriga fordringar	77 212	64 045
Lånefordringar	638	540
Kassa och bank	22 741	26 085
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>151 909</b>	<b>133 417</b>
Tillgångar som innehas för försäljning	121 446	128 525
<b>Summa tillgångar</b>	<b>979 432</b>	<b>954 978</b>
<b>EGET KAPITAL</b>		
<b>Eget kapital och reserver</b>		
Aktiekapital	218 408	218 408
Överkursfond	556 687	556 687
Omräkningsdifferenser	51 060	22 434
Balanserat resultat	(86 693)	(206 215)
Periodens resultat	(28 262)	119 522
<b>Summa eget kapital hänförligt till koncernens aktieägare</b>	<b>711 201</b>	<b>710 836</b>
<b>Minoritetsinteressen</b>	<b>(2 073)</b>	<b>(1 842)</b>
<b>Summa eget kapital</b>	<b>709 128</b>	<b>708 994</b>
<b>Skulder</b>		
<b>Långfristiga skulder</b>		
Långfristiga räntebärande skulder och upplåning	14 652	20 218
Skulder till närstående företag	7 592	10 435
Uppskjuten skatteskuld	52 170	51 726
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>74 413</b>	<b>82 379</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>		
Kortfristiga räntebärande skulder och upplåning	88 722	37 727
Leverantörsskulder och övriga skulder	89 223	82 385
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>177 944</b>	<b>120 112</b>
Skulder direkt kopplade till tillgångar som innehas för försäljning	17 946	43 494
<b>Summa skulder</b>	<b>270 304</b>	<b>245 985</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>979 432</b>	<b>954 979</b>

## KONSOLIDERAD KASSAFLÖDESANALYS

Belopp i TSEK	Not	1Q 2010 SEK	1Q 2009 SEK
Resultat efter finansiella poster		(28 432)	(15 484)
Justering för icke kassaflödespåverkande poster, etc.	5	13 051	9 358
Betald skatt		-	-
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital</b>		<b>(15 381)</b>	<b>(6 126)</b>
Kassaflödesförändringar i rörelsekapital		(14 901)	(322)
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>		<b>(30 282)</b>	<b>(6 448)</b>
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		(6 997)	-
Erhållen ränta		6	-
Lån till närstående företag (Gravel Co koncernen)		(4 572)	-
Investeringar i finansiella tillgångar		24	(8 539)
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>		<b>(11 540)</b>	<b>(8 539)</b>
Amortering och räntebetalning av banklån		(6 131)	-
Återbetalning av leasing		(3 452)	-
Transaktionskostnader obligationslån		(2 000)	-
Upptagna lån		49 599	-
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>		<b>38 016</b>	<b>-</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>		<b>(3 806)</b>	<b>(14 987)</b>
Likvida medel vid periodens början		26 085	55 704
Kursdifferens i likvida medel		462	(60)
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>		<b>22 741</b>	<b>40 657</b>

Koncernens utgående kassabalans uppgick till 22,7 miljoner SEK, jämfört med 26,1 miljoner SEK per den 31 december 2009. Det totala kassautflödet för de tre månader som avslutades 31 mars 2010 var 3,8 miljoner SEK.

Det operativa kassautflödet på 30,2 miljoner SEK var en följd av omfattande vinteravverkning och timmerinköp i syfte att bygga upp timmerlager under perioden. Kassautflödet från investeringsverksamheten uppgick till 11,5 miljoner SEK, vilket främst beror på den fortsatta finansieringen av grusverksamhet vid Belomorskij och det fortsatta arbetet med sågverket Bogutjanskij. Kassautflödena som beskrivs ovan kompenseras av kassainflöden från finansieringsverksamheten (38,0 miljoner SEK), som framförallt består av obligationslånet som gavs ut i februari 2010 (50 miljoner kronor) med avdrag för emissionskostnader (2,0 miljoner SEK) och återbetalning av banklån och leasing (9,6 miljoner SEK).

## KONSOLIDERADE FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

Belopp i TSEK	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräknings- reserv	Balanserade vinstmedel	Summa
Eget kapital vid periodens början	218 408	556 687	22 434	(86 693)	710 836
Nyemission	-	-	-	-	-
Omräkningsdifferens	-	-	28 627	-	28 627
Periodens nettoresultat	-	-	-	(28 262)	(28 262)
<b>Eget kapital vid periodens slut</b>	<b>218 408</b>	<b>556 687</b>	<b>51 060</b>	<b>(114 955)</b>	<b>711 201</b>

## 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 information lämnats där det är relevant för förståelsen av den aktuella periodens finansiella rapporter.

### Not 1. Kostnad för sålda varor

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

Belopp i TSEK	1Q 2010	1Q 2009
Personalkostnader	24 324	-
Köpt sågtimmer	15 676	-
Avskrivningar	15 520	-
Material	4 407	-
Energi och bränsle	7 780	-
Avverkningservice	4 282	-
Transportkostnader	1 245	-
Övriga kostnader	9 949	-
	<b>83 182</b>	<b>-</b>

### Not 2. Distributionskostnader

Belopp i TSEK	1Q 2010	1Q 2009
Personalkostnader	1 394	-
Järnvägstariffer	12 293	-
Tullavgifter	3 672	-
Övriga distributionskostnader	8 844	-
	<b>26 203</b>	<b>-</b>

Distributionskostnaderna ökar i takt med ökade försäljningsvolymerna vid Bogutjanskij LPK.

### Not 3. Administrationskostnader

Administrationskostnaderna för RusForest AB inkluderar kostnader för Varyag Finance GmbH och Varyag Capital Ltd, vilka i huvudsak bestod av förvaltningsarvode till Taiga Capital Ltd under januari-maj 2009. Förvaltningsavtalet avslutades den 1 juni 2009.

Belopp i TSEK	1Q 2010	1Q 2009
RusForest AB	1 131	6 611
Skogssektorn	19 273	-
	<b>20 405</b>	<b>6 611</b>

#### Administrativa kostnader i RusForest AB

Belopp i TSEK	1Q 2010	1Q 2009
Management fees	-	4 280
Personalkostnader	427	933
Övriga externa kostnader	659	1 371
Resekostnader	39	22
Avskrivningar	6	6
	<b>1 131</b>	<b>6 611</b>

**Administrativa kostnader i skogssektorn**

<b>Belopp i TSEK</b>	<b>1Q 2010</b>	<b>1Q 2009</b>
Personalkostnader	9 572	-
Revisionskostnader	2 030	-
Fastighetskostnader	1 021	-
Konsultarvoden	1 009	-
Övriga kostnader	5 642	-
	<b>19 273</b>	<b>-</b>

**Not 4. Övriga kostnader**

<b>Belopp i TSEK</b>	<b>1Q 2010</b>	<b>1Q 2009</b>
<b>Bolag</b>		
RusForest AB	4 011	15 249
Skogssektorn	1 858	-
	<b>5 869</b>	<b>15 249</b>

**Övriga kostnader i RusForest AB**

<b>Belopp i TSEK</b>	<b>1Q 2010</b>	<b>1Q 2009</b>
Valutakursdifferenser	4 011	15 249

**Not 5. Justering för icke kassaflödespåverkande poster, etc.**

<b>Belopp i TSEK</b>	<b>1Q 2010</b>	<b>1Q 2009</b>
Avskrivningar	15 912	-
Skatt	(5 246)	-
Finansiella intäkter	(11)	-
Finansiella kostnader	4 497	-
Avskrivna kundfordringar	744	-
Överskott varulager	(3 393)	-
Förlust från försäljning av anläggningstillgångar	2 839	-
Obetalda räntor på lånefordringar till portföljbolag	-	(6 130)
Orealiserade valutakursvinster eller förluster	(3 645)	15 249
Övriga förluster från tillgångar som innehas för försäljning	660	-
Resultat från intresseföretag	-	-
Övriga icke kassapåverkande poster	694	239
	<b>13 051</b>	<b>9 358</b>

**Not 6. Segmentinformation**

Definitionen av segmenten 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). RusForest Management 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 förvaltningsdivisionens tillgångar och utgifter.

**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

Belopp i TSEK	Intäkter	Netto resultat
Skogsbolag	95 409	(25 978)
Grusbolag*	703	(660)
Förvaltningskostnader		(1 624)
<b>Total</b>	<b>96 113</b>	<b>(28 262)</b>

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

## Segmentens tillgångar

Belopp i TSEK	31 mars 2010
Skogsbolag	836 930
Grusbolag	121 446
<b>Summa segmentens tillgångar</b>	<b>958 376</b>
Förvaltningstillgångar	21 056
<b>Summa konsoliderade tillgångar</b>	<b>979 432</b>

## Segmentens kassaflöden

Belopp i TSEK	Skog	Förvaltning	Totalt
Kassaflöde från den löpande verksamheten	(25 577)	(4 705)	(30 282)
Kassaflöde från investeringsverksamheten	(6 973)	(4 566)	(11 540)
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	(9 583)	47 599	38 016
<b>Kassaflöde under perioden</b>	<b>(42 134)</b>	<b>38 328</b>	<b>(3 806)</b>

Kassaflödena är uppdelade i segment så att alla skogsbruksaktiviteter visas i skogssegmentet och alla management tjänster visas i förvaltningssegmentet. Grusverksamheten redovisas inte som ett separat segment då det är en tillgång tillgänglig för försäljning. Kassaflöden som rör grusbolaget redovisas framförallt som en investeringsverksamhet i förvaltningssegmentet.

Skogssegmentet uppvisade ett kassautflöde på 42,1 miljoner SEK under perioden. Under det första kvartalet 2010 hade företagssegmentet ett positivt kassaflöde. Detta återspeglar kassainflödet från finansieringsverksamheten genom obligationslånet, uppgående till 50 miljoner SEK, som utfärdades av koncernen i februari 2010. Koncernen finansierade rörelsekapitalunderskottet i skogsdotterbolagen för att uppnå maximal vinteravverkning och skapandet av timmerlager samtidigt som man minskade nivån på förskottsbetalningar från kunder.

Förvaltningssegmentet innefattar alla administrativa kostnader tillsammans med kostnader för verksamheten i Russian Gravel Co och dess dotterbolag i Ryssland. Det negativa kassaflödet i förvaltningssegmentet återspeglar kostnader för att driva ett börsnoterat bolag samt kostnader för RusForest Management i Ryssland. Förvaltningssegmentets investeringar på 4,6 miljoner SEK motsvarar alla medel som investerats i grusverksamhet, vilket omfattar både rörelsekapitalinvesteringar och investeringar i anläggningstillgångar.

**Kommande information**

Årsstämma	20 maj 2010
Delårsrapport, 6 månader 2010	27 augusti 2010 (på <a href="http://www.rusforest.com">www.rusforest.com</a> )
Delårsrapport, 9 månader 2010	23 november 2010 (på <a href="http://www.rusforest.com">www.rusforest.com</a> )

**Valberedning**

Valberedningen består av Anders Börjesson, Vostok Nafta AB, ordförande; Per Josefsson, Fonden Zenit; Viking Kjellström, SEB; samt RusForests styrelseordförande Sven Hirdman. Valberedningen kan kontaktas via e-post på [info@rusforest.com](mailto:info@rusforest.com).

Stockholm den 20 maj 2010

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, External Relations, 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](mailto:info@rusforest.com)  
Hemsida: [www.rusforest.com](http://www.rusforest.com)

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