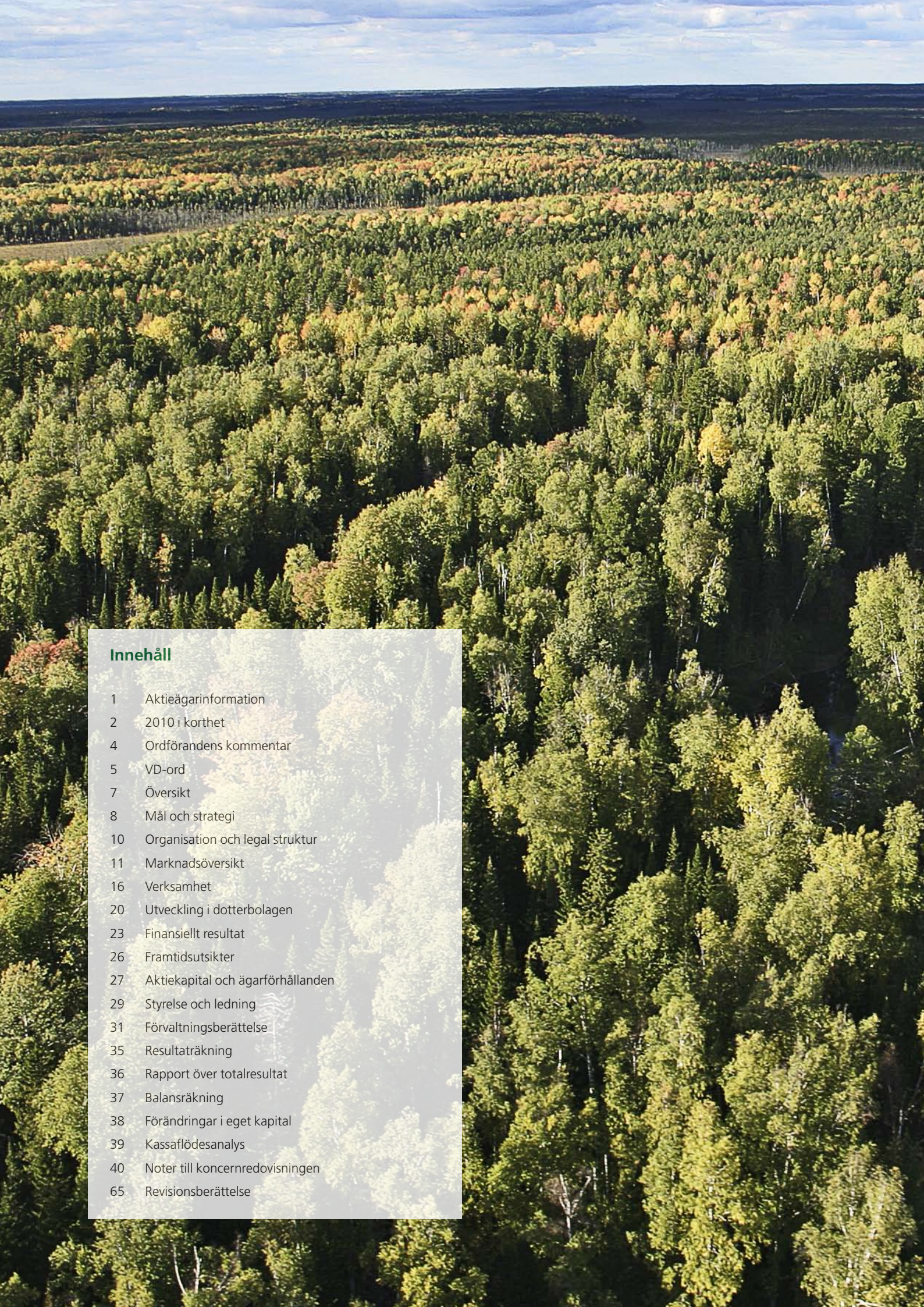




Årsredovisning 2010



Innehåll

- 1 Aktieägarinformation
- 2 2010 i korthet
- 4 Ordförandens kommentar
- 5 VD-ord
- 7 Översikt
- 8 Mål och strategi
- 10 Organisation och legal struktur
- 11 Marknadsöversikt
- 16 Verksamhet
- 20 Utveckling i dotterbolagen
- 23 Finansiellt resultat
- 26 Framtidsutsikter
- 27 Aktiekapital och ägarförhållanden
- 29 Styrelse och ledning
- 31 Förvaltningsberättelse
- 35 Resultaträkning
- 36 Rapport över totalresultat
- 37 Balansräkning
- 38 Förändringar i eget kapital
- 39 Kassaflödesanalys
- 40 Noter till koncernredovisningen
- 65 Revisionsberättelse



Aktieägar- information

Årsstämma den 26 maj 2011

Årsstämma i RusForest AB (publ) hålls torsdagen den 26 maj 2011 kl 10.00 i lokalen 7A Konferens, Strandvägen 7A, Stockholm.

Deltagande

För att få rätt att delta på årsstämman måste aktieägare dels vara införd i den av Euroclear Sweden AB förda aktieboken senast den 20 maj 2011, dels anmäla sitt deltagande senast kl.16.00 den 20 maj 2011.

Anmälan

Anmälan om deltagande kan ske:
Per post till RusForest AB (publ),
Hovslagargatan 5, 111 48 Stockholm
Via e-post till adressen agm@rusforest.com
Per telefon 08-771 85 00

Vid anmälan uppges namn, person-/organisationsnummer samt adress och telefonnummer dagtid.

Förvaltarregistrerade aktier

Aktieägare, som låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste för att delta i årsstämman och utöva sin rösträtt tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn. Sådan registrering skall vara verkställd hos Euroclear senast den 20 maj 2011. Det innebär att aktieägaren före denna dag måste underrätta förvaltaren om detta.

Utdelning

Styrelsen föreslår att ingen utdelning lämnas för räkenskapsåret 2010.

Ekonomisk information

Kvartalsrapport Q1, 26 maj 2011
Kvartalsrapport Q2, 26 augusti 2011
Kvartalsrapport Q3, 23 november 2011

2010 i korthet



Vägkonstruktion i Archangelskregionen

Resultat för året som slutade den 31 december 2010:

- Total omsättning uppgick till 300,8 miljoner SEK (207,5 miljoner SEK för samma period 2009);
- Rörelseresultatet före finansiella kostnader uppgick till -165,9 miljoner SEK (2009: -97,0 miljoner SEK);
- Nettoresultatet uppgick till -130,2 miljoner SEK (2009: 117,7 miljoner SEK);
- Resultat per aktie uppgick till -4,35 SEK (2009: SEK 6,53 SEK);
- Likvida medel ökade med 41,1 miljoner SEK (från 26,1 miljoner SEK till 67,2 miljoner SEK).

I november 2010 slutförde RusForest en övertecknad nyemission som tillförde Bolaget 421,2 miljoner SEK efter emissionskostnader:

- Bolagets aktiekapital ökade med 436,8 miljoner SEK, från 218,4 miljoner SEK till 655,2 miljoner SEK;
- I samband med nyemissionen erhöll RusForests huvudägare, Vostok Nafta Investment Ltd, återbetalning av två kortfristiga lån om totalt 12 miljoner USD genom kvittning och RusForest förtidsinlöste 50 miljoner SEK i obligationer den 28 december 2010.

RusForest etablerade sig som ett av få ryska skogsbolag med verksamhet i både Sibirien och Archangelsk:

- Den 22 december slutförde RusForest förvärvet av 86 procent av OAO "LDK-3", en sågverksanläggning i staden Archangelsk, i nordvästra Ryssland, och 100 procent av OOO "Infa", ett hyvleri vid samma anläggning. LDK-3 är ett av de största sågverken i Archangelsk, med en nuvarande månatlig produktionskapacitet på 8 000 m³ sågade trävaror och 1 800–2 000 m³ hyvlade produkter. LDK-3 har också en egen kaj med kranar för direkt lastning, vilket möjliggör effektiv lastning av färdiga produkter. LDK-3 arrenderar också skogsmark motsvarande årliga avverkningsrätter (AAC) om 177 200 m³;
- Efter förvärvet av LDK-3 uppgår RusForests konsoliderade sågverkskapacitet till 300 000 m³. Förvärvet gjorde det möjligt för RusForest att etablera sig i Rysslands tre största och mest utvecklade skogsregioner (Archangelsk, Irkutsk och Krasnojarsk). Transaktionen var ett viktigt steg mot RusForests mål att bli ett ledande och oberoende skogsbolag i Ryssland.

RusForest har fortsatt utvecklingen av sina dotterbolag i Sibirien:

- Koncernen har gjort stora framsteg i färdigställandet av sågverket i Magistralnij och sågverket har successivt börjat tas i drift sedan april 2011. Anläggningsarbetet var vid årsskiftet färdigt till 95 procent och sågverket är nästan klart för produktionsstart;
- Under 2010 investerades det i ny pann-, timmersorterings- och justerverkskapacitet vid Bogutjanskij LPK. Detta, tillsammans med ytterligare torkkapacitet som skall installeras under 2011, kommer att möjliggöra ökad produktion i den huvudsakliga såglinjen samt en förbättrad produktmix;
- RusForest Ust-Ilimsk förvärvade ytterligare avverkningsutrustning för att öka cut-to-length avverkningen i regionen. Dessutom förvärvades bulldozers och grävmaskiner som skall användas för skogsvägbyggen.

RusForest utökade sina skogsarrenden:

- I december 2010 förvärvade RusForest AB ett nytt skogsarrende i Magistralnij uppgående till 125 565 hektar med årliga avverkningsrätter om 201 000 m³. Efter förvärvet uppgår RusForests AAC i Magistralnij regionen till 560 000 m³, vilket är tillräckligt för att täcka framtida råvarubehov vid sågverket i Magistralnij.

RusForest förstärkte sin företagsledning:

- Den 22 april utsågs Anders Börjesson till ny vice VD för RusForest AB, en tjänst som bland annat avser befattning som Compliance Officer för RusForest;
- Martin Hermansson utsågs till VD och koncernchef för RusForest AB den 1 juni 2010;
- Under det tredje kvartalet utsågs Evgenij Teresjenko till Bolagets nye skogschef. Teresjenko är stationerad i Ust-Ilimsk, men har det övergripande ansvaret för alla av RusForests avverkningsbolag i östra Sibirien, och kommer arbeta för att säkerställa den långsiktiga utvecklingen av Bolagets avverkningsområden och dess flödesplan för råmaterial;
- Peter Funk som tidigare var anställd som försäljningschef inom RusForest, utsågs till VD för RusForest Trading.

Koncernens resultat under 2010 påverkades negativt av problem med råvaruförsörjning, vilka startade i juni 2010 och pågick till slutet av november:

- RusForests konsoliderade avverkning under 2010 minskade med 11,4 procent, till 634 902 m³, jämfört med 2009 (716 826 m³);

- De bästa resultaten under 2010 uppnåddes i Magistralnij. Under året ökade avverkningsnivåerna med 85,6 procent jämfört med 2009 års nivåer, vilket är positivt med tanke på den kommande produktionsstarten vid sågverket Magistralnij;
- RusForests konsoliderade produktionsvolym av sågade trävaror under 2010 minskade med 15,1 procent, till 141 233 m³, jämfört med 2009 (166 333 m³). Bogutjanskij LPK ökade produktionen med 22 procent under året, men det räckte inte för att kompensera det dåliga resultatet vid RusForest Ust-Ilimsk;
- Under det fjärde kvartalet ökade RusForests försäljningspriser i Ust-Ilimsk med omkring 7 procent jämfört med föregående kvartal och genomsnittliga erhållna priser var omkring 9,4 procent högre under 2010 jämfört med 2009.

Väsentliga händelser efter periodens utgång

I april 2011 förvärvades Nord Timber Group genom en apportemission av 29 437 529 nyemitterade aktier i RusForest. Som ett resultat av förvärvet uppgår Bolagets årliga avverkningsrätter i Archangelsk till 984 800 m³, vilket kommer att täcka framtida råvarubehov vid sågverket LDK-3. Genom förvärvet blir RusForest ett av Europas ledande skogbolag som kontrollerar över 2,4 miljoner hektar skogsmark med en total AAC om 2,8 miljoner m³.

I februari 2011 förvärvade RusForest det ryska skogsbolaget Sibartles. Sibartles innehar ett furudominerat skogsarrende beläget cirka 80 km norr om sågverket Bogutjanskij LPK, med en AAC uppgående till 165 400 m³. Transaktionen mer än fördubblade RusForests AAC i Bogutjany regionen och kommer att öka RusForests självförsörjningsgrad och andelen internt levererat sågtimmer – med målet att öka produktionen och minska råvarurelaterade kostnader – till Bogutjanskij LPK under 2011 och 2012.

Efter periodens slut anställdes Ernst Pfefferkorn som teknisk chef för RusForests sågverk i Sibirien. Under 2011 ska han initialt arbeta med att förbättra produktionen och installera utrustning i Bogutjany. Dessutom har en ny VD anställts för RusForest Ust-Ilimsk och två erfarna avverkningsledare har förstärkt organisationen i Bogutjany.

För att fortsätta Bolagets expansion inom skogstillgångar, avverkningskapacitet och sågverk, har styrelsen i RusForest anlitat E. Öhman J:or Fondkommission AB för att undersöka möjligheten att anskaffa kapital om maximalt 400 miljoner SEK i obligationsmarknaden.

Ordförandens kommentar

Utvecklingen i Ryssland

Ryssland har relativt snabbt återhämtat sig från den ekonomiska krisen 2008–2009. BNP föll med närmare 9 procent 2009 men ökade redan 2010 med 4,5 procent. För 2011 väntas åter en tillväxt på omkring 5 procent.

Orsaken till den snabba återhämtningen är dels att den ryska regeringen satte in stora sparade medel – över 200 miljarder dollar – för att lindra krisens verkningar dels att oljepriset åter stigit kraftigt, från 40 dollar fatet 2009 till omkring 120 dollar våren 2011.

Industriproduktionen ökar nu snabbare än BNP, arbetslösheten har minskat, banksystemet fungerar bättre och det är överhuvudtaget större tillförsikt i hela ekonomin, vilket märks i utvecklingen på börserna i Moskva.

Krisen har dock lämnat bestående verkningar. Genom regeringens satsning på sociala utgifter för att bevara stabiliteten i landet har det tidigare stora budgetöverskottet förbytt i ett strukturellt underskott, som även i år kommer att ligga på 1–2 procent. Underskottet i den statliga pensionsfonden svarar för 30 procent av detta budgetunderskott. Situationen nödvändiggör ett kraftigt sparande på andra budgetposter för att balans skall kunna uppnås on två-tre år.

Den andra bestående kriseffekten är ett tilltagande inflationstryck. 2010 blev inflationen 7,5 procent, och i år ser den ut att bli ytterligare någon procent högre. Den ryska Centralbankens refinansieringsränta ligger på 8 procent, vilket betyder att Ryssland åter börjar få en negativ realränta. Rubelkursen är delvis kopplad till dollarn, vilket bidrar till inflationstrycket. Sedan flera år är avsikten att rubeln skall få flyta fritt och inflationsbekämpningen vara det centrala målet, men de ryska statsmakterna har ännu inte vågat ta detta steg fullt ut av såväl sociala skäl som omsorg om den ryska tillverkningsindustrin.

Det höga oljepriset har gjort att den ryska valutareserven åter uppgår till 500 miljarder dollar – den tredje största i världen efter Kinas och Japans – trots att naturgasexporten inte har utvecklats lika förmånligt på grund av minskad efterfrågan i Europa. Icke desto mindre fortsätter utbyggnaden av olje- och gasledningar till omvärlden. Den nya oljeledningen till Kina har nyligen tagits i bruk, Nord Stream i Östersjön skall börja leverera gas till Tyskland under hösten och projekteringen av South Stream i Svarta Havet för gasleveranser till Sydeuropa är i full gång.

En politisk effekt av den ekonomiska krisen 2008–2009 är att man i Ryssland på ett helt annat sätt än tidigare blivit medveten om att näringslivet måste moderniseras och diversifieras och att detta kräver omvärldens medverkan i form av utländska investeringar och teknologisamarbete. Denna insikt präglar hela politiken med president Medvedev och premiärminister Putin i spetsen. Den har lett till en mer samarbetsinriktad rysk utrikespolitik och vidare till flera viktiga företagsarbeten med Väst inom energisektorn, bilindustrin och inom detaljhandeln.

2011 och 2012 är valår i Ryssland. I mars ägde regionala val rum i halva landet, i december är det parlamentsval till Duman och i mars 2012 presidentval. Många spekulationer förekommer om presidentvalet och huruvida Putin kommer att kandidera till och vinna presidentposten. Beslutet kommer i praktiken att tas av den högsta ryska ledningen, d.v.s. av Putin och Medvedev, i slutet av detta år. För närvarande ter det sig mest sannolikt att Putin kommer att förbli den starkaste ledaren i Ryssland oavsett vilken post han väljer att inta. Det utesluter dock inte att det nuvarande Tandemet med Medvedev kommer att fortsätta i en eller annan form. Medvedev har gjort en hel del för att stärka civilsamhället i Ryssland och har bidragit till ett friare samhälls- och debattklimat. Hans popularitetssiffror är nu i nivå med Putins. Personligen vill han uppenbarligen fortsätta på presidentposten, medan Putin koncentrerar sig på den reala ekonomin och på de hårda frågorna.

Ryssland och omvärlden

En viktig omvärldsfråga under 2011 blir beslutet om Rysslands medlemskap i Världshandelsorganisationen, som väntas tas i sommar med verkan per 1 januari 2012. Förhandlingarna härom är praktiskt taget klara och har underlättats av att Ryssland förklarat sig villigt att avstå från sina planerade stora höjningar av exporttullarna på timmer.

I och med att såväl USA som Ryssland nyligen har ratificerat det nya START avtalet om strategiska kärnvapen är de rysk-amerikanska relationerna på rätt bog. Det institutionella samarbetet mellan Ryssland och EU lider fortfarande av många problem samtidigt som det sker en snabb utveckling av samarbetet mellan Ryssland och flera av de större europeiska staterna som Tyskland, Frankrike, Italien, Polen men också med Finland och Norge.

Samarbetet mellan Ryssland och Ukraina har fördjupats efter president Janukovitjs tillträde i Kiev. Relationerna mellan Ryssland och Vitryssland är fortsatt problemfyllda; dock har Vitryssland tillträtt tullunionen med Ryssland och Kazakstan, som nu har trätt i kraft.

RusForest och framtiden

Med all sin tillverkning i Ryssland är RusForest naturligtvis mycket beroende av den ryska utvecklingen. Positivt för oss är att Ryssland så snabbt har kommit ur den ekonomiska krisen och att det åter är tillväxt i ekonomin. Inriktningen på modernisering av det ryska näringslivet gynnar oss, eftersom vi kan tillföra den ryska skogs- och trävarusektorn hög kompetens genom tillämpning av svensk och utländsk teknologi och "best practices". Genom förvärven i Archangelsk-regionen har vi blivit ett allryskt skogsbolag med goda utsikter att nå en hög förädlingsgrad. Med en ny kvalificerad verkställande ledning har vi goda förutsättningar att nå våra mål.

Sven Hirdman
Ordförande

VD-ord

Bästa aktieägare,

Under 2010 utformade RusForest en ny och mer enhetlig strategi. I november säkrades finansieringen genom nyemissionen för ytterligare utveckling av Bolaget.

I samband med nyemissionen drog RusForest även till sig nya starka investerare. Enligt min uppfattning är Bolaget i dag i en bättre sits än någonsin tidigare. Ett av skälen är att Bolagets hela ledning har stärkts och att marknaderna sakta förbättras. 2011 blir därför ett år av genomförande där ökad avverkning och etablering av ny sågverkskapacitet är viktiga steg för att nå lönsamhet genom ökad effektivitet och utnyttjande av skogsarrenden och utrustning.

Under mina första sex månader som VD i RusForest har många problem identifierats och därefter åtgärdats. Icke desto mindre var det finansiella resultatet för 2010 en besvikelse; de flesta förbättringar kommer dock att märkas under 2011.

RusForests ställning som en allt större global aktör i branschen bygger på tillgång till billiga råvaror av hög kvalitet och att vi har en tydlig fördel av att vara först inom de områden där vi är verksamma. Målet är inte tillväxt för tillväxtens egen skull utan att bli helt självförsörjande vid våra egna sågverk och att ytterligare öka vinsten

genom export av timmer med hög marginal. Tall- och lärktimmer med stor diameter som är mindre lämpligt för våra egna sågverk kan i dagsläget säljas till ett högt pris, exempelvis till Kina.

Den viktigaste konkurrensfaktorn inom sågverksindustrin är kostnaden för råvaror. Globalt sett har ett ökat timmerunderskott lett till stigande råvarupriser för sågverken, inte bara för konkurrenter i länder som Kina utan även i Sverige och Centraleuropa.

För att åtgärda detta har RusForest arbetat aktivt för att öka Bolagets tillgång på råvaror under 2010 och början av 2011. Sedan förra sommaren har vi utökat skogsarrendena i alla områden där vi är aktiva; detta för att minska vårt beroende av utomstående leverantörer och gå mot självförsörjning.

Den nya ledningsgruppen i Bogutjany har börjat förbättra driftsstandarden vid det nyligen förvärvade avverkningsbolaget Sibartles genom att införliva lokal avverkning, skogsplanering och administration mellan våra företag till en gemensam enhet och resultaten bör bli synliga under 2011.

I och med utnämningen av en ny VD i Ust-Ilimsk har avverknings- och expansionsplanerna gällande utrustning reviderats upp, vilket kommer att resultera i en snabbare och mer aggressiv expansion av avverkningen i Ust-



RusForest Magistralnij: Gran- och lärktimmer vid avverkningsplats



Bogutjanski, LPK: Översikt över timmer, bord och stockvändare



RusForest Ust-Ilimsk: Såglinjen HewSaw R200



LDK-3: Justerverk

llimsk. Detta bygger på att vi räknar med att sågtimmerpriserna kommer att fortsätta stiga när väl exporttullarna på timmer sjunker, efter Rysslands inträde i WTO.

Magistralnij har sänkt sina produktionskostnader tack vare bättre utnyttjande av skogarrendena. Avverkningsvolymen har i det närmaste fördubblats under året med bibehållen infrastruktur, marginellt utökad maskinpark och oförändrade administrationskostnader – vilket har resulterat i förbättrad lönsamhet. RusForests övriga dotterbolag följer exemplet. Med garanterade timmerleveranser till det nya sågverket är den officiella invigningen av sågverket i Magistralnij planerad till juni 2011.

Genom förvärvet av LDK-3 i december 2010 etablerade sig RusForest som ett av få skogsbolag med verksamhet i både Sibirien och den europeiska delen av Ryssland (Archangelsk). Detta har förstärkts ytterligare genom förvärvet av NTG i april 2011.

Genom LDK-3 har RusForest fått tillgång till ett imponerande industriområde med oöverträffad logistisk infrastruktur och ett sågverk som kan uppgraderas för att nå en produktion om 350 000 m³ per år. Genom förvärvet av NTG uppgår Bolagets AAC i Archangelsk nu till 984 800 m³, vilket kommer att tillgodose framtida råvarubehov vid sågverket i LDK-3. Dessutom är NTG:s skogsarrenden FSC-certifierade, och bolaget är väl etablerat i regionen med nybyggda skogsvägar och egna järnvägsterminaler, vilket ger ökad kontroll av logistik och kostnader. Dessa förvärv har därför förstärkt RusForests övergång till ett stort integrerat ryskt skogsbolag som kan leverera förstklassiga trävaror till den globala marknaden.

Framöver kommer de viktigaste initiativen i Archangelsk vara att öka avverkningsnivåerna – vilket bör kunna genomföras snabbt, tack vare NTG:s starka operativa ledningsgrupp och de tidigare ägarnas tydliga fokus

på infrastruktur i skogen – och att förvärva ny utrustning som behövs för att öka produktionen i LDK-3.

Finansiering och allmänna kommentarer

Överteckningen av nyemissionen under hösten innebar att befintliga skulder kunde återbetalas och att investeringar som behövdes för att nå lönsamhet kunde tidigareläggas. Bolaget planerar emellertid ytterligare lånefinansiering. För att öka produktion och lönsamhet avser företaget att emittera en treårig företagsobligation på cirka 300–400 miljoner SEK under våren 2011.

Risken i anslutning till den föreslagna skuldnivån betraktas som måttlig eftersom RusForest för närvarande är i stort sett skuldfritt. Den planerade avyttringen av grusverksamheten i Belomorskij kommer att öka Bolagets likvida medel, och förhandlingar pågår med potentiella köpare. Affärsklimatet för vägbyggnad i Ryssland förbättras tack vare statlig finansiering av infrastrukturprojekt. Det är viktigare att få ett så högt pris som möjligt snarare än en snabb försäljning.

Efter den lyckade sammanslagningen med NTG i Archangelsk kan den planerade produktionskapaciteten vid LDK-3 ökas och därmed har Bolagets långsiktiga mål justerats uppåt.

RusForest kan nu etablera sig som en verklig global aktör, där produktionen av sågade trävaror kommer att öka under de närmaste 3–4 åren till omkring 800 000–850 000 m³ per år, uppbackad av 2,7–2,9 miljoner m³ avverkning i Bolagets skogsarrenden. På sikt bör de ökade volymerna stödjas av sannolika prisökningar på samtliga marknader.

Martin Hermansson

VD

Översikt

RusForest är ett skogsbolag med verksamhet i östra Sibirien. Genom förvärven av LDK-3 och Nord Timber Group (NTG), som förvärvades i april 2011, har Bolaget under 2010 utvidgat sin geografiska närvaro till att omfatta Archangelsk i nordvästra Ryssland.

Sedan Bolagets bildande 2006, har RusForest vuxit med avseende på skogstillgångar och på sågverkskapacitet både genom strategiska förvärv och egna utvecklingsprojekt. Bolaget kontrollerar genom långfristiga arrendeavtal omkring 2,4 miljoner hektar skog med årliga avverkningsrätter om cirka 2,8 miljoner m³. Under 2010 ökade Bolagets skogstillgångar genom förvärven av LDK-3 och ett nytt skogsarrende i Magistralnij regionen och under början av 2011 ökade skogstillgångarna genom förvärven av NTG samt ett avverkningsbolag i Bogutjany regionen.

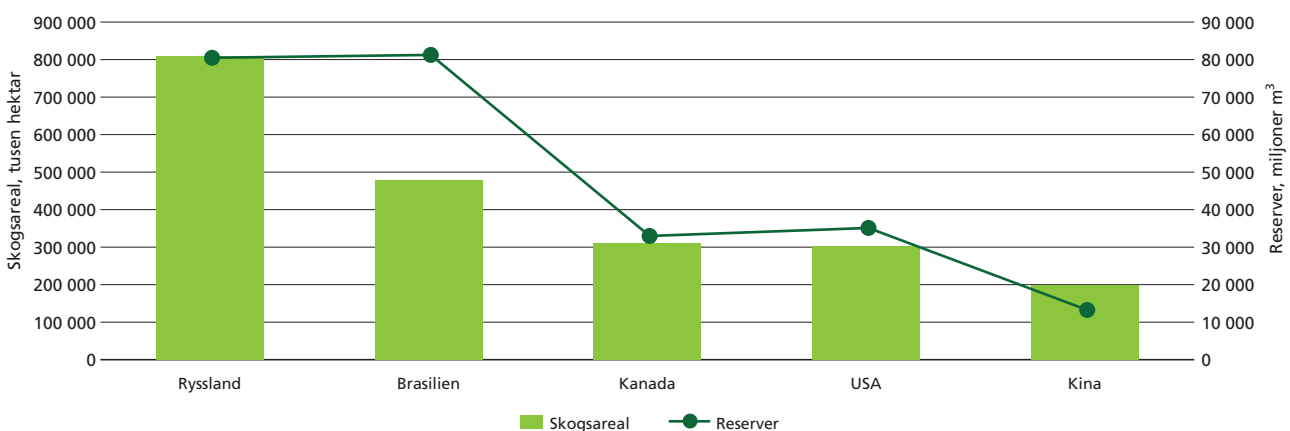
RusForest huvudsakliga affärsidé är att förädla tall-, gran- och lärkbeståndet på sina skogsmarker till en rad olika sågade trävaror, varav en mindre andel hyvlade varor inklusive golv- och interiörprodukter. Koncernens totala sågverkskapacitet, som för närvarande uppgår

till cirka 300 000–350 000 m³, beräknas öka till omkring 800 000–850 000 m³ i samband med förbättringar vid de nuvarande sågverken, färdigställandet av sågverket RusForest Magistralnij samt den framtida utvecklingen av LDK-3.

Ryssland har, jämte Brasilien, världens största timmerreserver och östra Sibirien är känt för sin högkvalitativa Angartall och sibiriska lärk. Området är en källa för högkvalitativt sågtimmer samt massaved till den lokala massaindustrin. Skogstillgångarna i dessa områden är av hög kvalitet och är därmed, givet välriktade investeringar inom produktion, mycket lämpliga för att producera sågade trävaror av en kvalitet som är mycket uppskattad på internationella marknader.

Archangelskregionen har en total skogsareal om cirka 23 miljoner hektar. Skogen består av cirka 60 procent gran, 20 procent tall samt björk och asp. Timret håller mycket hög kvalitet och är jämförbart med vad som återfinns i norra Skandinavien.

Länder med störst skogsareal och reserver



Källa: FAO, FRA, 2005

Mål och strategi



LDK-3: Hamnanläggning, 253 meter lång med 10 meters djup

Affärsidé

RusForests affärsidé är att vara en effektiv leverantör av högkvalitativa sågade trävaror. Genom att utnyttja Bolagets tillgång till högkvalitativ råvara, låga kostnader för insatsvaror samt genom att skapa förutsättningar för utbyggnad av en väl fungerande infrastruktur har Bolaget som målsättning att producera och sälja högkvalitativa sågade trävaror och därigenom generera avkastning för sina aktieägare.

RusForest har uppnått sitt primära mål att förvärva och konsolidera skogstillgångar i Sibirien samt i Archangelskregionen (från och med april 2011 då NTG förvärvades) och framöver kommer Bolaget att fokusera på att utöka avverkningen, förbättra den befintliga verksamheten och slutföra sitt planerade investeringsprogram.

Övergripande mål

Genom organisk tillväxt, förvärv och investeringar i produktionskapacitet skall RusForest utvecklas till ett ledande oberoende integrerat skogs- och sågverksbolag i Ryssland.

RusForest långsiktiga mål är att utöka utnyttjandet av sina betydande skogsresurser, att öka sågverkskapaciteten och produkternas förädlingsvärde och samtidigt generera en god avkastning på eget kapital.

Strategi

I syfte att i större utsträckning dra nytta av Bolagets konkurrensfördelar gentemot västerländska konkurrenter, såsom tillgången till billig råvara samt låga el- och personalkostnader, avser RusForest att konsolidera skogsverksamheten i regionerna och öka produktiviteten och effektiviteten i hela sin värdekedja. Genom det nyligen genomförda förvärvet av NTG har Bolaget uppnått sitt primära mål att erhålla administrativ kontroll över betydande skogsresurser och framöver är strategin att kring dessa skogstillgångar fortsätta utbyggnaden av sågverkskapacitet, effektivisera verksamheten samt att slutföra investeringsprogrammet.

Genom förvärven av LDK-3 och NTG i Archangelsk kan RusForest etablera sig som ett av de få panryska skogsbolagen med verksamhet både i Sibirien och i den europeiska delen av Ryssland. Detta ger Bolaget stora möjligheter att effektivt kunna exportera sin produktion till både de europeiska och asiatiska marknaderna.

Operativa mål

RusForest bedömer att man nu uppnått en storlek där fokus kan skiftas från förvärv av skogstillgångar kring den befintliga verksamheten till att fullborda Bolagets investeringsplan, slutföra projekt och förbättra den operativa effektiviteten. Under 2010 avverkade RusForest 634 000 m³, vilket är en liten del av Bolagets årliga avverkningskvot som nyligen ökade till 2,8 miljoner m³. Bolagets mål är att successivt öka den årliga avverkningskvoten till cirka 3 miljoner m³ med en årlig avverkning om 2,7–2,9 miljoner m³ under de kommande fyra till fem åren. Den planerade ökningen i avverkning kommer att möjliggöra ökad självförsörjning av råmaterial, vilket sänker kostnader och utbudsrelaterade råvarurisker. Produktionen av sågade trävaror planeras öka till cirka 800 000–850 000 m³ årligen inom samma tidsperiod.

RusForests ställning som en allt större global aktör i skogsbranschen bygger på tillgång till billiga råvaror av hög kvalitet samt att Bolaget har en tydlig fördel av att vara först inom de områden där det är verksamt. Målet är inte tillväxt för tillväxtens egen skull, utan att bli helt självförsörjande vid RusForests egna sågverk samt att ytterligare öka vinsten genom export av sågtimmer med hög marginal. Tall- och lärktimmer med stor diameter, som är mindre lämpliga för RusForests egna sågverk, kan i dagsläget säljas till ett högt pris, exempelvis till Kina.

Inom den närmaste tiden fokuserar RusForest på följande:

1. Att slutföra sin investerings- och utvecklingsplan. I synnerhet kan nämnas färdigställandet av det nyckelfärdiga sågverket i Magistralnij samt omstrukturering av LDK-3 i Archangelsk.
2. Att utveckla infrastrukturen i skogen, inklusive avverknings- och transportkapaciteten, som ett led i att säkra den långsiktiga utvecklingen av Bolagets avverkningsområden och dess flödesplan för råmaterial.
3. Att utöka kapaciteten vid ett flertal av Bolagets befintliga produktionsanläggningar genom att lösa flaskhalsar samt omorganisera produktionsflödena och därmed sänka Bolagets kostnader. Flaskhalsarna vid anläggningarna utgörs i dagsläget främst av brist på sorteringskapacitet (både råsortering och justerverk), och torkkapacitet i sågverken samt en delvis underutvecklad infrastruktur på skogssidan. Utöver produktionsökningar förväntas även en utökad torkkapacitet och bättre sortering leda till högre försäljningspriser, till följd av större volymer torkade trävaror med en jämnare sortering.

Utdelningspolicy

Utdelning till aktieägare är beroende av RusForests resultat, finansiella ställning och investeringsbehov. Med tanke på RusForests nuvarande investeringar och framtida tillväxt, utöver Bolagets likviditet och finansiella ställning i allmänhet, beräknas ingen utdelning att ske inom en överskådlig framtid. RusForest planerar för närvarande att behålla framtida vinster för att finansiera utvecklingen och tillväxten i Bolaget.

Organisation och legal struktur

Organisation

RusForest är ett publikt svenskt aktiebolag med organisationsnummer 556694-6421 och säte i Stockholm. Bolaget bildades i Sverige enligt svensk lag den 7 december 2005 och registrerades vid Bolagsverket den 9 maj 2006. Bolaget regleras av aktiebolagslagen (2005:551) och Bolagets aktier har emitterats i enlighet med svensk lag. Bolagets aktier är noterade i SEK. Den nuvarande bolagsordningen antogs på den extra bolagsstämma som hölls den 15 april 2011. Verksamhetsföremålet framgår av den tredje paragrafen i bolagsordningen.

RusForest AB (publ) är Koncernens moderbolag. Verksamheten inleddes den 1 augusti 2006 och Bolaget har varit noterat på NASDAQ OMX First North sedan den 7 augusti 2006. En namnändring från Varyag Resources AB till RusForest AB gjordes i augusti 2009.

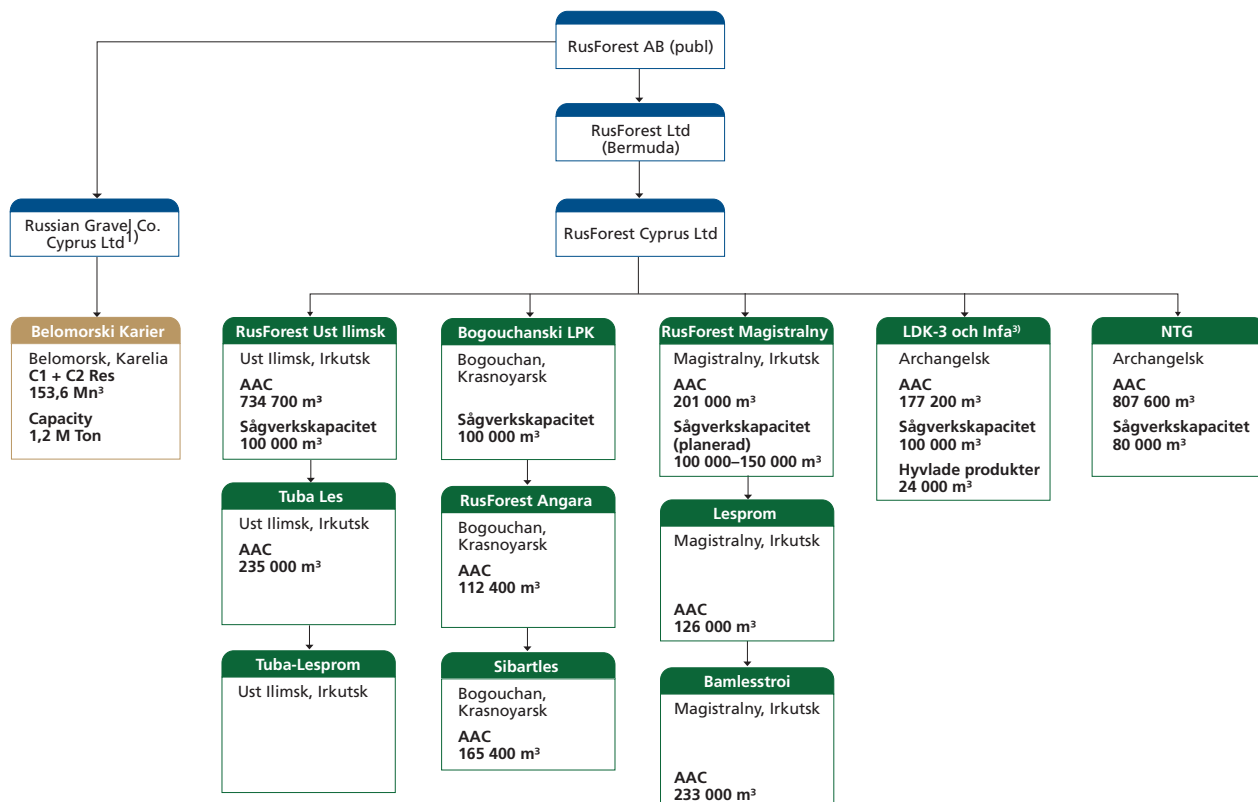
Utöver moderbolaget består Koncernen av det helägda dotterbolaget RusForest Ltd (Bermuda). RusForest Ltd bildades på Bermuda den 8 mars 2005 som ett privat aktiebolag enligt Bermuda Companies Act 1981. Bolaget bildades under namnet Vostok Caspian Oil Limited och ändrade namn till RusForest Ltd den 29 mars 2006. De ryska dotterbolagen ägs av RusForest Ltd:s helägda dotterbolag RusForest (Cyprus) Ltd och Varyag Capital (Cyprus) Ltd med säte i Nicosia på Cypern. RusForest AB äger även Varyag Finance GmbH med säte i Zug i Schweiz. Varyag Capital (Cyprus) Ltd ingick mellan den 31 juli 2006 och den 1 juni 2009 i ett förvaltningsavtal med Taiga Capital Ltd som förvaltar bolagets investeringar.

Tre av Koncernens dotterbolag, PIK-89, PIK-2003 och Vector-2003, slogs ihop den 1 april 2010 och utgör nu en legal enhet: RusForest Ust-Ilimsk. Den 22 december 2010 förvärvade RusForest 86 procent av OAO "LDK-3" och 100 procent av OOO "Infa", ett sågverk beläget i Archangelsk i nordvästra Ryssland och ett hyvleri beläget på samma industritomt. LDK-3 förfogar även över skogsarrenden motsvarande årliga avverkningsrätter om 177 200 m³.

I februari 2011 förvärvades det ryska avverkningsföretaget OOO Sibartles. Sibartles äger ett skogsarrende med barrskog som är beläget cirka 80 km norr om sågverket Bogutjanskij LPK, med en årlig avverkningskvot på 165 400 m³ och en yta på 105 497 hektar.

I april 2011 förvärvade RusForest Nord Timber Group genom en apportemission. NTG är ett skogs- och sågverksbolag med framför allt stora skogsstillgångar belägna i Archangelskregionen i nordvästra Ryssland. NTG besitter skogsarrenden som täcker mer än 1,1 miljoner hektar med högkvalitativa gran- och tallbestånd liknande de som återfinns i norra Sverige. NTG äger även ett sågverk i området, som för närvarande uppgraderas för att nå en kapacitet om 80 000 m³, samt ett hyvleri i staden Archangelsk. NTG:s skogsstillgångar är FSC certifierade och bolaget är väletablerat i regionen med nya skogsvägar samt egna järnvägsterminaler möjliggörande god kontroll av logistik och kostnader. Skogsarrendena har årliga avverkningsrätter uppgående till 807 600 m³.

Förenklad verksamhetsstruktur per april 2011



Marknadsöversikt

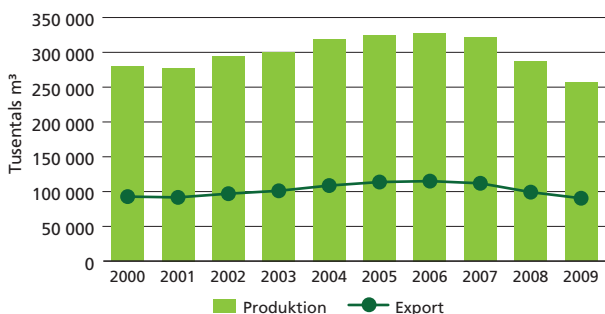
Externt klimat

Marknaden för sågade trävaror

Skogen fungerar som råvarukälla för ett stort antal produkter. Den mest grundläggande produkten är icke vidareförädlad rundvirke (sågtimmer), som i princip utgörs av fällda träd som är kvistade och kapade i rätt längder, i Ryssland ofta med timmerlängder om 4 eller 6 meter anpassade efter järnvägsvagnarnas längd (12 meter). Rundvirket används sedan antingen i sönderdelning för vidare produktion av konstruktionsvirke eller annan vidareförädling såsom golv, lister eller möbler. Restprodukterna, inklusive timmer av lägre kvalitet, används som råvara till pappersmassa eller som bränsle.

Den samlade världsproduktionen för sågade barrträvaror uppgick till strax under 260 miljoner m³ under 2009. Sågade trävaror konsumeras i stor utsträckning på den inhemska marknaden i respektive producerande land, varför endast en tredjedel av världsproduktionen av sågade trävaror exporteras. Priserna på sågade trävaror styrs dock i stor utsträckning av det globala utbudet och efterfrågan.

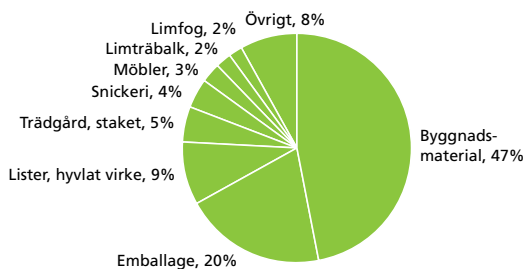
Utveckling världsproduktion och export av sågade barrträvaror



Källa: FAO, juni 2010

Sågade trävaror används i stor utsträckning som byggnadsmaterial, vilket medför att sågverksindustrin är beroende av världskonjunkturen i allmänhet och särskilt av utvecklingen inom byggindustrin.

Användning av sågade barrträvaror i Europa



Källa: FAO, juni 2010

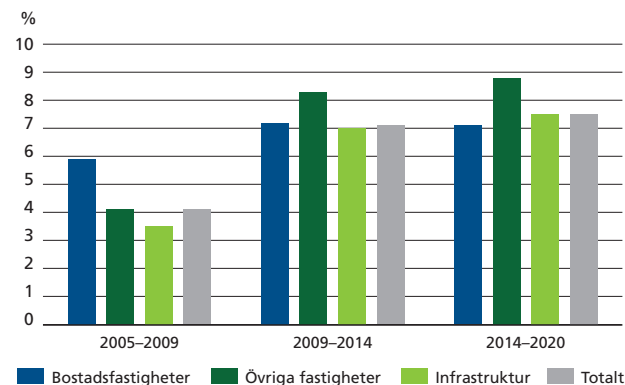
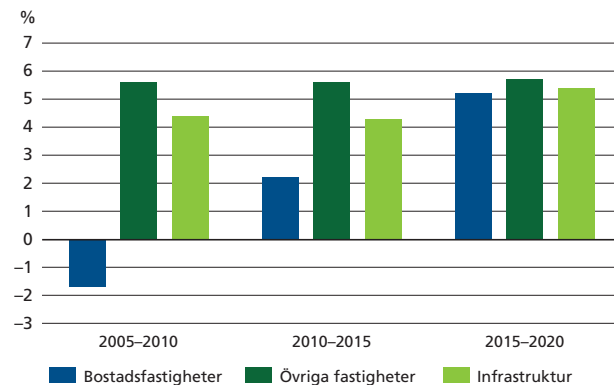
Makro och marknad

Enligt ryska statens statistikbyrå, Rosstat, var Rysslands BNP-tillväxt 4,0 procent 2010. I den ledande ryska dagstidningen Kommersant var analytikernas förväntningar entydiga och låg på cirka 3,8 procent för 2010 baserat på statistik från Rosstat för de första tre kvartalen. Avvikelsen berodde delvis på att Rosstat tycks ha tagit allt för stor hänsyn till den svaga tillväxten under perioder före det fjärde kvartalet 2010. Till exempel verkade effekten av sommarens torra på BNP-utvecklingen initialt ha över-skattats, vilket senare korrigerades.

Den senaste tidens oljeprisökningar, som ofta syns i konsumtion och tillväxt med omkring ett halvårs fördröjning, gör att analytikerna förutser högre tillväxt i Ryssland under 2011 än 2010 enligt Kommersant.

Mer relevant för sågverksindustrin är att den globala byggnationstakten fortfarande är på mycket låga nivåer i jämförelse med innan krisen, i synnerhet i delar av Europa samt Nordamerika. Då kortsiktigt utbud understiger förväntad långsiktig efterfrågan, väntas en korrigerande byggnationsaktivitet vilket bör ha en positiv effekt på den globala marknaden för sågade trävaror.

Global (överst) och rysk tillväxt i byggnation, prognostiserad årlig tillväxt per sektor



Källa: Global Construction 2020

Bristen på timmer i Centraleuropa och Kinas starka utveckling är två faktorer som påverkar de ökande timmerpriserna globalt sett. Dessutom förväntas tillväxten på den amerikanska bostadsbyggnadsmarknaden att få en stark inverkan på världsmarknadspriserna under de närmaste åren. Branschanalytiker noterar att efterfrågan nådde botten i USA under 2009, och Russell Taylor, ordförande för den välkända publikationen Wood markets, förutspår att de amerikanska marknaderna sannolikt kommer att vända stadigt uppåt fram till 2015. Han räknar med att volymerna kommer att öka till en nivå om 61 miljarder board feet (cirka 144 miljoner m³), vilket motsvarar en 50-procentig ökning av konsumtionen från bottenivån 2009.

– Detta är dock långt under toppen på 76 miljarder board feet 2005, så en stor uppgång är att vänta efter 2015 innan marknaden slutligen stabiliseras, konstaterade han.

USA:s import av sågade barrträvaror



Källa: Woodstat

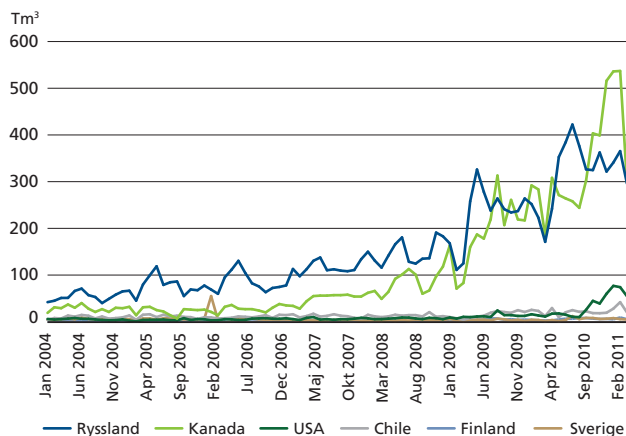
Den huvudsakliga tillväxten i efterfrågan för trävaror förväntas annars ha sitt ursprung i områden i världen med hög ekonomisk tillväxt samt ansenlig byggnationstakt, främst utvecklingsländer i Asien. Det är i Kina som den största marknadseffekten finns idag, särskilt vad gäller marknadseffekterna för RusForest. Framförallt bolag som verkar i östra Ryssland drar nytta av sin närhet till Kina, och RusForests sibiriska enheter är väl positionerade i de södra delarna av östra Sibirien för att effektivt nå ut till de snabbt växande asiatiska marknaderna.

Enligt uppskattningar som publicerades av Kinas statistikbyrå (NBS) i januari 2011 uppgick Kinas årliga BNP-tillväxt till 10,3 procent för 2010. Imponerande är att Kinas BNP på 6 biljoner USD redan har gjort landet till världens näst största ekonomi.

Till följd av detta har även den kinesiska importen av rundvirke uppvisat en betydande återhämtning under 2010. Landet ökade importen av rundvirke från barr och löv med 22,4 procent under 2010 jämfört med 2009, vilket motsvarar en total timmerimport om 34,3 miljoner m³.

Den kinesiska importen av sågade barrträvaror har även visat stark tillväxt under 2010, och ökade med hela 49,2 procent i jämförelse med 2009. En import om 10 miljoner m³ under 2010 gör Kina till världens näst största importör av sågade barrträvaror efter USA.

Kinas import av sågade barrträvaror



Källa: Woodstat, feb 2011

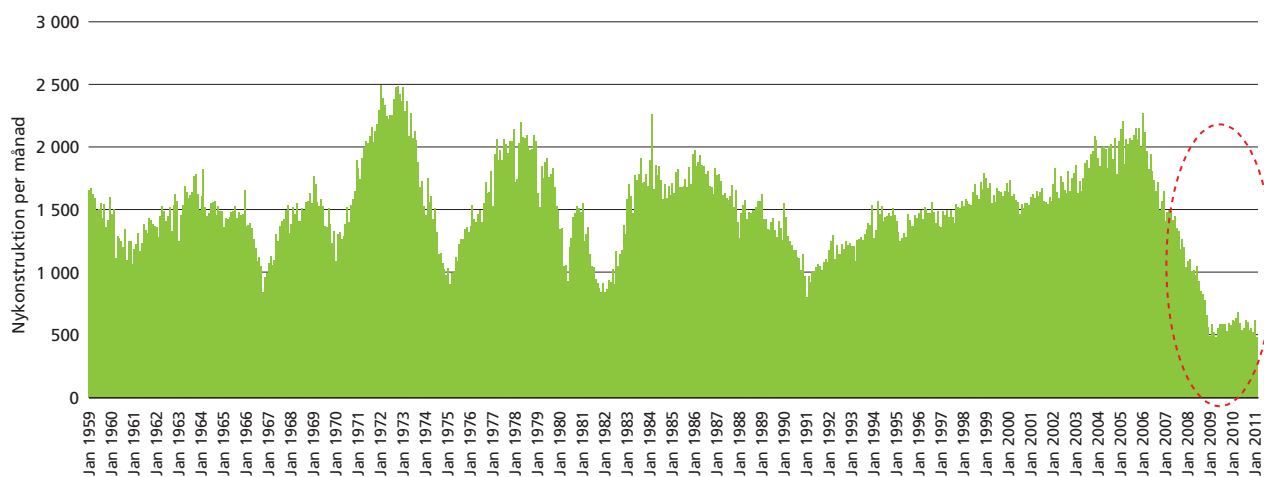
Ryssland och Kanada är för närvarande de klart största leverantörerna av sågade trävaror till den kinesiska marknaden, och båda länderna har ökat sina leveranser till landet markant under senare år. Dock utgörs kanadensiska leveranser till viss del av varor av låg kvalitet som kommer från skogsområden drabbade av barkborran-grepp, medan den inhemska efterfrågan för högkvalitativa trävaror till större del levereras från Ryssland.

Kanada har sin främsta exportmarknad i USA och då byggnationstakten i Nordamerika tar fart igen förväntas de kanadensiska volymerna, som för närvarande slåss om marknadsandelar i Kina, att avta markant.

Efter en hård vinter i Nordamerika fortsätter bostadssektorn att lida, och den amerikanska byggnationstakten var i februari 2011 runt den lägsta som uppmätts. Dock resulterade en blygsam tillväxt i husbyggnation under 2010, om 8 procent, i att priserna för trävaror ökade med 40 procent i jämförelse med 2009 enligt en rapport av

International Wood Markets i januari 2011. Utsikten för den nordamerikanska marknaden på medellång och lång sikt är god eftersom den genomsnittliga historiska byggnationstakten i USA är omkring tre gånger högre än dagens nivåer.

USA – nya bostäder (säsongsjusterad årstakt)

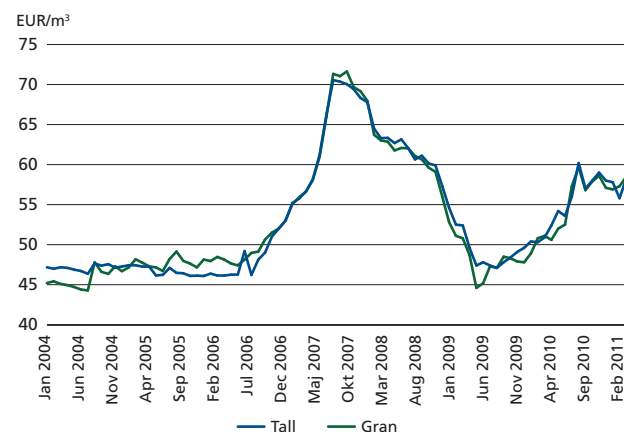


Europa och Norden

Den europeiska produktionen av sågade trävaror ökade med omkring 7 procent under 2010. Dock uppvisades högre tillväxt i början av året fram till hösten, då sjunkande efterfrågan och mycket höga sågtimmerpriser minskade vinterproduktionen.

Även de nordiska länderna uppvisade sjunkande produktion under slutet av 2010. Produktionsneddragningarna gjordes även här för att kompensera för höga timmerpriser och lägre efterfrågan (till viss del säsongsberoende).

Finland: Priser för sågtimmer



Källa: Woodstat, feb 2011

Österrike: Priser för barrtimmer



Källa: Woodstat, feb 2011

Den svenska sågverksproduktionen ökade trots detta med 5 procent under 2010, till 17 miljoner m³, medan Finland ökade sin produktion med hela 17 procent, till 9,4 miljoner m³. Den ansevärd ökningen av den finska produktionen orsakades av en ökad efterfrågan på finska produkter, både på den inhemska marknaden och för export, till viss del beroende på en valutakursförändring jämfört med svenska producenter (vilka hade den fördelen under stora delar av 2009).

Enligt Skogsindustrierna har svenskt exportprisindex för 2010 ökat med 13 procent för sågade trävaror av tall och med 15 procent för sågade trävaror av gran. Under det fjärde kvartalet ökade RusForests försäljningspriser i Ust-Ilimsk med cirka 7 procent jämfört med kvartalet innan och det genomsnittliga priset under 2010 var omkring 9,4 procent högre än under föregående år.

RusForests försäljning

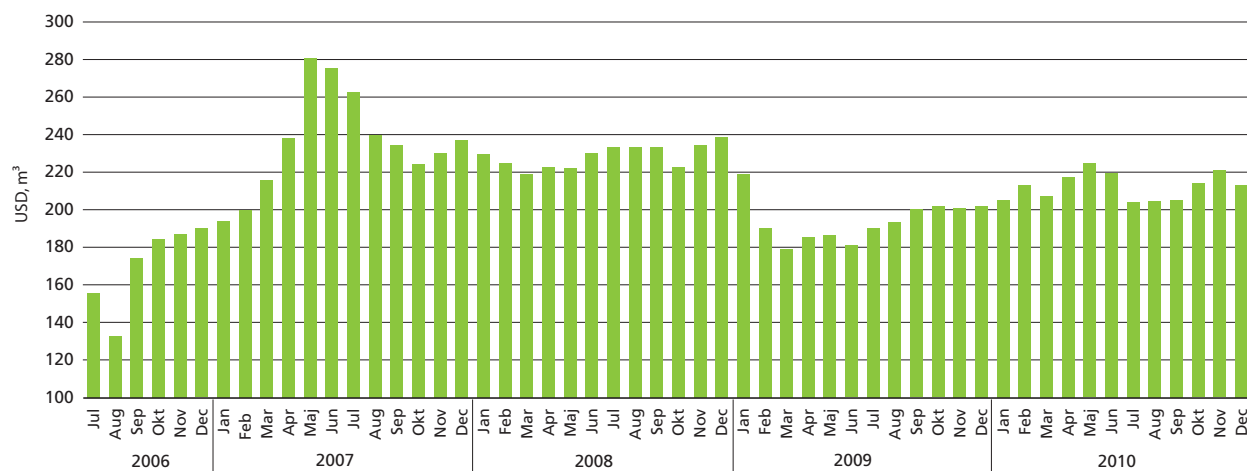
De flesta sågverk i Sibirien har på senare tid börjat fokusera mer på de japanska och kinesiska marknaderna på grund av oroligheterna i Mellanöstern och Nordafrika. Denna trend förväntas fortsätta om dessa asiatiska marknader fortsätter att växa. Tidigare har flertalet ryska sågverk undvikit att leverera till den japanska marknaden eftersom kunderna där har blivit servade av skandinaviska sågverk med hårdare krav på sortering och just-in-time leveranser. Tillväxten på den japanska marknaden förväntas vara god under 2011 och 2012 (efter en initial tillbakagång) på grund av ett ökat byggnationsbehov till följd av de fruktansvärda skadorna orsakade av tsunamin i mars 2011.

Knappt 60 procent av alla nya hus i Japan byggs med timmerstruktur, och enligt uppgifter förstördes omkring 100 000–150 000 bostäder i katastrofen. Denna siffra motsvarar 15 procent av den årliga byggnationstakten i landet, och således kan husbyggandet komma att öka med 5–10 procent under de närmaste åren.

Sedan det fjärde kvartalet 2010, efter informationen om att exporttullarna ska sänkas när Ryssland blir medlem i WTO, har RusForest börjat inrikta sig mer och mer på de kinesiska och japanska marknaderna för sågade trävaror och timmer. Detta sammanfaller också med en prisökning på sågade trävaror i Kina, vilket är ett resultat av den oerhörda efterfrågetillväxten i landet. Detta är något som ger välbehövligt stöd till den globala marknaden med tanke på den minskade efterfrågan och de lägre priserna i Mellanöstern och Nordafrika på grund av den senaste tidens oroligheter. Det är värt att notera att RusForest inte har haft någon kreditexponering mot Egypten (eftersom kunderna förskottsbetalar), men Bolaget har naturligtvis drabbats av att ordrar från regionen har försenats.

RusForest har tidigare levererat trävaror av lägre kvalitet till den egyptiska marknaden. Sedan det fjärde kvartalet 2010 har dock försäljningsorganisationen aktivt letat efter alternativa köpare av dessa produkter. Kontrakt har nu undertecknats med kunder i Korea och Kina för dessa produkter, något som minskar RusForests direkta beroende av marknaderna i Nordafrika.

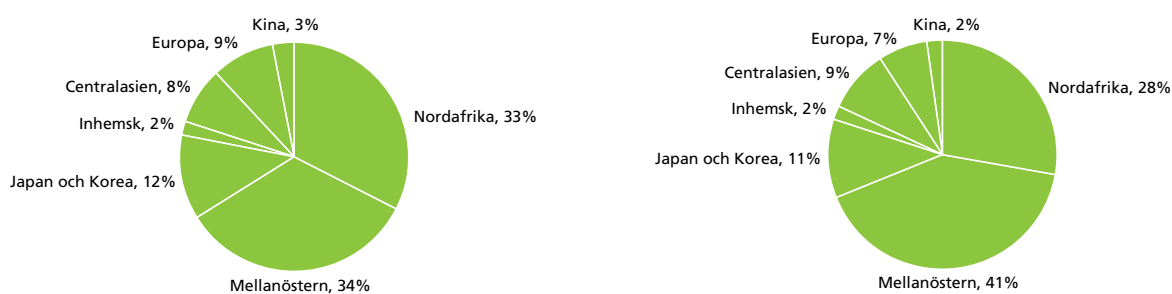
RusForest exportpriser för sågade trävaror, inklusive transportkostnader, 2006–2010



Källa: RusForest Ust-Ilimsk, exportpriser sågade trävaror inklusive transportkostnader

RusForests genomsnittliga priser förväntas öka mer än priserna på den öppna marknaden framöver tack vare stabiliserad produktion, en högre andel sågade trävaror av lärk samt utökad torkkapacitet under 2011. Ökad försäljning av torkade trävaror har även fördelen av att kostnaden för transport till slutkunderna blir lägre, något som ger ytterligare stöd till försäljningsmarginalerna.

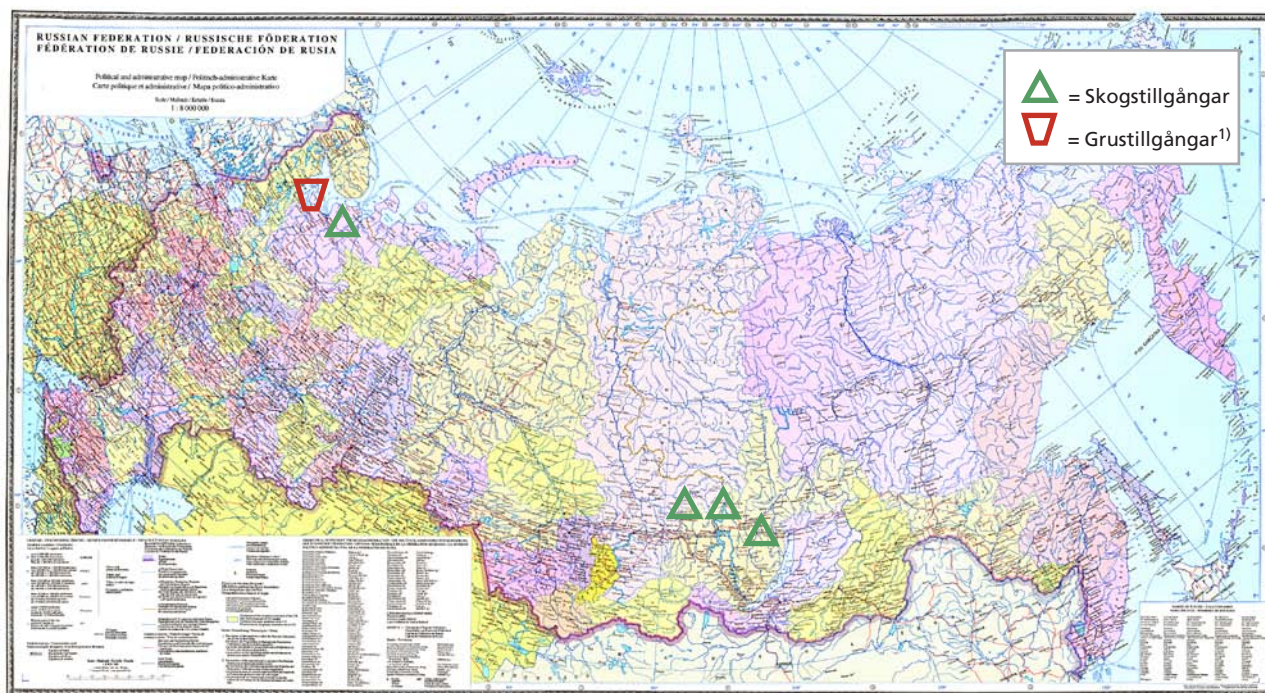
RusForests försäljningsområden, första halvåret 2010 (vänster) och 12 mån 2010



Källa: RusForest Trading, volym trävaror av exportkvalitet

RusForests huvudsakliga försäljningsmarknader återfinns i Nordafrika, Mellanöstern, Centralasien, Europa, Japan och Korea. Under fjärde kvartalet 2010 var RusForests försäljningsområden, geografiskt sett, relativt stabila jämfört med början av året. Som en följd av lägre priser i Egypten lokaliserades alternativa marknader under slutet av 2010, och Syrien blev den största enskilda köparen under det fjärde kvartalet.

Verksamhet



1) Grustillgångarna i dotterbolaget Russian Gravel Co. är upptaget som tillgång som innehas för försäljning.

Dotterbolagens lokalisering

RusForests skogsbruk sköts av ett antal dotterbolag som är lokaliserade i östra Sibirien och Archangelskregionen. Östra Sibirien är ett område med stora bestånd Angartall och sibirisk lärk av hög kvalitet, och är väl beläget för att nå snabbt växande asiatiska marknader, särskilt Kina. Archangelskregionen, i nordvästra Ryssland, har ett högkvalitativt gran- och tallbestånd liknande det som återfinns i norra Skandinavien. Verksamhet i Archangelskregionen ger även möjlighet att effektivt

leverera sågade trävaror till Europa, Mellanöstern och Nordafrika.

Karelen, i nordvästra Ryssland, där RusForests grusbolag OOO Belomorsky Karyer är beläget är den region i Ryssland med de största grus- och krossreserverna (som totalt uppgår till uppemot 1 700 miljarder m³). Regionen har också en välutvecklad transportinfrastruktur, som kopplar den samman med slutanvändare av grus och kross i bygg- och vägbyggnadssektorerna.

Skogsbruk

Översikt rörelsedrivande dotterbolag

Helår 2010

	Enhet	RusForest							Konsoliderat		%
		Ust-Ilimsk	Tuba	Lesprom	Magistralny	Boguchansky	Bamlestroi	LDK-3	2010	2009	
RusForest ägarandel		90%	100%	100%	100%	100%	100%	86%			
Årlig tillåten avverkning (AAC)	m ³	734 700	235 000	126 000	201 000	112 400	233 000	177 200	1 819 300	1 443 200	26,1%
Avverkning (stamequivalenter)	m ³	402 952	11 243	128 686		92 021	–		634 902	716 826	–11,4%
Köpt sågtimmer	m ³	57 522	–	–		92 068	–		149 590	111 096	34,6%
Volym sågade trävaror	m ³	85 866	1 156	1 766		52 446	–		141 233	166 333	–15,1%
Skogsareal	Hektar	436 033	117 514	34 129	125 565	48 695	231 554	146 632	1 140 122	864 784	31,8%

1) Informationen ovan är endast ämnad som referens. Tuba utgörs av Tuba-Les och Tubesprom; Bogutjanskij utgörs av Bogutjanskij LPK och RusForest Angara. Avverkade volymer har räknats om från sågtimmer till motsvarande volymer stammar och inkluderar volymer avverkade i andrahandsarrrenderade områden.

Efter att ha tagit fram en tydlig strategi för de kommande fem åren har RusForest slutfört omstrukturering av ledningsgrupperna vid de sibiriska enheterna; mer kompetenta och erfarna personer har tillsatts på ledande poster vid RusForests produktionsbolag i regionen. I juli anställdes en ny VD vid Magistralnij för att leda konstruktionsarbetet och produktionsstarten vid sågverket. Arbetets fortskridande kan tydligt ses på bilderna som publicerats på Bolagets hemsida (www.rusforest.com). Det löfte som gavs under sensommaren 2010 gällande produktionsstarten av det nya sågverket under andra kvartalet 2011 står därmed fast.

RusForest är ett råvarufokuserat bolag, där tillgång till högkvalitativa skogsarrenden ses som den viktigaste framgångsfaktorn. Under senare tid har RusForest således fokuserat på att få tillgång till nya arrenden samt att utveckla infrastrukturen och avverkningskapaciteten vid dess dotterbolag.

I Magistralnij förvärvades ett nytt skogsarrende i slutet av 2010. Arrendet har årliga avverkningsrätter uppgående till 201 000 m³ och är beläget cirka 190 km norr om sågverksanläggningen vid RusForest Magistralnij. Det nya arrendet ökar RusForests AAC i Magistralnij regionen till 560 000 m³, vilket är tillräckligt för att täcka det framtida råvarubehovet i sågverket som byggs vid RusForest Magistralnij.

I Bogutjanij, där råvarubristen har varit särskilt tydlig under tidigare år, har ytterligare skogsarrenden identifierats och ett har redan förvärvats. OOO "Sibartles", ett

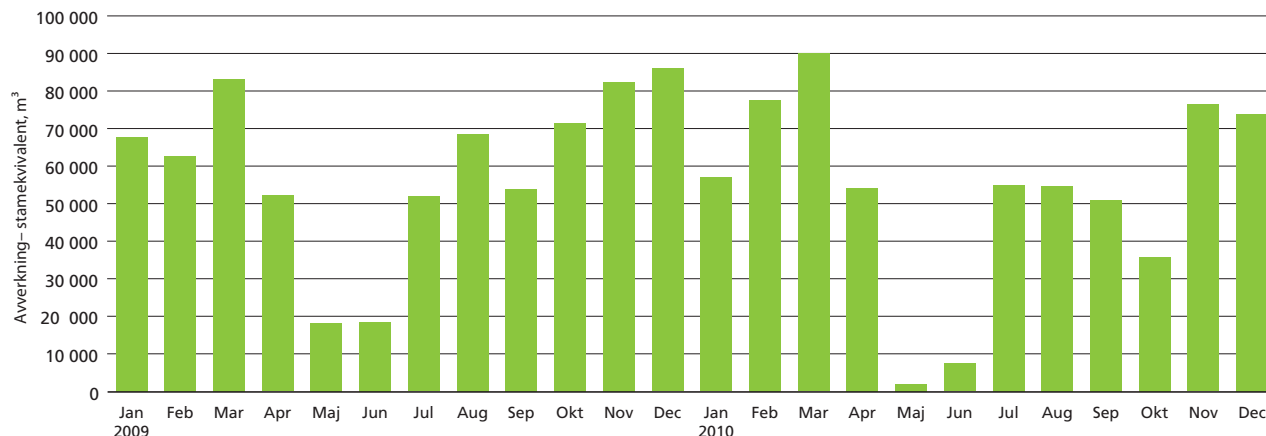
avverkningsbolag med en AAC om 165 400 m³, förvärvades i februari 2011. I samband med förvärvet anställde RusForest även två erfarna avverkningsledare för att stärka den lokala skogsorganisationen i Bogutjany.

Om man tittar på avverkningsstrukturen blir det vinstmaximerande konceptet att såga allt sågtimmer av lägre diameter vid sågverken i Ust-Ilimsk, Bogutjany och Magistralnij, och att sälja huvuddelen av sågtimret med större diameter till kinesiska köpare. Investeringar i avverkning för export ansågs tidigare vara för riskabelt p.g.a. den förväntade höjningen av exporttullar (ursprungligen föreslogs tullen ligga på 50 EUR/m³). Med minskningen av exporttullarna, eller avsaknaden av framtida höjningar, blir strategin tydligare och risken med att öka avverkningen innan utökad sågverkskapacitet har säkrats blir betydligt lägre.

Denna strategi fungerar väl för RusForest eftersom Bolagets utrustning vid sågverken i Sibirien är anpassad för mindre stockar med lägre toppdiametrar (HewSaw R200 vid Ust-Ilimsk respektive R250 vid Bogutjanskij LPK). Utöver detta är kinesiska kunder kända för att betala ett oproportionerligt högt pris för sågtimmer med en toppdiameter över 30 cm. Priserna på sågtimmer som levereras till fabrik i Kina är för närvarande de högsta i världen.

Efter en potentiell framtida minskning av exporttullarna på massaved, förväntas priserna på massaved att öka i Archangelsk regionen, vilket potentiellt kan möjliggöra export till Kina.

Skogsbolagen



Källa: RusForest. Grafen ovan visar totala månatliga avverkningsnivåer (i stamkvalitativt) från RusForest Ust Ilimsk, Rusforest Angara, Lesprom, Tuba Les och Tublesprom.

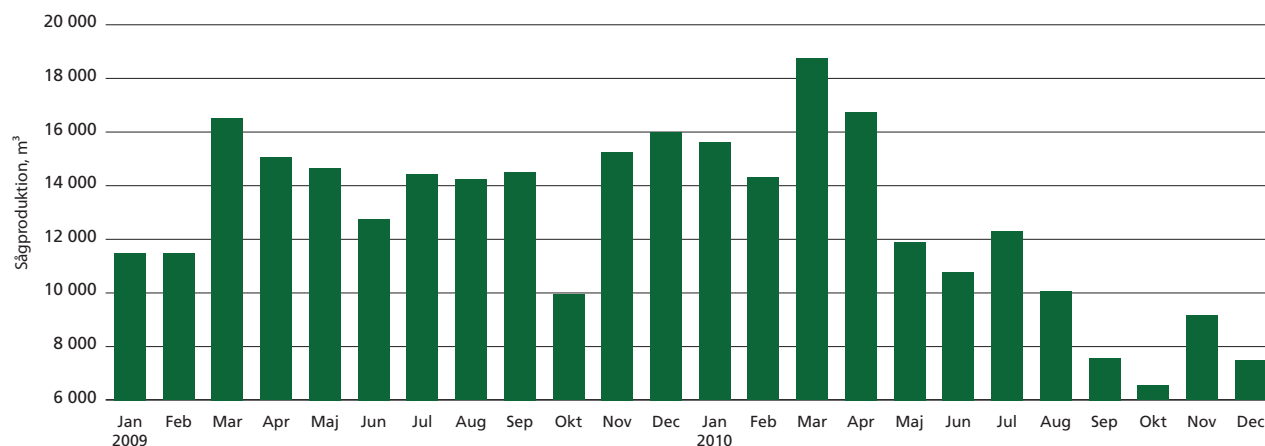
På koncernnivå minskade RusForests avverkning med 11,4 procent under 2010, till 634 902 m³, i jämförelse med 2009 (716 826 m³). Den låga avverkningsnivån under året berodde till stor del på en instabil sommaravverkning som orsakades av otillräcklig planering under 2009, framförallt i Ust-Ilimsk. Nödvändiga förbättringar har gjorts inom de lokala organisationerna för att undvika att en liknande situation uppstår igen. Den nya VD:n vid RusForest Ust-Ilimsk har gjort betydande insatser för att förbättra situationen.

Avverkningen vid Bogutjany under 2010, om 92 000 m³, var liknande de nivåer som nåddes under 2009 (-2,4 procent). Avverkningsvolymerna i regionen kommer att öka under 2011 då Sibartles ingår i Bogutjany's avverkningsverksamhet från och med det första kvartalet 2011.

Det bör synas betydande förbättringar i avverkningsvolymerna i både Ust-Ilimsk och Bogutjany under 2011 tack vare de insatser som gjorts av de nytillsatta lokala ledningsgrupperna. Mycket arbete läggs för närvarande på att tillse att befintlig utrustning används fler timmar och visar bättre utnyttjandegrader under hela året.

De bästa resultaten i skogen under 2010 har setts i Magistralnij. Avverkningen i regionen ökade markant under det fjärde kvartalet och en avverkningsvolym om 81 600 m³ under dessa tre månader kompenserade till viss del underskotten vid Ust-Ilimsk under 2010. Avverkningsnivån vid Magistralnij ökade med 85,6 procent under 2010 jämfört med 2009.

Sågverken



Källa: RusForest. Grafen ovan visar total månatlig produktion av sågade trävaror från RusForest Ust-Ilimsk, Lesprom, Tuba Les, Tublesprom och Bogutjanskij LPK.

Störningar i avverkningen under sommaren och hösten resulterade i lägre sågtimmerleveranser än förväntat vid både Bogutjanskij LPK och RusForest Ust-Ilimsk. Detta hade en dominoeffekt på sågverksdriften, vilken har varit långsammare än planerat under större delen av året, och särskilt under tredje och fjärde kvartalen innan vinteravverkningen inleddes.

RusForests sågverksproduktion sjönk med 15,1 procent under 2010, till 141 233 m³, jämfört med 2009 (166 333 m³). Bogutjanskij LPK ökade sin produktion med 22 procent under året, men detta var inte tillräckligt för att kompensera för det dåliga resultatet vid RusForest Ust-Ilimsk.

Utveckling i dotterbolagen

RusForests huvudfokus under 2010 har varit Bolagets skogsverksamhet. Under merparten av året har bristerna i skogsorganisationen gjort sig påmindas vilket även nämns ovan. De interna leveranserna av sågtimmer har genomgående varit låga, med låga produktionsvolym och lägre prissättning på slutprodukterna som följd. Sedan det tredje kvartalet, har flera steg tagits för att Bolaget skall kunna röra sig mot mer stabil avverkning och utökade interna leveranser av råmaterial:

- En ny skogschef har tillsatts som kommer vara baserad i Ust-Ilimsk, men som kommer ha det övergripande ansvaret för alla RusForests avverkningsverksamheter.
- Tillgången till skogsarrenden har utökats i Magistralnij och Bogutjany.
- Ytterligare utrustning har förvärvats genom finansiell leasing i Ust-Ilimsk, för att utöka avverknings- och transportkapaciteten i området.
- Mer helstamsavverkningsutrustning har förflyttats till Magistralnij för att utöka avverkningskapaciteten i området, samt att över tid centrera all helstamsteknik till ett och samma område. Ytterligare transportutrustning förvärvas även genom leasing.
- I alla skogsbolag har vägbyggnadsplaner bekräftats för 2011, och nya vägområden har rensats under vintersäsongen.

RusForest Ust-Ilimsk

Under de senaste åren har RusForest Ust-Ilimsk drabbats av instabila råvaruflöden under sommarhalvåret. Tillsammans med minskade leveransvolym har detta påverkat Bolaget negativt i form av bland annat ofrivilliga produktionsstopp, lägre kvalitet på slutprodukterna samt högre produktionskostnader. Sedan det andra kvartalet 2010 har stora insatser gjorts för att utveckla kort och långsiktiga avverknings- och vägbyggnadsplaner vid dotterbolaget för att få bukt på detta problem.

Utökade, stabila, råvaruflöden från den egna avverkningen kommer att minska kostnader genom minskade timmerköp från externa leverantörer samt genom att undvika oregelbunden drift vid sågverken. Utökade leveranser hjälper således även till att säkerställa kontinuerligt lönsam verksamhet vid RusForest Ust-Ilimsk.

Under året har RusForest Ust-Ilimsk erhållit finansiell leasing om 3,2 miljoner USD från Hansa Leasing (del av Swedbank), vilken har använts för förvärv av tre skördare och skotare från John Deere för att utöka Cut-To-Length kapaciteten i Ust-Ilimsk. Utöver detta har två bulldozers och två grävmaskiner förvärvats under 2010 för skogsvägsbyggnation.

Under 2009 fattades beslut om att stoppa sågverksdriften vid det småskaliga sågverket i Tuba-Les och istället utnyttja flödena av sågtimmer från Tuba-Les vid RusForest Ust-Ilimsk, främst i syfte att öka utnyttjandet av

såglinjerna där. I samband med att all sågverksdrift stoppats vid Tuba-Les har tillgångar sålts till andra bolag inom Koncernen och Tuba-Les har ansökt om företagsrekonstruktion, vilken senare har godkänts.

Bogutjanskij LPK

Vad gäller tillgång till ytterligare el, samt elnätsanslutningen, vid Bogutjanskij LPK är allt anläggningsarbete avklarat och bolaget förväntas få tillgång till ytterligare 1 MW (med möjlighet till ytterligare kapacitet) under 2011. Den extra nätkapaciteten kommer att resultera i stabilare drift, och utökad kapacitet, i sågen vid Bogutjanskij LPK.

Under det tredje kvartalet arbetade RusForests ledning, tillsammans med svenska tekniska konsulter, för att identifiera nödvändig utrustning för Bogutjanskij i syfte att lösa de huvudsakliga flaskhalsarna vid anläggningen. Investeringar vid verket omfattar ytterligare pann- och torkkapacitet, vilket kommer att möjliggöra ökad produktion i sågen och en förbättrad produktmix. I skrivande stund har all utrustning förvärvats med undantag för torkarna, vilka förväntas förvärfas under 2011.

Det har pågått en sökning efter ytterligare avverkningsrätter i Bogutjany regionen under hela 2010 för att möjliggöra en ökning av andelen internt levererat råmaterial till sågverket vid Bogutjanskij LPK. I februari 2011 förvärvades det ryska skogsbolaget OOO "Sibartles". Sibartles innehar ett furudominerat skogsarrende beläget cirka 80 km norr om sågverket Bogutjanskij LPK, med en AAC uppgående till 165 400 m³ på en areal om 105 497 hektar. Skogsarrendet har en återstående löptid på 43 år. Utöver detta äger Sibartles avverknings- och transportutrustning med en kapacitet att avverka och leverera omkring 30 000 m³ sågtimmer per år.

Genom transaktionen har RusForest mer än fördubblat sina tillgängliga avverkningsrätter i Bogutjany området, vilket medför att Bolaget kan öka självförsörjningsgraden och andelen internt levererat sågtimmer – med målet att öka produktionen och minska de råvarurelaterade kostnaderna – vid Bogutjanskij LPK under 2011 och 2012. RusForests långsiktiga mål vid Bogutjanskij LPK är att nå en produktion om 200 000 m³ sågade trävaror per år genom investeringar i ytterligare tork- och justerverkskapacitet.

I samband med förvärvet har RusForest anställt två erfarna avverkningsledare för att stärka den lokala skogsorganisationen i Bogutjany.

Tack vare den positiva utvecklingen i den lokala ekonomin har byggnationen av bron över floden Angara, bredvid Bogutjanskij sågverket, fortsatt under 2010 till följd av stabil finansiering från federala källor. Samtidigt närmar sig vattenkraftverket i regionen färdigställande. Vid lanseringen av kraftverket kommer mycket mer, och framför allt billigare, el att finnas tillgänglig i Bogutjany regionen under 2011 eller 2012.

RusForest Magistralnij

Såsom beskrivits i RusForests tidigare rapporter, inleddes installationsarbetet vid RusForest Magistralnij på bred front i juli 2010, och har fortskridit enligt plan under resten av året. Allt betongarbete blev färdigställt under hösten och alla huvudbyggnader (sågverks-, justerverks-, tork- och pannbyggnader) på området blev uppförda så att installationsarbetet kunde fortsätta under vinterperioden. Utöver detta har nödvändigt underhåll genomförts på den 5 kilometer långa järnvägen som leder till anläggningen och en ny kran har beställts för lastning av färdiga varor.

Gällande utrustning, har teamet vid RusForest Magistralnij nu installerat timmersortering och bolaget har kunnat använda sorteringslinjen sedan det fjärde kvartalet, för att bearbeta inkommet virke från avverkningen och sortera sågtimmer för export.

Planen att starta produktion under april 2011 står fast, och den officiella invigningen av RusForest Magistralnijos sågverk är planerad att hållas i juni 2011.

För att förbereda inför driftsättningen av sågverket vid RusForest Magistralnij, har RusForest även fördubblat avverkningskapaciteten i området genom att flytta en helstamsavverkningsgrupp (TigerCat) från RusForest Ust-Ilimsk till Magistralnij. Avverkningsgruppen (skördare och skotare) anlände i Magistralnij i slutet av det tredje kvartalet och har sedan dess inlett avverkning i Lesproms skogsarrende. För att matcha ökningen i avverkningskapacitet erhöll Lesprom och RusForest Magistralnij ett leasingavtal om 68 miljoner RUB för förvärv av ytterligare 10 timmerbilar från IVECO samt för utrustning som behövs vid anläggningen. I synnerhet lastare och gaffeltruckar inför sågverkets produktionsstart.

LDK-3

Den 22 december 2010, efter ryska konkurrensmyndighetens godkännande, slutförde RusForest förvärvet av 86 procent av OAO "LDK-3" och 100 procent av OOO "Infa", en sågverksanläggning i staden Archangelsk, i nordvästra Ryssland, och ett hyvleri vid samma anläggning. RusForest betalade 83,0 miljoner SEK för aktierna och utestående aktieägarskulder. Ytterligare 4,5 miljoner SEK har reserverats för återstående minoritetsägare.

LDK-3 är ett av de största sågverken i Archangelsk med en nuvarande månatlig produktion om 8 000 m³ sågade trävaror samt 1 800–2 000 m³ hyvlade produkter. Torkkapaciteten på anläggningen befinner sig dock på den historiska produktionsnivån om 160 000 m³ per år.

LDK-3 ligger på en industritomt om cirka 86 hektar och har en befintlig timmersortering, bra torkar och justerverk samt exportlagerutrymmen om cirka 20 000 m³ av färdig vara. Den egna kajen med kranar för direktlastning tillåter effektiv lastning av större fartyg för vidare utskeppning av trävaror. Hamnens totala kapacitet uppgår till minst 400 000 m³ sågade trävaror per år.

LDK-3:s geografiska läge innebär att sågtimmer kan levereras via järnväg, vattenvägar (pråmar eller bunt flottning) eller med lastbil. Invid industriområdets timmersortering finns tillräckligt med lagringsutrymme för timmer vilket säkerställer en effektiv råvaruförsörjning till sågverket.

LDK-3:s logistiklösning med en egen exporthamn i direkt anslutning till sågverket skapar förutsättningar för att kunna utöka produktionskapaciteten väsentligt inom de närmaste åren, och RusForests avsikt är att byta ut de äldre såglinjerna samt installera ytterligare torkkapacitet. Som ett resultat förväntas detta öka årsproduktionen, på medellång- till lång sikt, till omkring 350 000 m³ sågade trävaror av fura och gran.

LDK-3 har även avverkningsrätter uppgående till 177 200 m³ per år, vilket fram till idag har utnyttjats i begränsad omfattning. Utöver LDK-3:s befintliga verksamhet bedömer RusForest att bolagets geografiska läge och logistiska fördelar – med stora ytor industritomt i direkt anslutning till egen kaj med tillgång till internationella farvatten – har potential att skapa synergier genom samarbete med tredje part. Bolaget ser därför över möjligheten att på sikt erbjuda andra aktörer möjlighet att etablera sig i anslutning till LDK-3 för att därigenom ta tillvara tomtens fulla potential. En sådan avknoppning skulle ytterligare stärka LDK-3 projektets lönsamhet för RusForest.

Nord Timber Group (förvärvades efter periodens slut i april 2011)

Genom förvärvet av LDK-3 i december 2010 har RusForest skapat en stark plattform för sin sågverksamhet i Archangelskregionen. Genom förvärvet av Nord Timber Group (NTG) uppgår Bolagets AAC i Archangelskregionen till 984 800 m³, vilket täcker råmaterialbehovet vid LDK-3:s sågverk.

NTG är ett bolag med stora skogsstillgångar beläget i Archangelskregionen i nordvästra Ryssland. NTG besitter skogsarrenden som täcker mer än 1,1 miljoner hektar med högkvalitativa gran- och tallbestånd liknande de som återfinns i norra Sverige. NTG äger även ett sågverk i området, som för närvarande uppgraderas för att nå en årlig kapacitet om 80 000 m³, samt ett hyvleri i staden Archangelsk.

NTG:s skogsområden är FSC-certifierade och bolaget är väletablerat i regionen med nya skogsvägar samt egna järnvägsterminaler vilket möjliggör god kontroll av logistik och kostnader. Skogsarrendena har en AAC uppgående till 807 600 m³.

Avverkningsvolymerna kan snabbt ökas genom en stark operativ ledningsgrupp och de tidigare ägarnas tydliga fokus på infrastrukturutveckling i skogen. Som ett resultat av detta kommer RusForest att etablera sig som ett betydande skogsbolag, även internationellt sett, med en sågproduktion som inom 4–5 år stiger till omkring 800 000–850 000 m³ per år genom en egen avverkning om 2,7–2,9 miljoner m³ per år.

Grus och Kross

Russian Gravel Company

I enlighet med vad som skrevs i RusForests förra Årsredovisning, var 2009 ett viktigt år för grusbolaget då produktion startades i april 2009 efter två år av konstruktion och en ansenlig mängd licensiering (inklusive licensiering av den egna järnvägsterminalen).

Samtidigt var 2009 ett av de värsta åren vad gäller grusmarknaden, då den allmänna byggnationstakten och den statliga finansieringen av vägbyggnation båda sjönk med omkring 20 procent. Som ett resultat av detta tog RusForest steg för att minimera kassautflödet, bland annat genom att minska leasingavgifterna och att införa minimerad drift med endast 50 procents arbetstid för att minska lönekostnaderna.

Under 2010 minskade den allmänna byggnationstakten i Ryssland med 0,6 procent från de låga nivåerna 2009, så grusverksamheten fortsatte att drivas på låga nivåer för att minska kassautflödet. Russian Gravel Company lastade

över 400 000 ton produkter under 2010. Detta var omkring 35 procent av 2010 års lastningskapacitet, men genererade ändå ett litet positivt kassaflöde från den löpande verksamheten om 3,3 miljoner RUB.

Utsikterna för 2011 är ännu svåra att förutspå. Även om grusverksamheten får positiva signaler från marknaden, då kundordrarna är goda, så är priserna fortfarande på de lägsta nivåerna sedan fem år tillbaka. Förhoppningsvis kommer ökningarna i samband med att byggnationssäsongen drar igång under maj månad. Det pågår långt framskridna diskussioner inom den ryska regeringen, med stöd av premiärminister Putin, om att införa en federal vägfond, att starta om vägbyggnationsprogrammet som stoppades under 2008–2010 samt att försöka stimulera regionala investeringar i väginfrastruktur genom att matcha regionens investeringar med ett lika stort belopp i federalt stöd.

I slutet av 2010, givet möjligheten att marknaden stärks i början av byggnationssäsongen, valde RusForest att ta vissa steg för att vara förberett på den troliga marknadsförbättringen. I planerna ingår att utöka fraktkapaciteten genom att skapa ett lastningsområde i Sosnovets och att skicka pråmar genom Vita havet och den baltiska kanalen; att omdirigera vissa försäljningsvolymerna till det närliggande Archangelsk till följd av Bolagets förvärv av LDK-3 i området; förvärv av ett nytt såll för att möjliggöra produktion av produkter av lägre fraktioner (under 20 mm) och att förvärva tågvagnar för att säkerställa stabila leveranser. Att förvärva egna tågvagnar kan leda till ett prispremium på omkring 10 procent tack vare stabila leveranser till slutkund. Sammantaget bör dessa steg leda till förbättrad lönsamhet för grusverksamheten och att bolaget är i en bättre position då marknaden vänder.

Finansiellt resultat

Översikt

Koncernens resultat för 2010 påverkades negativt av problem inom råvaruförsörjningen, vilka inleddes i juni 2010 och fortsatte fram till slutet av november när den nya avverkningssäsongen inleddes. Försäljningen av sågade trävaror under perioden var lägre än förväntat och uppgick till 199,9 miljoner SEK.

För jämförelser med 2009 görs finansiell analys och tolkning med jämförande uppgifter för föregående år. De innefattar dock enbart sju månaders (juni–december 2009) resultat, kostnader och kassaflöden eftersom RusForest AB (tidigare Varyag Resources AB) under perioden januari–maj 2009 behandlades som ett holdingbolag. Räkenskaperna för 2009 är därför inte helt jämförbara på grund av deras övergångskaraktär.

Intäkterna från kvarvarande verksamhet uppgick till 300,8 miljoner SEK 2010 (2009: 207,5 miljoner SEK). Försäljningsintäkterna hamnade under förväntningarna på grund av lägre volymer. Genomsnittspriset på sågade trävaror under 2010 har dock ökat från kvartal till kvartal (med undantag för tredje kvartalet 2010) vilket innebar att koncernen kunde göra en svagt positiv bruttovinst på 3,5 miljoner SEK (2009: 6,4 miljoner SEK).

Kassaflödet i skogsdotterbolagen drabbades av betydande utflöden på grund av låga försäljningsintäkter samt av att det har varit svårare för dotterbolagen att få förskottsbetalningar från kunder.

Under fjärde kvartalet utökade koncernen sin avverkning inför starten av det nya sågverket i Magistralnij och för att säkra lagret av timmer i Ust-Ilimsk och Bogutjany under sågverkens mellansäsong (maj–juni och oktober–november).

Koncernens arbete med uppförandet av sågverket Magistralnij gick snabbt framåt och sågverket ska enligt planerna starta testproduktion i april 2011. Installationsarbetet var vid årsskiftet klart till 95 procent. Under 2010 investerades ytterligare 32,9 miljoner SEK i sågverket. Investeringar vid Bogutjany och Ust-Ilimsk gällde främst uppgraderingar av avverknings- och transportutrustning (skördare, skotare, väggbyggnadsutrustning och timmerlastbilar), maskiner för sortering av timmer och virke samt ny pannkapacitet (47,0 miljoner SEK).

Det beskrivna arbetet har delvis gjorts med medel som kom in i samband med nyemissionen i november 2010. Under 2010 var kassautflödet från den löpande verksamheten 149,1 miljoner SEK medan kassautflödet från investeringsverksamheten var 183,5 miljoner SEK.

Råvaruproblemen fick en negativ inverkan på produktionen och försäljningen av sågade trävaror, vilket under perioden återspeglades i det finansiella resultatet där koncernen uppvisade ett nettoresultat på –130,2 miljoner SEK (2009: 117,7 miljoner SEK).

Vad gäller balansräkningen finansieras RusForests verksamhet främst genom eget kapital, och skuldsättningsgraden är fortsatt måttlig. Under fjärde kvartalet 2010 löste Koncernen två bryggån från Vostok Nafta (84,4 miljoner SEK), genom kvittning av en del av Vostok Naftas deltagande i företrädesrättsemissionen, vilket per den 31 december 2010 minskade finansiella kostnader och kortfristiga lån. I december 2010 återbetalade Koncernen obligationer som emitterades i februari 2010 (57,3 miljoner SEK) samt ett banklån hos Unicredit (17,4 miljoner SEK). Koncernen fortsätter samtalen med olika banker för att säkra ytterligare finansiering för att kunna få bort de sista flaskhalsarna i avverkningen och säkerställa bättre timmertransporter vid avverkningsenheterna.

Bankerna i Ryssland erbjuder konkurrenskraftiga räntor till låntagare med hög kreditvärdighet, men de flesta banker har dock fortfarande en konservativ hållning och ser mer till de enskilda företagens nuvarande ekonomiska ställning än på framtidsplaner och likviditeten inom Koncernen som helhet. Koncernen kommer att etablera kontakt med ryska och nordiska banker samt med europeiska exportkreditorgan som Finnvera.

Förvärvet av LDK-3 i slutet av december 2010 ökade koncernens tillgångar och skulder i balansräkningen med 91,1 miljoner SEK.

Växelkursfluktuationer påverkade de finansiella rapporterna för 2010 i och med att svenska kronan, SEK, stärktes gentemot den ryska rubeln, RUB, från 4,23 till 4,48 (6 procent) med den största effekten under tredje kvartalet 2010.

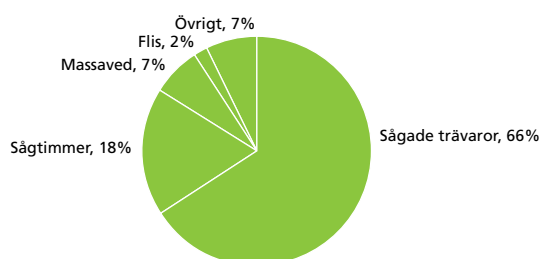
Hanteringen av grusverksamheten (Russian Gravel Company) som en tillgång som innehåser för försäljning innebär att dess balansräkning inte konsolideras i skogsverksamhetens balansräkning post för post. Resultatet ingår i verksamhetens resultaträkning som en förlust från avvecklad verksamhet, vilken uppgick till –21,1 miljoner SEK under 2010 (2009: –19,5 miljoner SEK). Grusverksamhetens kassautflöde minskade under rapportperioden i och med att verksamheten visade varaktiga produktions- och försäljningsvolymer under 2010, även om produktionen låg kvar på cirka 50 procent av kapaciteten. Grusverksamhetens kassaflöde för perioden uppgick till –7,9 miljoner SEK (2009: –21,9 miljoner SEK). Flaskhalsar i lastningen (brist på järnvägsvagnar) fick en negativ inverkan på företaget's möjlighet att öka försäljningsvolymerna då produktionen relativt enkelt går att utöka. Den förväntade försäljningen av denna tillgång kommer att eliminera den här posten från resultaträkningen.

Resultaträkning

Intäkter

Koncernens intäkter under 2010 uppgick till 300,8 miljoner SEK (2009: 207,5 miljoner SEK¹⁾). Koncernens intäkter under perioden bestod av sågade trävaror 199,9 miljoner SEK (2009: 128,3 miljoner SEK), sågtimmer 54,3 miljoner SEK (2009: 36,8 miljoner SEK), massaved 11,6 miljoner SEK (2009: 12,0 miljoner SEK), flis 20,0 miljoner SEK (2009: 5,3 miljoner SEK) och övriga intäkter 14,9 miljoner SEK (2009: 25,1 miljoner SEK).

Fördelning av intäkterna 2010, andel i %



Andelen intäkter från sågade trävaror har ökat jämfört med försäljningen 2009 från 61,8 procent till 66 procent. Detta resultat uppnåddes till stor del tack vare successiva ökningarna av de genomsnittliga exportpriserna på sågade trävaror (inklusive transportkostnader) som erhöles av RusForest Ust-Ilimsk under året. Under det fjärde kvartalet 2010, ökade RusForests försäljningspriser i Ust-Ilimsk med cirka 7 procent jämfört med kvartalet innan och det genomsnittliga priset under 2010 var omkring 9,4 procent högre än under föregående år.

Rörelsekostnader

RusForests kostnad för sålda varor under perioden var 297,3 miljoner SEK (2009: 201,1 miljoner SEK). Kostnaden för sålda varor var högre mätt på pro-rata basis jämfört med 2009, framför allt på grund av successiva ökningarna av bränslepriset samt kostnaden för reservdelar och köpt sågtimmer. Det rådde brist på sågtimmer i båda regionerna (Irkutsk och Krasnojarsk) under året på grund av den kalla vintern 2009–2010 då avverkningsvolymerna var låga och en regnig sommar som försvårade utvinningen av tillräckliga volymer timmer från skogen. Kostnaden för timmer som köpts på marknaden ökade med 23 procent under året.

Distributionskostnaderna uppgick till 83,8 miljoner SEK (2009: 49,7 miljoner SEK) och utgjordes av tullar, järnvägstariffer, lastningskostnader och transportkostnader. Ökningen av dessa kostnader är direkt relaterad till levererade volymer. Under perioden ökade dock järnvägstarifferna betydligt på grund av bristen på järnvägsvagnar från de ryska järnvägarna och det påföljande behovet av att hyra järnvägsvagnar från privata aktörer till en extra kostnad.

Övriga kostnader

Finansiella kostnader

Finansiella kostnader uppgick till 22,5 miljoner SEK under perioden (2009: 20,5 miljoner SEK). De ökade finansiella kostnaderna under perioden är till stor del hänförliga till räntan kopplad till det obligationslån om 50 miljoner SEK som koncernen emitterade i februari 2010 samt emissionskostnader om 2 miljoner SEK och avgiften för förtidsinlösen om 2 procent (1 miljon SEK). Obligationerna löpte på tolv månader och hade en fast ränta om 15 procent. Obligationerna förtidsinlöstes i december 2010. En annan faktor bakom ökningen i de finansiella kostnaderna var mottagandet av två lån från Vostok Nafta till ett belopp om totalt 12 miljoner USD med en ränta på 15 procent per år (som förskott på nyemissionen). Dessa lån återbetalades i november 2010 genom kvittning i samband med företrädesrättsemmissionen. Dotterbolaget i Ust-Ilimsk fick ett lån från Sberbank på 1,3 miljoner USD den 30 december 2009, varför inte den upplupna räntan påverkade de finansiella kostnaderna för 2009. Kostnaden för tolv månader redovisades istället under 2010.

Inkomstskatt

Alla koncernens dotterbolag uppvisade förluster under perioden och skatteförluster kommer från skattesympunkt att föras vidare i ny räkning.

En uppskjuten skattefordring påverkade Koncernens resultat positivt under 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 värderingen av fasta tillgångar som utfördes i juni 2009, när förvärvet av 50 procent av RusForest Ltd redovisades.

Nettoresultat

Koncernens nettoresultat uppgick till -130,2 miljoner SEK (2009: 117,7 miljoner SEK i vinst). Den relativa ökningen av nettoförlusten orsakades av låga försäljningsvolymer och en betydande ökning av andelen köpt sågtimmer jämfört med eget avverkat timmer vid både RusForest Ust-Ilimsk och Bogutjanskij.

Balansräkning

Tillgångar och investeringar

Förändringar i Koncernens balansräkning orsakades framför allt av införlivandet av nyförvärvade tillgångar och skulder från LDK-3 och Infa. Den 22 december 2010 slutförde Koncernen förvärvet av inledningsvis 86 procent av LDK-3, en sågverksanläggning i staden Archangelsk, i nordvästra Ryssland, och 100 procent av OOO "Infa", ett hyvleri vid samma anläggning för en total kontanter-sättning om 12,6 miljoner USD, motsvarande cirka 83,0 miljoner SEK. Efter bedömningen av de nettotillgångar som förvärvats enligt kraven i IFRS 3, hade Koncernen

1) Uppgiften avser försäljningen under de sju månader som konsoliderades efter förvärvet den 1 juni 2009 av skogstillgången från Vostok Nafta.

konsoliderat 191,0 miljoner SEK i tillgångar och 99,9 miljoner SEK i skulder. Resultatet från förvärvet uppgick till 51,2 miljoner SEK.

I fråga om eget kapital noterades en betydande ökning i samband med nyemissionen då antalet aktier i RusForest ökade med 43 681 680 aktier till 65 522 520 aktier och aktiekapitalet ökade med 436,8 miljoner SEK, från 218,4 miljoner SEK till 655,2 miljoner SEK.

En annan stor effekt på Koncernens balansräkning under året hänförde sig till den betydande värdestegringen av svenska kronan, SEK, gentemot den ryska rubeln, RUB, från 4,23 per den 1 januari 2010 till 4,48 per den 31 december 2010 (6 procent). På grund av denna betydande växelkursförändring har alla större tillgångs- och skuldposter minskat då de omräknats till SEK.

De materiella anläggningstillgångarna har ökat på grund av omfattande investeringar vid byggnationen av sågverket i Magistralnij samt förskottsbetalningar från Bogutjanskij LPK för timmersorterings- och justerverksutrustning samt ny pannkapacitet. RusForest Ust-Ilimsk investerade i utrustning för avverkning och vägbyggnation (allt levererades i februari och mars 2011).

På skuldsidan är Bolaget huvudsakligen finansierat genom eget kapital, med ett totalt eget kapital uppgående till 979,1 miljoner SEK (2009: 723,5 miljoner SEK) jämfört med långfristiga räntebärande skulder om 18,0 miljoner SEK (2009: 30,7 miljoner SEK) och kortfristiga räntebärande skulder om 15,6 miljoner SEK (2009: 37,7 miljoner SEK). Minskningen av kortfristiga räntebärande skulder (22,1 miljoner SEK) avser återbetalning av banklånet hos Unicredit och Koncernens planmässiga betalningar till Sberbank och enligt gällande leasingavtal. Ny finansiering utgörs av finansiella leasingkulder till Hansa Leasing och ryska Federal Transport Lease Company.

Grusverksamhetens tillgångar om 100,0 miljoner SEK (2009: 116,6 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. Förändringen av tillgångarnas totala värde hänför sig främst till försäljning av gruslager under perioden och påverkan av valutakursförändringar.

Grusverksamhetens huvudsakliga krossanläggning har anskaffats enligt ett finansiellt leasingavtal och tillhörande skuldpost på 12,5 miljoner SEK (2009: 17,1 miljoner SEK) utgörs främst av den finansiella leasingkulden som fortfarande var utestående per den 31 december 2010.

Kassaflöde och finansiell ställning

Koncernens utgående kassabalans var 67,2 miljoner SEK jämfört med 26,1 miljoner SEK per den 31 december 2009. Det totala nettokassainflödet för de tolv månaderna fram till 31 december 2010 var 40,8 miljoner SEK.

RusForest genomförde en övertecknad nyemission i november 2010, vilket tillförde Bolaget 421,2 miljoner SEK efter emissionskostnader. Aktiekapitalet ökade med 436,8 miljoner SEK, från 218,4 miljoner SEK till 655,2 miljoner SEK. I samband med nyemissionen erhöll RusForests huvudägare, Vostok Nafta Investment Ltd, återbetalning av två kortfristiga lån om totalt 12 miljoner USD genom kvittning. Efter nyemissionen förtidsinlöste RusForest även 50 miljoner SEK i obligationer i december 2010. RusForest förvärvade LDK-3 och Infa och betalade 83,0 miljoner SEK för aktierna och reserverade ytterligare 4,5 miljoner SEK som betalning till återstående minoritetsägare. De operativa bolagen har investerat kraftigt i nya skördemaskiner, lastbilar, grävmaskiner och annan utrustning under året.

Det operativa kassaflödet om 119,1 miljoner SEK i skogsbolagen (2009: utflöde på 40,9 miljoner SEK) berodde på låga försäljningsvolymerna, betydande kostnadsökningar, konsultarvoden och räntebetalningar under perioden.

Utbetalningar från investeringsverksamheten inom skogsbolagen på 167,1 miljoner SEK (2009: 22,5 miljoner SEK), utgörs främst av investeringar i återupptagandet av konstruktionsverksamheten vid RusForest Magistralnij, förvärv av ytterligare sorteringskapacitet (både för timmer och virke), pannkapacitet vid Bogutjanskij, investeringar i ytterligare avverkningskapacitet vid RusForest Ust-Ilimsk såväl som förvärvskostnaden för LDK-3 och Infa. Koncernen kommer att fortsätta investeringarna i RusForest Magistralnij fram till början av det andra kvartalet 2011. Finansiering av Russian Gravel Company har minskat till 6,1 miljoner SEK (2009: 21,9 miljoner SEK) tack vare en ökad grusproduktion och försäljning under perioden samt lägre leasingbetalningar.

De likvida medel som erhöles vid förvärvet av LDK-3 och Infa uppgick till 0,4 miljoner SEK.

Efter återbetalning av en stor del av Bolagets lån samt gjorda investeringar efter företrädesrättsemmissionen, uppgick Koncernens likvida medel till 67,2 miljoner SEK per den 31 december 2010. Likviditeten ligger på en relativt rimlig nivå för att Koncernens ska kunna fortsätta bedriva sin verksamhet fram till våren 2011. Av Bolagets totala skulder om 172,2 miljoner SEK per den 31 december 2010, var endast 42,6 miljoner SEK räntebärande skulder (varav 9,0 miljoner SEK relaterade till räntebärande skulder direkt associerade med tillgångar som innehas för försäljning). Med en balansslutning om 1 151,3 miljoner SEK är RusForest sålunda väl rustat för att kunna finansiera den växande verksamheten även med lån. I enlighet med vad som tidigare meddelats, har styrelsen i RusForest således anlitat E. Öhman J:or Fondkommission AB för att undersöka möjligheten att anskaffa kapital om maximalt 400 miljoner SEK i obligationsmarknaden under våren 2011. Tack vare den låga skuldnivån i Bolaget, kan banklån samt finansiell leasing av utrustning också vara alternativa finansieringskällor.

Framtidsutsikter

Med eget kapital tillgängligt efter företrädesrättsemissionen har genomförandet av de planerade investeringarna och produktionsförbättringarna fortsätta i linje med vad som beskrivs i denna rapport samt i prospektet som publicerades i samband med emissionen.

Belåning kommer i huvudsak tillkomma genom utfärdande av ett obligationslån under våren 2011 och genom leasing av avverkningsutrustning och lastbilar vid de rörelsedrivande bolagen. Förhandlingarna om avyttring av Russian Gravel Company fortsätter samtidigt som borttagningen av flaskhalsar vid anläggningen kommer att öka omsättningen och förbättra det operativa resultatet före avyttring.

Dessutom förväntas försäljningspriserna på sågtimmer öka i östra Sibirien, samt försäljningspriserna på massaved från Archangelsk regionen att öka i takt med sänkta exporttullar. 2011 har förutsättningar att bli det mest händelserika och dynamiska året i Bolagets historia, med tanke på att RusForests verksamhet i Archangelsk utvecklas, sågverket i Magistralnij tas i bruk och förutsättningarna för en ökad produktion vid sågverket i Bogutjany.

Aktiekapital och ägarförhållanden

RusForests aktien är listad på NASDAQ OMX First North. Handel sker under beteckning RUSF. Antalet aktier uppgår till 65 522 520. Omsättningshastigheten i aktien uppgick under perioden januari–december 2010 till 36 procent. Den genomsnittliga dagsomsättningen uppgick till 55 742 aktier motsvarande 755 824 SEK. Den genomsnittliga skillnaden mellan köp och säljkurs var 2,09 procent.

Vid periodens slut var börskursen för RusForest aktien 12,8 kronor och börsvärdet cirka 838,7 miljoner SEK. Antalet aktieägare var ca 2 100.

Aktiekapitalets utveckling

År	Transaktion	Förändring av antalet aktier	Förändring av aktiekapitalet, kr	Totalt antal aktier	Totalt aktiekapital, kr	Kvotvärde
2005	Bolagets bildande	1 000	100 000	1 000	100 000	100
2006	Aktieuppdelning	9 000	–	10 000	100 000	10
2006	Nyemission	40 000	400 000	50 000	500 000	10
2006	Nyemission	8 818 800	88 188 000	8 868 800	88 688 000	10
2007	Nyemission	4 434 400	44 344 000	13 303 200	133 032 000	10
2009	Apportemission	8 537 640	85 376 400	21 840 840	218 408 400	10
2010	Nyemission	43 681 680	436 816 800	65 522 520	655 225 200	10

Största aktieägare den 31 december 2010 enligt Euroclear

Ägare	Antal	Andel, %
Vostok Nafta Investment Ltd	28 165 209	43,0
JP Morgan Clearing Corp.	6 768 467	10,3
Alecta Pensionsförsäkring	4 659 490	7,1
Staffan Rasjö	3 306 069	5,0
Avanza Pension	1 596 694	2,4
SIX SES AG	1 308 472	2,0
EFG Private Bank S.A.	1 260 000	1,9
Fonden Zenit	1 159 745	1,8
Handelsbankens Nordiska	1 021 350	1,6
JPM Chase NA	1 000 000	1,5
Övriga	15 277 024	23,3
Totalt	65 522 520	100,0

Tecknings- och personaloptioner

Personaloptionsprogram 2010/2015

Årsstämman den 20 maj 2010 fattade beslut om antagande av ett personaloptionsprogram till verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare med rätt att förvärva högst sammanlagt 1 200 000 aktier i RusForest. Varje personaloption skall kunna utnyttjas för förvärv av en aktie i bolaget mot betalning av ett lösenbelopp motsvarande (a) 27,60 kronor för personaloptioner avseende Serie 1, (b) 29,90 kronor för personaloptioner avseende Serie 2 eller (c) 34,50 kronor för personaloptioner avseende Serie 3.

Ingen anställd garanteras tilldelning av personaloptioner utan detta beslutas av styrelsen med utgångspunkt i vissa prestationsbaserade variabler. Den 26 juli 2010 tilldelade styrelsen 300 000 personaloptioner till verkställande direktör Martin Hermansson.

Ytterligare information gällande RusForest's Personaloptionsprogram 2010/2015 är tillgänglig i not 9 av denna rapport.

Teckningsoptioner 2009/2012 utfärdade till Taiga Capital Limited

Extra bolagsstämma den 25 maj 2009 beslutade om emission av 1 987 834 teckningsoptioner till Taiga Capital Limited. Teckningsperioden löper från den 1 juli 2009 till den 1 januari 2012 och lösenpriset är 63 kronor per aktie. Vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna kan Bolagets aktiekapital komma att ökas med högst 19 878 340 kronor. Anledningen till avvikelserna från aktieägarnas företrädesrätt var att emissionen utgjorde ett led i omstruktureringen av Bolagets verksamhet och att de emitterade teckningsoptionerna skulle användas som vederlag till Taiga Capital Limited i samband med slutregleringen av mellanhavandena mellan Taiga Capital Limited och Varyag Capital (Cyprus) Limited.

Ändrade lösenvillkor till följd av nyemission

Efter RusForest AB:s nyemission i november 2010, justerades lösenvillkoren för utestående teckningsoptioner i Bolaget i enlighet med deras respektive villkor. De nya optionsvillkoren anges i tabellen nedan:

Aktiekapital och ägarförhållanden

Teckningsoption	Antal aktier som varje teckningsoption avser		Teckningskurs per aktie, SEK	
	Ursprungligt antal	Justerat antal	Ursprunglig kurs	Justerad kurs
2009/2011	1	1,17	63	53,7
2010/2015, Serie A	1	1,17	27,6	23,53
2010/2015, Serie B	1	1,17	29,9	25,49
2010/2015, Serie C	1	1,17	34,5	29,41

Analytiker som täcker RusForest AB

E. Öhman J:or Fondkommission AB

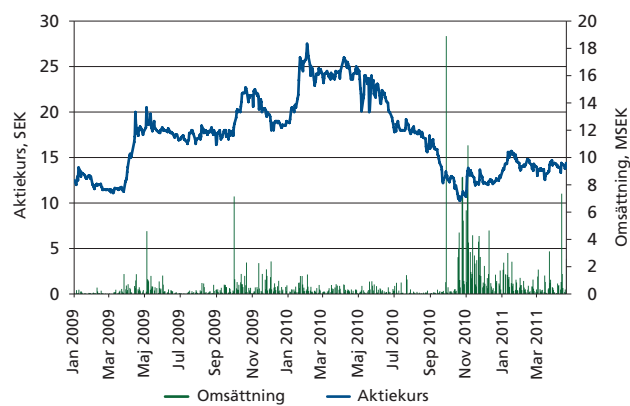
Edvard Lenner, tel: +46 8 402 50 55

Remium AB

Susanna Helgesen, tel: +46 8 454 32 38

Claes Vikbladh, tel: +46 8 454 32 94

Aktiekurs och omsättning



Styrelse och ledning

Styrelse



SVEN HIRDMAN

Styrelseordförande sedan 2006
Bromma, född 1939

Ambassadör Sven Hirdman har tjänstgjort i den svenska utrikesförvaltningen under åren 1963–2004. Under åren 1994–2004 var Sven Hirdman Sveriges ambassadör i

Ryssland, med sidoackreditering i flera andra OSS-länder. Bland övriga utrikesbefattningar märks: ambassadör i Israel 1983–1987; statssekreterare i Försvarsdepartementet 1979–1983; krigsmaterielinspektör 1987–1994. Sven Hirdman är slavist med en pol.mag. och fil.kand. från Uppsala universitet.

Sven Hirdman arbetar för närvarande som företagskonsult och föredragshållare med inriktning på Ryssland och internationell politik, samt som Introduktör för främmande sändebud vid Utrikesdepartementet.

Sven Hirdman är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest AB: 9 000



FRANZ BERSTRAND

Styrelseledamot sedan 2008
Stugun, född 1946

Franz Bergstrand är utbildad skogsmästare med en 35-årig bakgrund inom skogs- och träindustrin både nationellt och internationellt.

Franz Bergstrand är ordförande i styrelserna för Handelskammaren Mitt, Sporhaus Moxter AB, Robera AB, Wood Support AB och KåEss Knut Bygg AB samt styrelseledamot i Clean Tech East AB och MidSweden Science Park AB. Franz Bergstrand är också medlem i marknadsrådet, med fokus på skogsbruk och skogsindustrin, för Swedbank Sverige.

Franz Bergstrand är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest AB: 9 000



PER BRILIOTH

Styrelseledamot sedan 2009
Stockholm, född 1969

Per Brilioth är civilekonom från Stockholms Universitet och har en Master of Finance från London Business School. Per Brilioth är VD och styrelseledamot för Vostok

Nafta Investment Ltd. sedan 2001 och har arbetat nära den ryska aktiemarknaden i många år.

Per Brilioth är styrelseordförande i Black Earth Farming Ltd, Vostok Nafta Sverige AB och Clean Tech East Holding AB samt styrelseledamot i Avito Holding AB, Kontakt East Holding AB, OAO Resurs-Invest, Vosvik AB, Vostok Gas Ltd och X5 Group AB.

Per Brilioth är inte oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare på grund av sitt uppdrag som verkställande direktör och styrelseledamot för en av RusForests större aktieägare, Vostok Nafta Investment Ltd.

Aktieinnehav i RusForest AB: 60 000



TORBJÖRN GUNNARSSON

Styrelseledamot sedan 2006
Lidingö, född 1959

Torbjörn Gunnarsson är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

Torbjörn Gunnarsson var VD i Varyag Resources AB mellan 2006

och 2009. Torbjörn Gunnarsson är styrelseordförande i Mio Möbler AB och Panare AB samt styrelseledamot i flera dotterbolag i Mio-koncernen, Sectra Communications AB, Gunnarsson Fastighets AB och Södra Hotellet AB.

Torbjörn Gunnarsson är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest AB: 60 000



JERKER KARLSSON

Styrelseledamot sedan 2010
Sundsvall, född 1944

Jerker Karlsson är utbildad civiljägare med över 40 års erfarenhet från skogsindustrin. Mellan 1970 och fram till sin pension 2009 var Jerker Karlsson var anställd

inom SCA.

Jerker Karlsson har inga pågående uppdrag vid sidan av sitt uppdrag som styrelseledamot i RusForest AB.

Jerker Karlsson är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest AB: inget



JOHAN UNGER

Styrelseledamot sedan 2006
Stocksund, född 1961

Johan Unger är civilekonom från Uppsala Universitet. Johan Unger är styrelseledamot i BioPhausia AB, ALM Equity AB, DGC One AB, Klövergården AB samt Johan

Unger AB. Han är även delägare i Handelsbolaget Birger Jarlsgatan 8.

Johan Unger är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest AB: 155 739

Ledande befattningshavare



MARTIN HERMANSSON

Verkställande direktör (VD) sedan 2010

Moskva, född 1982

Martin Hermansson har en kandidatexamen från London School of Economics och har en industribakgrund i Ryssland. Familjen

Hermansson kontrollerar närmare 1 500 hektar skogsmark i södra Sverige. Martin Hermansson har arbetat i Ryssland under de senaste fem åren och är grundaren av Nord Timber Group. Innan han etablerade Nord Timber Group startade ett eget konsultbolag inom skogsindustrin, där han var verksam som VD mellan 2006 och 2008.

Aktieinnehav i RusForest AB: 14 500 samt 300 000 personaloptioner.



ANDERS F. BÖRJESSON

Vice verkställande direktör (vice VD) sedan 2010

Stockholm, född 1971

Anders Börjesson har en juris kandidatexamen från Stockholms universitet och en LL.M. från NYU School of Law, och han har

avlagt New York bar exam. Han har lång erfarenhet av svensk och rysk affärsrätt. Sedan 2008 är Anders Börjesson anställd som bolagsjurist inom Vostok Nafta Investment Ltd Group.

Anders Börjesson är vice VD i Bolaget. Han är dessutom bolagsjurist för en av bolagets större aktieägare, Vostok Nafta Investment Ltd.

Anders Börjesson är styrelseledamot i Vostok Nafta Sverige AB, Vosvik AB och OAO Resurs Invest.

Aktieinnehav i RusForest AB: inget.



VITALY ZHUKOV

CFO sedan 2009
Moskva, född 1976

Vitaly Zhukov har en ekonomexamen från St. Petersburg State Institute of Fine Mechanics and Optics och är certifierad revisor vid St. Petersburg State University.

Vitaly Zhukov har stor erfarenhet av rysk redovisning, US GAAP revision och IFRS redovisning och är ACCA kvalificerad.

Aktieinnehav i RusForest AB: 330

Övriga ledande befattningshavare



VLADIMIR GAIDAMAKIN

Head of Governmental Relations
Moskva, född 1956

Vladimir Gaidamakin har lång erfarenhet och har haft ledande befattningar inom såväl regeringen som näringslivet. Vladimir Gaidamakin har spenderat en stor

del av sitt yrkesverksamma liv inom olje-, gas- och skogsindustrin och har ett brett kontaktnät inom dessa sektorer. Vladimir Gaidamakin är ledamot av den ryska regeringens arbetsgrupp för skogsindustrin. Tidigare var han anlitad som konsult vid en av Vostok Naftas ryska enheter och skötte där kontakten med federala och lokala myndigheter.

Revisorer

KPMG AB

Huvudansvarig revisor: Carl Lindgren

Carl Lindgren är auktoriserad revisor och medlem i FAR.

Vid årsstämman 2010 valdes revisionsbyrån KPMG AB till Bolagets revisor för de kommande fyra åren.

TIDIGARE REVISORER

Bolagets tidigare revisor var Ernst & Young AB med Mikael Ikonen som huvudansvarig revisor. Mikael Ikonen är auktoriserad revisor och medlem i FAR.

Under 2010 genomförde RusForest en upphandling av revisionstjänster och utifrån denna valdes KPMG AB till Bolagets revisorer.

Juridiska rådgivare

ADVOKATFIRMAN VINGE KB

Banker

Östgöta Enskilda Bank
Swedbank

Sberbank CJSC
Unicreditbank CJSC
Rosselkhozbank

Förvaltningsberättelse

Styrelsen och ledningen för RusForest AB ("Bolaget") presenterar härmed sin årsredovisning samt de finansiella rapporterna i Bolaget för året som slutade 31 december 2010, vilka har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS).

Bolagsbildning

RusForest AB bildades i Sverige den 20 december 2005. Bolaget blev ett publikt aktiebolag efter en börsintroduktion i juli 2006. Bolaget bildades ursprungligen under namnet Varyag Resources AB och den 13 augusti 2009 bytte det namn till RusForest AB.

Huvudsaklig verksamhet

Före juni 2009 bestod bolagets huvudsakliga verksamhet i att investera, aktivt förvalta och sälja onoterade naturresursbolag i Ryssland och övriga OSS. Den 1 juni 2009 ändrade Bolaget inriktning och blev ett renodlat skogsbolag verksamt i östra Sibirien i Ryssland.

Förändringen av verksamheten skedde i och med koncernens förvärv av Vostok Naftas andel av RusForests, och dess dotterbolags, egna kapital och skulder den 1 juni 2009. Det förvärvade egna kapitalet representerade 50 procent av aktierna i RusForest Ltd – 1 aktie i RusForest (Cyprus) Ltd, 10 procent i Tuba-Les LLC, 10 procent i Tubesprom PLC och 50 procent i RusForest Angara LLC. Fordran som förvärvades från Vostok Nafta relaterade till lånefordringar på RusForest (Cyprus) Ltd uppgående till 212,2 miljoner SEK. Varyag betalade för förvärvet i form av nyemitterade aktier som överläts till Vostok Nafta. Ersättningen som betalades till Vostok Nafta uppgick till 156,2 miljoner SEK, vilket motsvarar 8 537 640 nyemitterade aktier till en aktiekurs på 18,3 SEK per aktie.

I december 2010 utökade Bolaget sin närvaro i nordvästra Ryssland genom förvärvet av ett sågverk, LDK-3 Inc, och ett hyvleri, Infa Ltd, med verksamhet i Archangelsk.

Kommentarer avseende utveckling, ställning och resultat av koncernens verksamhet

Den finansiella ställningen per den 31 december 2010 ansågs tillfredsställande jämfört med 31 december 2009. Däremot har koncernen påverkats negativt av lågkonjunkturen och negativa externa förhållanden. Företagsledningen har fokuserat på att minska Koncernens förluster genom att öka den operativa effektiviteten och tillämpa korrekta kostnadskontroller. Företagsledningen är övertygad om att lönsamheten kommer att bli uthållig när väl flaskhalsar har undanröjts i produktionsprocessen (både inom avverkningen och inom sågverksverksamheten).

Lån och likviditet

I november 2010 förbättrade Koncernen sin likviditet genom en nyemission till ett belopp om 436,8 miljoner SEK. Med intäkterna löste RusForest lånet hos Unicredit Bank

och obligationslånet som koncernen emitterade i februari 2010. Därmed minskade den externa skuldsättningen till ett minimum och Koncernen kan i princip anses vara skuldfri.

Efter återbetalning av en stor del av Bolagets lån samt gjorda investeringar efter företrädesrättsemissionen, uppgick Koncernens likvida medel till 67,2 miljoner SEK per den 31 december 2010. Likviditeten ligger på en relativt rimlig nivå för att Koncernens ska kunna fortsätta bedriva sin verksamhet fram till våren 2011. Av Bolagets totala skulder om 172,2 miljoner SEK per den 31 december 2010, var endast 42,6 miljoner SEK räntebärande skulder (varav 9,0 miljoner SEK relaterade till räntebärande skulder direkt associerade med tillgångar som innehas för försäljning). Med en balansomslutning om 1 151,3 miljoner SEK är RusForest sålunda väl rustat för att kunna finansiera den växande verksamheten även med lån. I enlighet med vad som tidigare meddelats, har styrelsen i RusForest således anlitat E. Öhman J:or Fondkommission AB för att undersöka möjligheten att anskaffa kapital om maximalt 400 miljoner SEK i obligationsmarknaden under våren 2011. Tack vare den låga skuldnivån i Bolaget, kan banklån samt finansiell leasing av utrustning också vara alternativa finansieringskällor.

Omsättning

Koncernens omsättning för året som slutade den 31 december 2010 var 300,8 miljoner SEK (2009: 207,5 miljoner SEK).

Koncernens resultat

Koncernens resultat för året återfinns på sidan 35. Koncernens resultat påverkades väsentligt av det förvärv till lågt pris som härrörde från förvärvet av LDK-3 Inc. och Infa Ltd. De förvärvade tillgångarnas och skuldernas verkliga värde var 51,2 miljoner SEK högre än köpeskillingen. Uppkomst av vinst på förvärv till lågt pris beskrivs i not 31.

Utdelning

Styrelsen föreslår att ingen utdelning lämnas för räkenskapsåret.

Framtida utveckling

Styrelsen förutser inte några väsentliga förändringar i koncernens verksamhet inom den närmaste tiden.

Aktiekapital

Maximikapital

I enlighet med bolagsordningen som antogs på extra bolagsstämma den 15 april 2011 skall Bolagets aktiekapital vara lägst 600 miljoner SEK och högst 2,4 miljarder SEK.

Emitterat kapital

Den 31 december 2010 uppgick emitterat kapital i Bolaget till 655,2 miljoner SEK uppdelat på 65 522 520 aktier om 10 SEK styck (2009: 218,4 miljoner SEK uppdelat på 21 840 840 aktier om 10 SEK styck).

Aktiekapital och ägarförhållanden

Aktiekapital och ägarförhållanden för RusForest AB visas på sidan 27 i denna rapport.

Styrelse

Ledamöterna i styrelsen för Bolaget per den 31 december 2010 och vid tidpunkten för denna rapport presenteras på sidorna 28–29. Alla var ledamöter i styrelsen under hela året som slutade den 31 december 2010, med undantag för Jerker Karlsson som valdes in vid årsstämman den 20 maj 2010.

På förslag från 2010 års valberedning beslutade årsstämman 2010 att bilda ett revisionsutskott och ett operativt utskott för att möjliggöra ett mer effektivt utnyttjande av Styrelsens resurser. Samtidigt höjdes styrelsearvodena till dagens nivå. Medan 2011 års valberedning inte har rekommenderat någon höjning av styrelsearvodena, har det föreslagits att enskilda styrelseledamöter, på konsultbasis, kan tillhandahålla tjänster som faller utanför ramen för det ordinarie styrelse- och utskottsarbetet.

Händelser efter balansdagen

De viktigaste händelserna efter balansdagen var RusForest AB:s förvärv av Nord Timber Group (NTG), i april 2011, genom apportemission av 29 437 529 nya RusForest aktier i utbyte mot aktierna i och fordringarna på de i NTG ingående bolagen och förvärvet av OOO Sibartles i februari 2011.

En utförlig beskrivning av ovannämnda händelser finns i not 35 till de finansiella rapporterna.

Oberoende revisorer

Koncernens oberoende revisorer under 2010 var KPMG AB.

Moderbolaget

RusForest AB (tidigare Varyag Resources AB) är ett börsnoterat bolag noterat på NASDAQ OMX First North.

Ägarstrukturen per den 31 december 2010 var följande:

Aktieägare	Antal aktier	Andel %
Vostok Nafta Investment Ltd.	28 165 209	43,0
JP Morgan Clearing Corp.	6 768 467	10,3
Alecta Pensionsförsäkring	4 659 490	7,1
Staffan Rasjö	3 306 069	5,0
Avanza Pension	1 596 694	2,4
SIX SES AG	1 308 472	2,0
EFG Private Bank S.A.	1 260 000	1,9
Fonden Zenit	1 159 745	1,8
Handelsbankens Nordiska	1 021 350	1,6
JPM Chase NA	1 000 000	1,5
Övriga	15 277 024	23,3
Summa	65 522 520	100,0

Årets resultat i Moderbolaget uppgick till –21,2 miljoner SEK (2009: –0,6 miljoner SEK).

Moderbolagets resultat påverkades avsevärt av dels den negativa valutakursdifferensen som uppgick till –22,9 miljoner SEK under perioden (2009: 1,6 miljoner SEK), dels av räntekostnaden och avgifter på det emitterade obligationslånet om 9,4 miljoner SEK samt räntekostnaden på Vostok Naftas bryggfinansiering som erhöles som ett förskott på företrädesrättsemissionen uppgående till 1,5 miljoner SEK.

Rörelsens kostnader uppgick till 9,7 miljoner SEK (2009: 1,2 miljoner SEK) och avser främst revisions- och konsultarvoden samt personalkostnader.

Moderbolagets likvida medel uppgick till 29,3 miljoner SEK vid periodens slut (8,2 miljoner SEK per den 31 december 2009).

Förslag till behandling av förlust i moderbolaget

Belopp i TSEK	31 december 2010
Ansamlad förlust	9 616
Årets förlust	21 198
	30 814

Styrelsen föreslår att förlusten behandlas på följande sätt:

Balanseras i ny räkning: 30 814 TSEK

Historiska finansiella uppgifter

Belopp i TSEK	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2008	31 dec 2007	31 dec 2006
Beskrivning					
Omsättning	300 846	207 526	–	–	–
Nettoreultat	(130 224)	117 672	(102 317)	(15 797)	(12 502)
Materiella anläggningstillgångar	768 054	656 632	71	97	106
Anläggningstillgångar	834 347	693 036	183 191	171 443	77 892
Totala tillgångar	1 151 258	943 078	586 224	600 612	415 052
Eget kapital	979 072	723 533	546 251	595 106	412 991
Totala skulder	172 186	219 545	39 974	5 506	2 061

Resultaten för 2009 och 2008 är upprättade enligt IFRS och de andra åren enligt svenska redovisningsprinciper.

De historiska finansiella uppgifterna för de senaste fyra åren av Koncernens verksamhet sammanfattas i tabellen ovan. Verksamheten inleddes den 1 augusti 2006 och Bolaget har varit noterat på NASDAQ OMX First North sedan 7 augusti 2006. Koncernen har tidigare använt sig av kapitalandelsmetoden för redovisning av intressebolag. Från den 1 juni 2009 har Koncernen konsoliderat resultatet från dess skogsdotterbolag.

Styrelsens arbete

Styrelsen har under verksamhetsåret haft 17 protokollförda sammanträden. Styrelsens arbete följer den arbetsordning som fastställts avseende styrelsen och verkställande direktören. Styrelsen har fastställt finanspolicy, kommunikationspolicy, etikpolicy, jämställdhetspolicy och miljöpolicy.

Bolagsstyrning

RusForest är listat på NASDAQ OMX First North. Det innebär att svensk kod för bolagsstyrning inte är tillämplig på bolaget. RusForests styrelse kommer dock att iakttä utvecklingen av kodens praktiska tillämpning i syfte att successivt anpassa sig till koden där den bedöms ha relevans för RusForest och dess aktieägare.

Valberedning

Valberedningen består av Anders Börjesson, Vostok Nafta AB (ordförande), Leif Törnvall, Alecta samt RusForests styrelseordförande Sven Hirdman som sammankallande.

Risker och osäkerhetsfaktorer

Koncernen exponeras för marknadsrisk 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. Ytterligare information gällande likviditetsrisk och valutakursrisk finns tillgänglig i not 32 "Finansiell riskhantering" i denna rapport.

Marknadsrisk

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

Tillgången på timmer

Koncernens årliga tillåtna avverkningskvot räcker för att täcka bolagets behov av råmaterial (timmer). På grund av säsongvariationer i avverkning och transport av timmer från skogen finns alltid risken att brist på timmer uppstår och ogynnsamma väderförhållanden under avverknings-säsongen 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 som koncernen själv avverkar och kan således påverka koncernens kostnader för sålda varor negativt.

Järnvägstransporter

Koncernen transporterar i princip alla sina sågade trävaror via de ryska järnvägarna (RZD). Enligt gällande lagstiftning måste RZD tillhandahålla järnvägsvagnar enligt den plan som koncernen måste skicka in tre dagar före ingången av den planerade månadens leveranser. I praktiken beslutar RZD i hög grad själv vilka företaget förser med järnvägsvagnar 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 koncernens planer. Den maximala felmarginalen i leverans av järnvägsvagnar från RZD har historiskt sett varit cirka 20 procent av det begärda antalet, en siffra som dock kan öka framöver.

Energipriser

RusForests kostnader för energi är hänförliga till frakter och produktion. Kostnaderna för transport är i huvudsak beroende av priser på råolja och drivmedel. Produktionskostnaderna är framförallt beroende av utvecklingen på den allmänna energimarknaden samt av prisnivåer för de råvaror som är drivmedel vid RusForests produktionsanläggningar. Förändringar i priser för drivmedel, råvara till energiproduktion samt energi kan komma att leda till en ökning av Koncernens rörelsekostnader och en minskning av RusForests lönsamhet i den mån en kostnadsökning inte kan kompenseras genom höjda priser på Koncernens produkter.

Kapitalförvaltning

Koncernen förvaltar sitt kapital för att försäkra sig om att den kan fortsätta den pågående verksamheten och samtidigt maximera avkastningen till sina aktieägare genom att optimera balansen mellan tillgångar och skulder. RusForest finansieras idag till största del med eget kapital. Utöver att använda eget kapital kan RusForest verksamhet till viss del komma att finansieras genom upplåning från kreditinstitut, genom obligationsmarknaden eller på annat sätt. Upplåningsrisken avser risken att möjligheten till refinansiering av utestående lån, samt upptagande av nya lån, saknas eller är oförmånliga vid en viss tidpunkt. Lokala finansiella marknader kan komma att påverka bolagens upplåningsförmåga då Koncernen skulle kunna bli föremål för förändrade räntesatser. Dessa faktorer skulle kunna innebära risker för investeringarna. Koncernens övergripande strategi är densamma som föregående år.

Förvärv

RusForest har under senare tid förvärvat andelar i ett antal ryska bolag. Förvärven har ökat RusForests kontroll över skog samt kommer att bidra till att RusForest får en stabil plattform för att bedriva verksamhet i Archangelskregionen. Bland annat har Bolaget förvärvat av 86 procent av LDK-3, 100 procent av Infa, 100 procent av Clonri Holding Limited och 100 procent av Piatkowski Holdings Limited. Det föreligger emellertid alltid risker i samband med företagsförvärv vilka skiljer sig från de risker som RusForest har att hantera i sin övriga verksamhet. Förutom bolagsspecifika risker inkluderar risker vid förvärv att kunder, leverantörer eller nyckelpersoner väljer att avsluta sina relationer med det förvärvade bolaget eller annat bolag i Koncernen. Skulle någon eller några av dessa risker materialiseras skulle detta kunna få negativa konsekvenser för RusForest.

Aktiviteter utanför balansräkningen

Per den 31 december 2010 hade koncernen inga intressen i icke konsoliderade företag eller finansiella samarbeten; dessa benämns ofta strukturell finansiering eller företag för särskilt ändamål, vilka vanligtvis bildas för att förenkla aktiviteter utanför balansräkningen.

Skattefrågor

Skattesystemet i Ryssland är relativt nytt och kännetecknas av frekventa lagändringar, officiella uttalanden och domar, 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. Under vissa omständigheter kan ett taxeringsår förbli öppet ännu längre. Nyligen inträffade händelser i Ryssland tyder på att skattemyndigheterna har börjat bli mer bestämda i sina tolkningar och tillämpningar av skattelagstiftningen.

Dessa omständigheter kan innebära att skatteriskerna blir betydligt större i Ryssland än i andra länder. Företagsledningen anser att bolaget har betalat samtliga skatteskulder korrekt, baserat på sin tolkning av tillämplig rysk skattelagstiftning, officiella uttalanden och domar. Tolkningar av relevanta myndigheter kan dock variera och effekten på den konsoliderade delårsrapporteringen kan bli betydande om myndigheterna genomdriver andra tolkningar.

Ryskt företagsklimat

Ryssland 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 oftast inte finns på andra marknader. Den konsoliderade finansiella informationen för perioden fram till 31 december 2010 speglar företagsledningens bedömning av effekten av det ryska företagsklimatet på verksamheten och koncernens finansiella ställning. Det framtida företagsklimatet kan skilja sig från företagsledningens bedömning.

Resultaträkning

Belopp i TSEK	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		2010	2009	2010	2009
Kvarvarande verksamhet					
Omsättning	4	300 846	207 526		
Kostnad för sålda varor	5	(297 346)	(201 101)		
Bruttoresultat		3 500	6 425		
Övriga rörelseintäkter	6	9 758	20 209	–	980
Distributionskostnader	7	(83 770)	(49 726)		
Administrationskostnader	8	(84 247)	(63 208)	(9 670)	(9 455)
Resultat avyttring andelar		–	–		
Övriga kostnader	10	(11 101)	(10 693)		
Resultat före finansiella poster		(165 858)	(96 993)	(9 670)	(8 475)
Finansiella intäkter	11	3 471	9 587	23 589	9 462
Finansiella kostnader	11	(22 545)	(20 463)	(35 117)	(1 565)
Finansiella poster		(19 074)	(10 876)	(11 528)	7 897
Vinst på förvärv till lågt pris		51 190	380 009		
Nedskrivning av goodwill		–	(142 570)		
Resultat från intresseföretag		(100)	–		
Resultat före skatt från kvarvarande verksamhet		(133 842)	129 570	(21 198)	(578)
Skatt	12	24 767	7 603		
Resultat efter skatt från kvarvarande verksamhet		(109 075)	137 173	(21 198)	(578)
Avvecklad verksamhet					
Resultat efter skatt från avvecklad verksamhet		(21 149)	(19 501)		
Årets resultat		(130 224)	117 672	(21 198)	(578)
Hänförligt till:					
Moderbolagets aktieägare		(127 369)	119 522	(21 198)	(578)
Minoritetsintresse		(2 855)	(1 850)		
Årets resultat		(130 224)	117 672	(21 198)	(578)
Resultat per aktie					
	13				
före utspädning, årets resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		(4,35)	6,53		
Resultat per aktie för kvarvarande verksamhet					
före utspädning, årets resultat från kvarvarande verksamhet hänförligt till moderbolagets aktieägare		(3,63)	7,60		

Noterna på sidorna 40–64 är en integrerad del av denna koncernredovisning.

Rapport över totalresultat

Belopp i TSEK	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Årets resultat	(130 224)	117 672	(21 198)	(578)
Övrigt totalresultat				
Omräkningsdifferens	(43 321)	(60 628)	–	–
Övrigt totalresultat för året, efter skatt	(43 321)	(60 628)	–	–
Summa totalresultat för året, efter skatt	(173 544)	57 044	(21 198)	(578)
Hänförligt till:				
Moderbolagets aktieägare	(170 690)	58 894	(21 198)	(578)
Minoritetsintresse	(2 855)	(1 850)	–	–
Summa totalresultat för året, efter skatt	(173 544)	57 044	(21 198)	(578)

Balansräkning

Belopp i TSEK	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		31 december 2010	31 december 2009	31 december 2009	31 December 2009
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar	14	768 054	656 632	21	46
Immateriella tillgångar	15	12 212	–	–	–
Andelar i koncernbolag	1	–	–	661 902	649 133
Innehav i intresseföretag	16	2 434	2 300	–	–
Övriga långfristiga fordringar	19	7 553	10 601	–	–
Lånefordringar hos koncernbolag	21	–	–	473 959	109 061
Uppskjuten skattefordran	29	44 095	23 503	–	–
Summa anläggningstillgångar		834 347	693 036	1 135 882	758 240
Omsättningstillgångar					
Varulager	18	64 490	42 747	–	–
Aktuella skattefordringar		791	2 245	110	98
Kundfordringar och övriga fordringar	20	83 691	61 801	2 285	209
Lånefordringar	21	725	540	–	–
Likvida medel	22	67 195	26 085	29 322	7 676
Summa omsättningstillgångar		216 891	133 417	31 717	7 983
Tillgångar som innehas för försäljning	17	100 019	116 625	–	–
Summa tillgångar		1 151 258	943 078	1 167 599	766 223
EGET KAPITAL¹⁾					
Eget kapital och reserver					
Aktiekapital	23	655 225	218 408	655 225	218 408
Övrigt tillskjutet kapital		541 114	556 687	541 114	556 687
Omräkningsdifferens		(6 348)	36 973	–	–
Balanserat resultat	24	(86 693)	(206 215)	(9 616)	(9 038)
Årets resultat		(127 369)	119 522	(21 198)	(578)
Summa eget kapital hänförligt till koncernens aktieägare		975 929	725 375	1 165 525	765 479
Minoritetsintressen		3 143	(1 842)	–	–
Summa eget kapital		979 072	723 533	1 165 525	765 479
SKULDER					
Långfristiga skulder					
Långfristiga räntebärande skulder och upplåning	25	10 703	20 218	–	–
Skulder till närstående företag	26	7 334	10 434	–	–
Uppskjuten skatteskuld	29	53 862	51 726	–	–
Summa långfristiga skulder		71 899	82 378	–	–
Kortfristiga skulder					
Kortfristiga räntebärande skulder och upplåning	25	15 627	37 727	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	27	68 075	78 100	1 283	439
Kortfristiga skatteskulder		142	807	–	–
Avsättningar	28	3 915	3 478	791	305
Summa kortfristiga skulder		87 759	120 112	2 074	744
Skulder direkt kopplade till tillgångar som innehas för försäljning	17	12 527	17 055	–	–
SUMMA SKULDER		172 186	219 545	2 074	744
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER		1 151 258	943 078	1 167 599	766 223

1) I moderbolaget utgörs Bundet eget kapital av Aktiekapital samt Överkursfond och Fritt eget kapital utgörs av Omräkningsdifferens, Balanserat resultat och Årets resultat.

Förändringar i eget kapital

Koncernen 1/1 2010 – 31/12 2010	Hänförligt till moderbolagets aktieägare					Minoritets- intressen	Summa
	Aktiekapital	Övrigt till- skjutet kapital	Omräknings- reserv	Balanserade vinstmedel			
Belopp i TSEK							
Eget kapital vid periodens början	218 408	556 687	36 973	(86 693)	(1 842)	723 533	
Periodens resultat	–	–	–	(127 369)	(2 855)	(130 224)	
Övrigt totalresultat	–	–	(43 321)	–	–	(43 321)	
Summa totalresultat	–	–	(43 321)	(127 369)	(2 855)	(173 544)	
Minoritetsintressen i förvärvade dotterbolag							
	–	–	–	–	7 839	7 839	
Emissionskostnader	–	(15 573)	–	–	–	(15 573)	
Nyemission	436 817	–	–	–	–	436 817	
Eget kapital vid periodens slut	655 225	541 114	(6 348)	(214 062)	3 143	979 072	

Moderbolaget 1/1 2010 – 31/12 2010	Hänförligt till moderbolagets aktieägare					Minoritets- intressen	Summa
	Aktiekapital	Övrigt till- skjutet kapital	Omräknings- reserv	Balanserade vinstmedel			
Belopp i TSEK							
Eget kapital vid periodens början	218 408	556 687	–	(9 616)	–	765 479	
Periodens resultat	–	–	–	(21 198)	–	(21 198)	
Övrigt totalresultat	–	–	–	–	–	–	
Summa totalresultat	–	–	–	(21 198)	–	(21 198)	
Emissionskostnader							
	–	(15 573)	–	–	–	(15 573)	
Nyemission	436 817	–	–	–	–	436 817	
Eget kapital vid periodens slut	655 225	541 114	–	(30 814)	–	1 165 525	

Koncernen 1/1 2009 – 31/12 2009	Hänförligt till moderbolagets aktieägare					Minoritets- intressen	Summa
	Aktiekapital	Övrigt till- skjutet kapital	Omräknings- reserv	Balanserade vinstmedel			
Belopp i TSEK							
Eget kapital vid periodens början	133 032	485 825	83 070	(155 676)	–	546 251	
Justerad uppskjuten skatt	–	–	–	(50 539)	–	(50 539)	
Periodens resultat	–	–	–	119 522	(1 850)	117 672	
Övrigt totalresultat	–	–	(46 097)	–	8	(46 089)	
Summa totalresultat	–	–	(46 097)	68 983	(1 842)	21 044	
Nyemission							
	85 376	70 862	–	–	–	156 239	
Eget kapital vid periodens slut	218 408	556 687	36 973	(86 693)	(1 842)	723 533	

Moderbolaget 1/1 2009 – 31/12 2009	Hänförligt till moderbolagets aktieägare					Minoritets- intressen	Summa
	Aktiekapital	Övrigt till- skjutet kapital	Omräknings- reserv	Balanserade vinstmedel			
Belopp i TSEK							
Eget kapital vid periodens början	133 032	485 825	–	(9 038)	–	609 819	
Periodens resultat	–	–	–	(578)	–	(578)	
Övrigt totalresultat	–	–	–	–	–	–	
Summa totalresultat	–	–	–	(578)	–	(578)	
Nyemission							
	85 376	70 862	–	–	–	156 239	
Eget kapital vid periodens slut	218 408	556 687	–	(9 616)	–	765 479	

Kassaflödesanalys

Belopp i TSEK	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		2010	2009	2010	2009
Resultat efter finansiella poster		(130 224)	117 672	(21 198)	(578)
Justering för icke kassapåverkande poster etc.	36	15 487	(199 637)	4 268	(3 882)
Betald skatt		(73)	(96)	–	–
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital		(114 810)	(82 061)	(16 930)	(4 460)
Kassaflödesförändringar i rörelsekapital		(34 298)	44 105	(757)	(236)
Kassaflöde från den löpande verksamheten		(149 108)	(37 956)	(17 687)	(4 696)
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		(69 096)	(16 535)	–	–
Intäkter från försäljning av materiella anläggningstillgångar		826	2 339	–	–
Återbetalning av moms på investeringar		–	13 571	–	–
Betalning för köp av investeringar i intresseföretag		(91 508)	–	–	–
Erhållen ränta		372	–	–	–
Kassabehållning i förvärvade dotterbolag		412	17 727	–	–
Lån till närstående företag (LDK-3)		(11 012)	–	–	–
Lån till närstående företag (Gravel Co Group)		(13 019)	(2 344)	–	–
Lån till RusForest-koncernen		–	–	(370 008)	–
Tillskott till Varyag Capital		–	–	(12 769)	–
Investeringar i finansiella tillgångar		(455)	(21 284)	–	(42 171)
Kassaflöde från investeringsverksamheten		(183 479)	(6 526)	(382 777)	(42 171)
Betalda räntor – banklån		(4 716)	(2 974)	–	–
Betalda räntor – obligationer		(4 397)	–	–	–
Betalda räntor – leasing		(1 062)	(1 066)	–	–
Upptagna banklån		23 288	34 372	–	–
Amortering av banklån		(38 572)	(11 318)	–	–
Återbetalning av leasing		(22 372)	(3 196)	–	–
Obligationsemission		50 000	–	–	–
Återbetalning av obligation		(50 000)	–	–	–
Nyemission		436 817	–	436 817	–
Nyemission (transaktionskostnader)		(15 573)	(354)	(15 573)	(354)
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		373 414	15 464	421 244	(354)
Periodens kassaflöde		40 827	(29 018)	20 780	(47 221)
Likvida medel vid periodens början		26 085	55 704	7 676	55 200
Kursdifferens i likvida medel		283	(601)	866	(303)
Likvida medel vid periodens slut		67 195	26 085	29 322	7 676

Noter till koncernredovisningen

Not 1. Bolagsbildning och huvudsakliga verksamheter

Rusforest AB ("Bolaget") bildades i Sverige den 20 december 2005 som ett aktiebolag med begränsat ansvar enligt svensk lag. Bolaget bildades ursprungligen under namnet Varyag Resources AB och den 13 augusti 2009 ändrades namnet till RusForest AB.

Bolagets koncernredovisning per den 31 december 2010 omfattar bolaget och dess dotterbolag (tillsammans kallade "Koncernen" och enskilt "Koncernenheter") samt Koncernens andel i intresseföretag.

Före juni 2009 bestod bolagets huvudsakliga verksamhet i att investera, aktivt förvalta och sälja onoterade bolag i Ryssland och övriga OSS. Denna verksamhetsinriktning ändrades den 1 juni 2009 då Bolaget blev ett renodlat skogsbolag verksam i östra Sibirien i Ryssland.

De direkta och indirekta dotterbolagen i RusForest AB är följande:

Namn	Datum för bolagsbildning	Datum för förvärv	Land där bolaget bildades	Aktiekapital i TSEK	Faktisk ekonomisk ägarandel	Huvudsaklig verksamhet
Varyag Finance GmbH	29.12.2006	29.12.2006	Schweiz	145	100	Holdingbolag
Varyag Capital (Cyprus) Ltd	03.03.2006	03.03.2006	Cypern	18	100	Holdingbolag
RusForest Ltd	08.03.2005	01.06.2009	Bermuda	266 833	100	Holdingbolag
RusForest (Cypern) Ltd	31.01.2002	01.06.2009	Cypern	958	100	Holdingbolag
RusForest Management LLC	21.04.2008	01.06.2009	Ryssland	2	100	Moskvakontor för RusForestkoncernen
RusForest Trading LLC	13.11.2008	01.06.2009	Ryssland	2	100	Försäljningsbolag för RustForestkoncernen
PIK-2005 LLC	25.09.2005	01.06.2009	Ryssland	2	80	Försäljningsbolag för RustForestkoncernen
RusForest Magistralny LLC	21.11.2008	01.06.2009	Ryssland	21	100	Sågverksanläggning
Boguchansky LPK LLC	07.05.2007	01.06.2009	Ryssland	18 748	100	Sågverksanläggning
RusForest Angara LLC (prior TSLKK)	27.06.2005	01.06.2009	Ryssland	2	100	Skogsarrende med avverkningsverksamhet
Tuba-Les LLC	29.01.2002	01.06.2009	Ryssland	11 841	100	Skogsarrende med avverkningsverksamhet och sågverksdrift
Tublesprom CJSC	08.10.1998	01.06.2009	Ryssland	2	100	Skogsarrende med avverkningsverksamhet
Lesprom LLC	16.07.1999	01.06.2009	Ryssland	460	100	Skogsarrende med avverkningsverksamhet och begränsad sågverksdrift
Bamlesstroj LLC	03.12.2002	01.06.2009	Ryssland	67	100	Skogsarrende med avverkningsverksamhet
UI ZSI LLC	23.09.2003	01.06.2009	Ryssland	11 220	98	Tillverkare av hyvlade produkter
LDK-3 LLC	11.08.1992	22.12.2010	Ryssland	7 278	86	Skogsarrende med avverkningsverksamhet och sågverksdrift
Infra LLC	24.11.1989	22.12.2010	Ryssland	2	100	Tillverkare av hyvlade produkter
RusForest Ust-Ilimsk LLC och dotterbolag:						
RusForest Ust-Ilimsk LLC	14.11.2002	01.06.2009	Ryssland	31 253	90	Skogsarrende med avverkningsverksamhet och sågverksdrift
Vanavarales LLC	08.02.1998	01.06.2009	Ryssland	2	46	Skogsarrendator
Taiga 2003 LLC	14.03.2003	01.06.2009	Ryssland	2	54	Skogsarrendator
Kodiniskoye LLC	08.02.1998	01.06.2009	Ryssland	119	90	Skogsarrendator
Property LLC	29.04.2004	01.06.2009	Ryssland	5 738	90	Leasing av maskiner

Not 2. Grund för sammanställning

(a) Deklaration om överensstämmelse

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS), utgivna av International Accounting Standards Board (IASB) sådana de antagits av EU. Vidare har Rådet för finansiell rapporterings rekommendation RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner tillämpats.

Koncernredovisningen godkändes för publicering av styrelsen den 5 maj 2011.

(b) Grund för beräkningar

Koncernredovisningen har upprättats med historiska anskaffningsvärden som grund, med undantag för investeringar som beräknas till verkligt värde.

(c) Användning av uppskattningar och bedömningar

Vid upprättandet av koncernredovisningen i enlighet med IFRS måste företagsledningen göra bedömningar, uppskattningar och antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av tillgångar, skulder intäkter och kostnader. Uppskattningar och antaganden är baserade på historiska erfarenheter och olika andra faktorer som bedöms vara rimliga, baserat på kunskap som då fanns tillgänglig. Faktiska resultat kan avvika från dessa uppskattningar.

Uppskattningar och antaganden ses över löpande. Revideringar av uppskattningar redovisas i den period då beräkningarna revideras och i alla berörda perioder framöver.

Information om viktiga områden för uppskattning, osäkerhet och kritiska bedömningar vid tillämpning av redovisningsprinciper som har mest effekt på de belopp som redovisas i koncernredovisningen beskrivs nedan:

- Avsättningar för osäkra fordringar**
Koncernen ser över sina kundfordringar och övriga fordringar för att se om de är indrivningsbara. Man tittar på kundens betalningshistorik och generella finansiella ställning. Om det finns indikationer på att fordringar inte kan drivas in uppskattas det indrivningsbara värdet och motsvarande avsättning för osäkra fordringar görs. Avsättningsbeloppet belastar resultaträkningen. Kreditrisker ses över kontinuerlig och den metod och de antaganden som används ses över regelbundet och ändras vid behov.
- Inkomstskatter**
Bedömningar krävs för att fastställa avsättningen för inkomstskatter. Det finns transaktioner och beräkningar i verksamheten där den slutliga skatten är osäker. Koncernen redovisar skulder för förväntade skatterevisionsfrågor, baserat på uppskattningar om huruvida ytterligare skatter kommer att betalas. Om den slutliga skatten skiljer sig från de belopp som ursprungligen redovisats kommer dessa skillnader att påverka inkomstskatt och uppskjuten skatteavsättning i den period då dessa beslut har fattats.
- Verkligt värde av finansiella tillgångar**
Det verkliga värdet av finansiella instrument som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom värderingstekniker. Koncernen använder sitt omdöme för att välja en rad olika värderingsmetoder och gör antaganden som huvudsakligen baseras på marknadsförhållanden vid varje balansdag. Det verkliga värdet av de finansiella tillgångarna tillgängliga för försäljning har uppskattats utifrån de underliggande tillgångarnas verkliga värde.

(d) Funktionell valuta och rapportvaluta

Poster som ingår i koncernredovisningen redovisades initialt i ryska rubel (RUB), valutan i den primära ekonomiska miljö där företaget bedriver sin verksamhet, och räknades sedan om till svenska kronor (SEK) till den kurs som gällde den 30 december 2010. Tillgångar och skulder omräknas till balansdagens stängningskurs, och intäkter och kostnader omräknas till genomsnittskurs för perioden.

All finansiell information i SEK har avrundats till närmaste tusental.

(e) Förändringar i redovisningsprinciper

(i) Översikt

Utformning av de finansiella rapporterna

I IASBs årliga förbättringsprojekt ('annual improvements process') som publicerades i maj 2010 ändrades kraven i IAS 1 Utformning av finansiella rapporter avseende uppställningen av rapporten över förändringar i eget kapital. Företaget har valt att förtidstillämpa dessa ändringar från och med årsredovisningen för 2010. Ändringarna innebär att avstämningen i rapporten över förändringar i eget kapital av årets förändring av varje komponent i eget kapital, såsom reserverna för ackumulerat övrigt totalresultat, inte behöver specificera varje post i övrigt totalresultat. Företaget har, som tilläts enligt denna ändring, valt att lämna upplysningar med en sådan detaljerad avstämning av reserverna och andra komponenter i eget kapital i not istället för i rapporten över förändringar i eget kapital. Sådan detaljerad avstämning lämnades i not även i årsredovisningen för 2009, men förefaller krävas i rapporten över förändringar i eget kapital enligt den version av IAS 1 som skulle gälla för 2010 utan nämnda förtidstillämpning. I enlighet med formuleringarna i ändrade IAS 1 har dock i rapporten över förändringar i eget kapital den tidigare raden för årets totalresultat delats upp med separat specifikation av årets resultat respektive årets övrigt totalresultat. Den ändrade presentationen tillämpas för aktuellt år och jämförelse året. Ändringarna har inte föranlett några justeringar av belopp i de finansiella rapporterna.

(ii) Antagande av nya och reviderade IFRS standarder och tolkningar

Den 1 januari 2010 antog koncernen samtliga IFRS- och IAS-standarder som är relevanta för verksamheten. Antagandet av dessa normer hade inte någon väsentlig inverkan på företagets finansiella rapporter med undantag för antagandet av IFRS 3 "Rörelseförvärv". Enligt bestämmelserna i den reviderade IFRS 3 kan enheterna välja att uppskatta icke bestämmande intressen i det förvärvade företaget antingen till verkligt värde eller till dess proportionella andel av det förvärvade företaget nettotillgångar. Dessutom uppskattas den villkorade köpeskillingen till verkligt värde dagen för förvärvet vilket leder till motsvarande förändring i verkligt värde som redovisas i resultaträkningen. Förvärvsrelaterade kostnader redovisas i resultaträkningen vid den tidpunkt då ersättningen erhålls. Koncernen har tillämpat reviderade IFRS 3 framåt i tiden i sin redovisning.

Följande standarder, ändringar av standarder och tolkningar har utfärdats men ännu inte tillämpats för helåret 2010:

(i) Standarder och tolkningar som antagits av EU

- Förbättringar av IFRS från maj 2010 (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 juli 2010 respektive den 1 januari 2010).
- IFRS1 (ändring): Begränsat undantag för förstagångstillämpare från kraven enligt IFRS7 att presentera jämförande information (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 juli 2010)
- IAS 24 Upplysningar om närstående (reviderad) (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 januari 2011).

Noter till koncernredovisningen

- IAS 32 Klassificering av teckningsrätter (ändringar) (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 februari 2010).
 - IFRIC 14 Förskottsbetalning av lägsta fonderingskrav (ändringar) (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 januari 2011).
 - IFRIC 19: Utsläckning av finansiella skulder med egetkapitalinstrument (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 juli 2010).
- (ii) Standarder och tolkningar som inte antagits av EU
- IFRS 1 – Svår hyperinflation och borttagande av bestämda datum för förstagångstillämpare (ändringar) (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 juli 2011).
 - IFRS 7 Finansiella instrument (ändringar): upplysningar – överföring av finansiella tillgångar (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 juli 2011).
 - IFRS 9 Finansiella instrument (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigast den 1 januari 2013).
 - IAS 12 – Uppskjuten skatt: Återvinning av underliggande tillgångar (ändringar) (tillämpas för räkenskapsår som börjar tidigare den 1 januari 2012).

Styrelsen förväntar sig att antagandet av ovan nämnda normer för finansiell rapportering i framtida perioder inte får någon väsentlig inverkan på bolagets finansiella rapporter med undantag för att:

- *Antagandet av IFRS 9 kan ändra klassificeringen och bedömningen av finansiella tillgångar. Omfattningen av inverkan har inte fastställts.*

Not 3. Viktiga redovisningsprinciper

De huvudsakliga redovisningsprinciperna nedan har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i denna koncernredovisning och har tillämpats konsekvent av koncernenheterna, förutom vad som förklaras i not 2 (e) som tar upp förändringar i redovisningsprinciper.

(i) Redovisning av rörelseförvärv

Koncernen antog tidigt IFRS 3 Rörelseförvärv (2008) och IAS 27 Koncernredovisning och separata finansiella rapporter (2008) för alla rörelseförvärv som inträffade under räkenskapsåret som inleddes den 1 januari 2009. Alla rörelseförvärv som inträffade den 1 januari 2009 eller senare redovisas genom tillämpning av förvärvsmetoden. Förändringen av redovisningsprinciperna tillämpas framåt i tiden och har ingen väsentlig inverkan på dessa finansiella rapporter.

Bestämmande inflytande innebär rätten att utforma de finansiella och operativa strategierna i ett företag i syfte att erhålla ekonomiska fördelar från dess verksamhet. Vid bedömningen av bestämmande inflytande tar koncernen hänsyn till potentiella rösträtter som för närvarande utnyttjas. Förvärvstidpunkten är den dag då det bestämmande inflytandet överförs till köparen. Omdöme används för att fastställa förvärvstidpunkten och avgöra om det bestämmande inflytandet har överförts från en part till en annan.

Koncernen bedömer goodwill som det verkliga värdet av köpskillingen inklusive redovisat belopp av icke-bestämmande inflytande i det förvärvade företaget, med avdrag för netto redovisat belopp (i allmänhet verkligt värde) av de identifierbara förvärvade tillgångarna och övertagna skulderna, vilka bedöms vid förvärvstidpunkten.

Ersättning som överförs omfattar de verkliga värdena på de överförda tillgångarna, koncernens skulder till det förvärvade bolagets tidigare ägare och ägarandelar emitterade av koncernen. Ersättning som överförs omfattar också det verkliga värdet av villkorad köpskillning och aktierelaterade tilldelningar i det förvärvade bolaget som obligatoriskt ersätts i rörelseförvärvet (se

nedan). Om ett rörelseförvärv resulterar i att befintliga relationer mellan koncernen och det förvärvade bolaget avslutas ska det lägsta av uppsägningsbeloppet, som anges i avtalet, och värdet av beståndsdelen utanför den officiella börsen dras från den överförda ersättningen och redovisas i övriga kostnader.

En villkorad skuld hos det förvärvade bolaget förutsätts endast i ett rörelseförvärv om skulden är en befintlig förpliktelse och härrör från en inträffad händelse och dess verkliga värde kan beräknas på ett tillförlitligt sätt. Koncernen bedömer allt icke-bestämmande inflytande till dess proportionella andel av de identifierbara nettotillgångarna i det förvärvade bolaget.

Transaktionskostnader som koncernen ådrar sig i samband med ett rörelseförvärv, såsom förmedlingsavgifter, rättsliga kostnader, företagsbesiktningskostnader samt andra yrkesmässiga kostnader och konsultarvoden kostnadsförs löpande.

(ii) Redovisning av förvärv av icke-bestämmande inflytande

Koncernen har tidigt antagit IFRS 3 Rörelseförvärv (2008) och IAS 27 Koncernredovisning och separata finansiella rapporter (2008) för förvärv av icke-bestämmande inflytande som uppstår det räkenskapsår som inleddes den 1 januari 2009.

Enligt den nya redovisningsprincipen har förvärv av icke-bestämmande inflytande redovisats som transaktioner med bolagets ägare i deras egenskap av aktieägare och därför redovisas ingen goodwill till följd av dessa transaktioner. Tidigare uppstod goodwill vid förvärv av icke-bestämmande inflytande i ett dotterbolag vilket representerade de extra kostnaderna för ytterligare investeringar under det redovisade värdet av andelen i de förvärvade nettotillgångarna vid tidpunkten för affären.

(iii) Dotterbolag

Dotterbolag är bolag som kontrolleras av koncernen. Boksluten för dotterbolagen ingår i de konsoliderade finansiella rapporterna från den dag då kontrollen påbörjades fram till den dag det bestämmande inflytandet upphör. Redovisningsprinciperna för dotterbolag har ändrats när det ansetts nödvändigt att anpassa dem till de principer som antagits av koncernen.

Kontroll föreligger då koncernen har rätt att utforma de finansiella och operativa strategierna i ett företag i syfte att erhålla ekonomiska fördelar från dess verksamhet. Vid bedömningen av kontroll, beaktas potentiella rösträtter som för närvarande utnyttjas.

(iv) Investeringar i intresseföretag (redovisade enligt kapitalandelsmetoden)

Intresseföretag är de företag där koncernen har ett betydande inflytande, men inte kontroll över de finansiella och operativa strategierna. Betydande inflytande antas föreligga då koncernen innehar mellan 20 och 50 procent av rösterna i ett annat bolag.

Investeringar i intresseföretag redovisas enligt kapitalandelsmetoden och redovisas initialt till anskaffningsvärde. Koncernens investeringar inkluderar goodwill som identifierats vid förvärv, med avdrag för eventuella ackumulerade nedskrivningar. Koncernredovisningen omfattar koncernens andel av kostnader och intäkter samt förändringar i eget kapital i det redovisade bolaget, efter justeringar för att anpassa redovisningsprinciperna till koncernens, från den dag då ett betydande inflytande inleds fram till dess att betydande inflytande upphör. När koncernens andel av förluster överstiger dess innehav i ett bolag, är det redovisade värdet av detta innehav, inklusive eventuella långsiktiga investeringar, reducerat till noll och redovisningen av fortsatta förluster upphör utom i den mån koncernen har en förpliktelse eller har gjort betalningar på uppdrag av bolaget.

Transaktionskostnader ingår i kostnaden för investeringen.

(v) Transaktioner som elimineras vid konsolidering

Koncerninterna balanser och transaktioner, samt eventuella realiserade intäkter och kostnader som härrör från koncernin-

terna transaktioner elimineras i framställandet av koncernredovisningen. Orealiserade vinster uppkomna från transaktioner med intresseföretag elimineras mot investeringen, motsvarande koncernens intresse i bolaget. Orealiserade förluster elimineras på samma sätt som realiserade vinster, men endast i den utsträckning det inte finns några nedskrivningsbehov.

(b) Utländsk valuta

(i) Transaktioner i utländsk valuta

Transaktioner i utländska valutor omräknas till respektive koncernenhets funktionell valuta med valutakurser som gäller vid tidpunkten för transaktionerna. Monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta omräknas på balansdagen till den funktionella valutan med den valutakurs som gäller vid denna tidpunkt. Den utländska valutavinsten eller förlusten på monetära poster beräknas som skillnaden mellan upplupet anskaffningsvärde i den funktionella valutan i början av perioden, justerat för effektiv ränta och betalningar under perioden, och upplupet anskaffningsvärde i utländsk valuta omräknat till valutakurs vid slutet av rapporteringsperioden. Icke-monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta som värderas till verkligt värde återförs till den funktionella valutan till den valutakurs som gäller vid det datum då det verkliga värdet fastställdes. Valutakursdifferenser som uppstår vid omräkning redovisas i resultaträkningen, utom valutakursdifferenser som uppkommer vid omräkning av eget kapitalinstrument tillgängliga för försäljning, en finansiell skuld avsedd som en säkring av nettoinvesteringen i en utlandsverksamhet, eller kvalificerade kassaflödessäkringar, vilka redovisas i övrigt totalresultat. Icke-monetära poster som värderas enligt anskaffningsvärde i en utländsk valuta omräknas till valutakursen som gäller vid tidpunkten för transaktionen.

(ii) Utländska verksamheter

Tillgångarna och skulderna i utländska verksamheter, inklusive goodwill och justeringar till verkligt värde som uppkommer vid förvärv, omräknas till SEK till valutakurser gällande på balansdagen. Intäkterna och kostnaderna i utländska verksamheter, exklusive utländska verksamheter i höginflationsländer, omräknas till SEK till valutakurser gällande vid tidpunkten för transaktionerna.

Omräkningsdifferenser som uppstår vid valutaomräkning av utlandsverksamheter redovisas i övrigt totalresultat och ackumuleras i en separat komponent i eget kapital, benämnd omräkningsreserv. I det fall den utländska verksamheten inte är helägd fördelas omräkningsdifferensen till innehav utan bestämmande inflytande utifrån dess proportionella ägarandel. Vid avyttring av en utlandsverksamhet realiserar de till verksamheten hänförliga ackumulerade omräkningsdifferenserna, varvid de omklassificeras från omräkningsreserven i eget kapital till årets resultat. I de fall avyttring sker men bestämmande inflytande kvarstår överförs proportionell andel av ackumulerade omräkningsdifferenser från övrigt totalresultat till innehav utan bestämmande inflytande. I de fall avyttring sker av intresseföretag, men betydande inflytande kvarstår, återförs proportionerlig andel av ackumulerade omräkningsdifferenser till årets resultat.

När reglering av en monetär post, erhållen från eller betald till en utländsk verksamhet, inte är planerad eller antas ske inom en överskådlig framtid, anses valutakursvinster och förluster som uppkommer från en sådan monetär post utgöra en del av en nettoinvestering i en utländsk verksamhet och redovisas i övrigt totalresultat, inom eget kapital i FCTR.

(c) Finansiella instrument

(i) Icke-derivativa finansiella tillgångar

Koncernen redovisar inledningsvis lån och fordringar och insättningar på dagen de uppstår. Alla andra finansiella tillgångar redovisas initialt på affärsdagen då koncernen blir avtalsmässig part till instrumentet.

Koncernen tar bort en finansiell tillgång när de avtalsenliga rättigheterna till kassaflöden från tillgången löper ut, eller lämnar över rätten att erhålla avtalsenliga kassaflöden från den finansiella tillgången i transaktionen där alla risker och förmåner förknippade med ägandet av den finansiella tillgången överförs. Andelar av överförda finansiella tillgångar som skapats eller behållits av koncernen redovisas som en separat tillgång eller skuld.

Finansiella tillgångar och skulder kvittas och nettobeloppet redovisas i balansräkningen när, och endast när, koncernen har en laglig rätt att kvitta beloppen och avser att antingen reglera ett nettobelopp eller att realisera tillgången och reglera skulden samtidigt.

Koncernen har följande icke-derivativa finansiella tillgångar:

Kundfordringar

Kundfordringar redovisas initialt till verkligt värde och därefter till upplupet anskaffningsvärde enligt effektivräntemetoden. Lämpliga avsättningar för osäkra fordringar redovisas i resultaträkningen när det finns objektiva bevis för att tillgången minskat i värde. Den redovisade avsättningen mäts som skillnaden mellan tillgångens redovisade värde och nuvärdet av uppskattade framtida kassaflöden, diskonterade med den effektiva räntan som beräknades vid första redovisningstillfället.

Lånefordringar

Pengar som koncernen lånar ut direkt till låntagaren kategoriseras som lån och redovisas till upplupet anskaffningsvärde. Detta definieras som det verkliga värdet på kontantersättning som har använts för dessa lån och som bestäms genom hänvisning till marknadspriser på lånedatumet. Samtliga lån redovisas när pengarna betalats ut till låntagaren.

En avsättning för nedskrivning av lån görs, om det finns objektiva bevis för att koncernen inte kommer att få tillbaka hela beloppet enligt de ursprungliga låneavtalen. Storleken på avsättningen är skillnaden mellan det redovisade värdet och återvinningsvärdet, vilket motsvarar nuvärdet av förväntade kassaflöden inklusive belopp som kan återfås från garantier och säkerheter, diskonterat med den ursprungliga effektiva räntan för lånet.

Kassa och bank

Kassa och bank består av likvida medel. Checkräkningskrediter som är betalbara på anfordran och utgör en integrerad del av koncernens kassahantering ingår i kassa och bank i kassaflödesanalysen.

(ii) Icke-derivativa finansiella skulder

Koncernen redovisar ursprungligen emitterade värdepapper och efterställda skulder vid det datum de har sitt ursprung. Alla övriga finansiella skulder redovisas initialt på affärsdagen då koncernen blir avtalsmässig part.

Koncernen räknar bort en finansiell skuld när dess skyldigheter enligt avtalet betalas, ställs in eller löper ut.

Finansiella tillgångar och skulder kvittas och nettosumman redovisas i balansräkningen när, och endast när, koncernen har en legal rätt att kvitta beloppen och avser att antingen reglera ett nettobelopp eller att realisera tillgången och reglera skulden samtidigt.

Koncernen har följande icke-derivativa finansiella skulder: lån och krediter, checkräkningskrediter samt leverantörsskulder och andra skulder.

Sådana finansiella skulder redovisas inledningsvis till verkligt värde plus eventuella direkt hänförliga transaktionskostnader. Efter första redovisningstillfället värderas dessa finansiella skulder till upplupet anskaffningsvärde enligt effektivräntemetoden.

(iii) Aktiekapital

Stamaktier

Stamaktier klassificeras som eget kapital. Extra kostnader som direkt kan hänföras till emission av stamaktier och aktieoptioner redovisas som ett avdrag från eget kapital, netto efter eventuella skatteeffekter.

(d) Materiella anläggningstillgångar

(i) Redovisning och värdering

Materiella anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde minus ackumulerade avskrivningar och ackumulerade nedskrivningar.

I anskaffningsvärdet ingår utgifter som direkt kan hänföras till förvärvet av tillgången. Kostnaden för egentillverkade tillgångar inkluderar kostnader för material och direkt lön, andra kostnader som är direkt kopplade till att få tillgången i ett fungerande skick för avsedd användning samt kostnader för nedmontering och bortforsling av tillgången och återställande av platsen där den är belägen. Inköpt programvara som är en integrerad del av funktionerna i tillhörande utrustning aktiveras som en del av utrustningen. Lånekostnader i samband med inköp, konstruktion eller produktion av kvalificerade tillgångar balanseras som en del av kvalificerade tillgångar.

När delar av en materiell anläggningstillgång har olika nyttjandeperioder redovisas de som separata objekt (stora komponenter) av materiella anläggningstillgångar.

Vinster och förluster vid avyttring av en materiell anläggningstillgång fastställs genom en jämförelse av intäkterna från försäljning med det redovisade värdet på anläggningstillgången och redovisas netto under "övriga intäkter" i resultaträkningen.

Om det redovisade värdet för en tillgång är större än dess beräknade återvinningsvärde, skrivs tillgången omedelbart ned till sitt återvinningsvärde.

(ii) Omklassificering av tillgångar som tas i bruk

Egendom som byggs för framtida bruk redovisas som materiella anläggningstillgångar som inte är i bruk fram till dess att anläggningen eller utbyggnaden är klar, då den omklassificeras till lämplig tillgångskategori.

(iii) Tillkommande kostnader

Kostnaden för att ersätta en del av en materiell anläggningstillgång tas med i det redovisade värdet för posten om det är sannolikt att framtida ekonomiska fördelar som är förknippade med delen kommer att komma koncernen tillgodo och dess kostnader kan mätas tillförlitligt. Det redovisade värdet för den utbytta delen tas bort från balansräkningen. Kostnaderna för det löpande underhållet av materiella anläggningstillgångar redovisas i resultaträkningen när de uppstår.

(iv) Avskrivningar

Avskrivningar redovisas linjärt i den konsoliderade resultaträkningen över en uppskattad nyttjandeperiod för varje del av en materiell anläggningstillgång, eftersom detta närmast återspeglar den förväntade förbrukningen av de framtida ekonomiska fördelarna förknippade med tillgången. Leasade tillgångar skrivs av över den kortare av leasingperioden och nyttjandeperioden, om det inte är någorlunda säkert att koncernen kommer att ta över ägandet efter leasingperiodens slut. Mark skrivs inte av.

De årliga avskrivningstakerna som använts för innevarande och jämförbara perioder är följande:

	År
Byggnader	7–40
Motorfordon	7–10
Anläggningar och maskiner	5–10
Datorer	3–5
Installationer	5–7

Avskrivningsmetoder, nyttjandeperiod och restvärden prövas vid slutet av varje räkenskapsår och justeras vid behov. Inga ändringar gjordes under 2010.

(e) Immateriella anläggningstillgångar

(i) Goodwill

Goodwill som uppkommer vid förvärv av dotterbolag redovisas i immateriella tillgångar. För beräkning av goodwill vid första redovisningstillfället, se not 3 (a) (i).

Efterföljande beräkning

Goodwill beräknas till anskaffningsvärde minus ackumulerade nedskrivningar. När det gäller redovisningen av intresseföretag ingår det redovisade värdet av goodwill i det redovisade värdet av investeringen, och en nedskrivning på en sådan investering är inte tilldelat någon tillgång, inklusive goodwill, som utgör en del av det redovisade värdet av intresseföretaget.

(ii) Övriga immateriella tillgångar

Övriga immateriella tillgångar som förvärvas av koncernen, som har begränsad ekonomisk livslängd, värderas till anskaffningsvärde minus ackumulerade av- och nedskrivningar.

(iii) Tillkommande kostnader

Tillkommande kostnader balanseras endast då de ökar de framtida ekonomiska fördelar förknippade med den specifika tillgången den relateras till. Alla andra kostnader, inbegripet kostnader för internt genererad goodwill och varumärken, redovisas i resultaträkningen när de uppstår.

(iv) Avskrivningar

Avskrivningar belastar resultaträkningen linjärt över den beräknade nyttjandeperioden av immateriella tillgångar om den inte är obestämd. Immateriella tillgångar, utöver goodwill, som inte har en obestämd nyttjandeperiod skrivs av från det datum de är tillgängliga för användning.

(f) Leasingobjekt

Leasingobjekt där koncernen har i princip alla risker och fördelar med ägandet klassificeras som finansiell leasing. Vid det första redovisningstillfället värderas den leasade tillgången till ett belopp motsvarande det lägsta av dess verkliga värde och nuvärdet av minimibeloppen av leasingavgifterna. Efter första redovisningstillfället redovisas tillgången i enlighet med de redovisningsprinciper som gäller för den specifika tillgången.

Andra leasingavtal är operationella leasingavtal och de leasade tillgångarna redovisas inte i koncernens balansräkning.

(g) Varulager

Varulager värderas till det lägsta av anskaffningsvärde och verkligt värde. Kostnaden för varulager baseras på först in-först ut-principen och inkluderar kostnader för att förvärva varulagret, produktions- och omställningskostnader samt övriga kostnader för att föra dem till deras nuvarande plats och skick. När det gäller egentillverkade varulager och pågående arbeten, ingår en lämplig andel av produktionsomkostnaderna, baserat på normalt kapacitetstillnyttjande, i kostnaderna.

Nettoförsäljningsvärdet är det uppskattade försäljningspriset i den löpande verksamheten, med avdrag för uppskattade kostnader för färdigställande och försäljningskostnader.

(h) Nedskrivningar

(i) Finansiella tillgångar (inklusive fordringar)

En finansiell tillgång som inte redovisas till verkligt värde via resultaträkningen, ska värderas vid varje balansdag för att fastställa om det finns objektiva bevis för att värdet är nedsatt. En finansiell tillgång behöver skrivas ned om objektiva bevis tyder på att en förlusthändelse har inträffat efter den första redovisningen av tillgången, och det uppskattas att förlusthändelsen har haft en negativ inverkan på de uppskattade framtida kassaflödena för denna tillgång.

Objektiva bevis för att finansiella tillgångar (inklusive aktierelaterade värdepapper) har ett nedskrivningsbehov kan omfatta uteblivna eller försenade betalningar av en gäldenär, omstrukturering av ett belopp som ska betalas till koncernen på villkor som koncernen inte skulle överväga annars, tecken på att en gäldenär eller emittent kommer att gå i konkurs samt bortfallet av en aktiv marknad för ett instrument.

Koncernen bedömer belägg för nedskrivningsbehov för fordringar både på en särskild tillgång och på kollektiv nivå. Alla individuellt betydande fordringar bedöms för specifika nedskrivningsbehov. Alla individuellt betydande fordringar som inte anses ha ett särskilt nedskrivningsbehov ses sedan över gruppvis för nedskrivningsbehov som har uppstått, men som ännu inte har identifierats. Fordringar som hålls till förfall som inte är individuellt betydande prövas kollektivt för nedskrivningsbehov genom att gruppera fordringar med liknande riskegenskaper.

Vid bedömning av gruppvisa nedskrivningsbehov använder sig koncernen av historiska trender i sannolikheten för fallissemang, tidpunkt för återkrav och summan av uppkomna förluster, justerat för ledningens bedömning av om nuvarande ekonomiska förhållanden och kreditförhållanden är sådana att de faktiska förlusterna sannolikt kommer att vara större eller mindre än vad historiska trender föreslår.

En nedskrivning avseende en finansiell tillgång värderad till upplupet anskaffningsvärde beräknas som skillnaden mellan dess redovisade värde och nuvärdet av uppskattade framtida kassaflöden, diskonterat med tillgångens ursprungliga effektiva ränta. Förluster redovisas i resultaträkningen och avspeglas i ett justeringskonto mot fordringar. Ränta på en nedskrivna tillgång fortsätter att redovisas under avveckling av diskonteringen. När en senare händelse gör att nedskrivningsbeloppet minskar, återförs minskningen i nedskrivningen via resultaträkningen.

(ii) Icke-finansiella tillgångar

De redovisade värdena av koncernens icke-finansiella tillgångar, andra än biologiska tillgångar, varulager och uppskjutna skattefordringar, prövas vid varje balansdag för att fastställa om det finns någon indikation på nedskrivningsbehov. Om någon sådan indikation finns, så uppskattas tillgångens återvinningsvärde. För goodwill uppskattas återvinningsvärdet vid samma tidpunkt varje år.

Återvinningsvärdet för en tillgång eller kassagenererande enhet är det högsta av nyttjandevärde och verkligt värde efter avdrag för försäljningskostnader. Vid bedömning av nyttjandevärdet diskonteras de uppskattade framtida kassaflödena till nuvärde med hjälp av en diskonteringsränta före skatt som återspeglar aktuella marknadsbedömningar av pengars tidvärde och riskerna relaterade till tillgången. I syfte att testa nedskrivningsbehov på tillgångar som inte kan testas individuellt, grupperas de i den minsta grupp av tillgångar som i all väsentlighet är oberoende av inbetalningar från andra tillgångar eller grupper av tillgångar ("kassagenererande enhet eller KGE"). Med förbehåll för ett rörelsesegmentstaktest, i syfte att pröva nedskrivningsbehov av

goodwill, så aggregeras kassagenererande enheter på vilka goodwill har fördelats så att den nivå på vilken nedskrivning testas avspeglar lägsta nivå på vilken goodwill övervakas i den interna rapporteringen. Goodwill som erhålls i ett rörelseförvärv fördelas på grupper av kassagenererande enheter vilka förväntas dra nytta av synergieffekterna i förvärvet.

Koncernens gemensamma tillgångar genererar inte separata kassainflöden. Om det finns indikation på att en gemensam tillgång har ett nedskrivningsbehov, då bestäms återvinningsvärdet av den kassagenererande enheten som den gemensamma tillgången tillhör.

En nedskrivning redovisas om det redovisade värdet för en tillgång, eller dess KGE, överstiger dess uppskattade återvinningsvärde. Nedskrivningar redovisas i resultaträkningen. Nedskrivningar som redovisas för kassagenererande enheter fördelas först för att minska det redovisade värdet på goodwill som fördelats till enheterna, och sedan för att proportionellt minska de redovisade värdena på de övriga tillgångarna i enheten (gruppen av enheter).

En nedskrivning avseende goodwill återförs inte. I fråga om andra tillgångar, utvärderas nedskrivningar som redovisats i tidigare perioder vid varje balansdag för att se om några indikationer finns att förlusten har minskat eller inte längre existerar. En nedskrivning återförs om det har skett en förändring i de antaganden som använts för att bestämma återvinningsvärdet. En nedskrivning återförs endast i den utsträckning som tillgångens redovisade värde inte överstiger det redovisade värdet som skulle ha fastställts, netto av- och nedskrivningar, om ingen nedskrivning hade redovisats.

Goodwill som ingår i det redovisade värdet av en investering i ett intresseföretag redovisas inte separat, och testas därför inte separat för nedskrivningsbehov. Istället prövas hela investeringen i ett intresseföretag för nedskrivningsbehov, såsom en enda tillgång, när det finns objektiva bevis för att investeringen i ett intresseföretag behöver skrivas ned.

(i) Anläggningstillgångar som innehåses för försäljning eller distribution

Anläggningstillgångar (eller avyttringsgrupper som omfattar tillgångar och skulder) som förväntas återvinnas främst genom försäljning eller distribution snarare än genom fortlöpande användning, klassificeras som innehav för försäljning eller distribution. Omedelbart före klassificering som innehav för försäljning eller distribution, värderas tillgångarna (eller delar av en avyttringsgrupp) på nytt i enlighet med koncernens redovisningsprinciper. Därefter värderas i allmänhet tillgångarna (eller avyttringsgrupperna) till det lägsta av redovisat värde och verkligt värde efter avdrag för försäljningskostnader. Eventuell nedskrivning på en avyttringsgrupp allokteras först till goodwill, och därefter proportionellt till övriga tillgångar och skulder, förutom att ingen förlust allokteras till varulager finansiella tillgångar, uppskjutna skattefordringar, ersättningar till anställda, förvaltningsfastighet eller biologiska tillgångar, vilka fortsätter att mätas i enlighet med koncernens redovisningsprinciper. Nedskrivningar av tillgångar som innehåses för försäljning eller distribution vid den första klassificeringen och efterföljande vinster eller förluster vid omvärdering redovisas i resultaträkningen. Vinster som överstiger eventuella ackumulerade nedskrivningar redovisas inte. Ingen ned- eller avskrivning görs av immateriella och materiella anläggningstillgångar när de väl har klassificerats som innehav för försäljning eller distribution. Intresseföretag upphör att redovisas i eget kapital när de klassificeras som innehav för försäljning eller distribution.

(j) Personalförmåner

(i) Avgångsvederlag

Avgångsvederlag redovisas som en kostnad när koncernen bevisligen har åtagit sig att, utan realistisk möjlighet att dra sig ur, genomföra en formell och utförlig plan att antingen avsluta anställningen före ordinarie pensionsdag eller erbjuda avgångsvederlag till följd av ett erbjudande för att uppmuntra frivillig avgång. Om vederlaget betalas mer än tolv månader efter balansdagen, diskonteras det till dess nuvärde.

(ii) Kortfristiga personalförmåner

Kortfristiga personalförmåner värderas på odiskonterad grund och kostnadsförs i förhållande till tillhandahållen tjänst. En skuld redovisas för det belopp som förväntas betalas under kortsiktiga kontantbonus- eller vinstdelningsplaner om koncernen har en legal eller informell förpliktelse att betala detta belopp som en del av en tjänst som medarbetaren har tillhandahållit tidigare, och förpliktelsen kan bedömas på ett tillförlitligt sätt.

(iii) Aktierelaterade betalningstransaktioner

Det verkliga värdet på tilldelningsdagen av aktierelaterade betalningar till anställda redovisas som en personalkostnad med motsvarande ökning av eget kapital över den period som de anställda ovillkorligen får rätt till tilldelningen. Det belopp som redovisas som en kostnad justeras för att spegla antalet tilldelningar för vilken tillhörande tjänst och icke-marknadsmässiga intjänandevillkor förväntas uppfyllas, så att det belopp som slutligen redovisas som en kostnad baseras på antalet tilldelningar som motsvarar tillhörande tjänst och icke-marknadsmässiga prestationsvillkor på tilldelningsdagen. För aktierelaterade tilldelningar med icke-intjäningsvillkor, värderas det verkliga värdet på aktierelaterade betalningar på tilldelningsdagen för att spegla sådana villkor, och det finns ingen justeringsperiod för skillnader mellan förväntat och faktiskt resultat.

Det verkliga värdet på beloppet att betala till de anställda får rätt till uppvärdering av aktier, som regleras kontant, redovisas som en kostnad med en motsvarande ökning av skulderna, över den period som de anställda ovillkorligen får rätt till betalningen. Skulden omvärderas på varje balansdag och på avräkningsdagen. Eventuella ändringar av skuldens verkliga värde redovisas som personalkostnader i resultaträkningen.

(k) Avsättningar

En avsättning redovisas om koncernen, till följd av en inträffad händelse, har en befintlig legal eller indirekt förpliktelse som kan beräknas tillförlitligt, och det är troligt att en betalning kommer att krävas för att reglera förpliktelsen. Avsättningar fastställs genom diskontering av förväntade framtida kassaflöden till en räntesats före skatt som återspeglar aktuella marknadsbedömningar av pengars tidsvärde och de risker som är förknippade med skulden. Avvecklingen av avräkningen redovisas som finansiella kostnader.

Återställningskostnader

I enlighet med koncernens publicerade miljöpolicy och tillämpliga rättsliga krav, görs en avsättning för återställningskostnader för avverkad mark och därmed sammanhängande kostnader, som redovisas när marken har avverkats.

(l) Intäkter

(i) Sålda varor

Intäkter från sålda varor inom ramen för ordinarie verksamhet värderas till det verkliga värdet av vad som erhållits eller kommer att erhållas, med avdrag för returerna, kundrabatter och volymrabatter. Intäkter redovisas när övertygande bevisning föreligger, vanligtvis i form av ett upprättat försäljningsavtal, att de väsentliga riskerna och förmånerna förknippade med ägandet har överförts till köparen, erhållande av vederlag är troligt, de därtill hörande

kostnaderna och eventuella returerna av varor kan beräknas tillförlitligt, inget fortsatt ledningsengagemang föreligger och intäkten kan mätas tillförlitligt. Om det är sannolikt att rabatter kommer att ges och beloppen kan beräknas på ett tillförlitligt sätt, då redovisas rabatten som en minskning av intäkter när försäljningen redovisas.

Tidpunkten för överlåtelse av risker och fördelar varierar beroende på de enskilda villkoren i köpeavtalet. Vid försäljning av timmer och andra virkesbiprodukter, sker oftast överlåtelsen när produkten tas emot på kundens lager, men för internationella leveranser sker överlåtelsen då varorna lastas hos transportörer vid säljarens hamn. Köparen har generellt inte rätt att returnera dessa produkter.

(ii) Tjänster

Intäkter från utförda tjänster redovisas i resultaträkningen i förhållande till uppdragets färdigställandegrad på balansdagen. Färdigställandegraden ska bedömas med hänvisning till undersökningar av utfört arbete.

(iii) Provisioner

När koncernen agerar i egenskap av en agent snarare än som huvudman i en transaktion redovisas nettointäkten av provisionen som koncernen erhållit.

(m) Leasingavgifter

Betalningar för operationella leasingavtal redovisas linjärt i resultaträkningen över leasingperioden. Erhållna leasingincitament redovisas som en integrerad del av den totala leasingkostnaden, över leasingperioden.

Minimileasingbetalningar som görs enligt finansiella leasingavtal fördelas mellan finansieringskostnaden och minskningen av den utestående skulden. Finansieringskostnaden fördelas på varje period under leasingperioden för att erhålla en konstant periodisk räntesats för återstoden av skulden.

Villkorade leasingbetalningar redovisas genom en ändring av minimileasingbetalningar under den resterande leasingperioden när leasingjusteringen har bekräftats.

Fastställande av huruvida ett avtal innehåller ett leasingavtal

Vid starten av ett arrangemang fastställer koncernen huruvida ett sådant arrangemang är eller innehåller ett leasingavtal. En särskild tillgång är föremål för ett leasingavtal om fullföljandet av avtalet är beroende av användandet av den särskilda tillgången. Ett avtal överlåter rätten att använda tillgången om avtalet överlåter rätten att kontrollera användandet av den underliggande tillgången till koncernen.

Vid start eller vid omprövning av arrangemanget, delar koncernen upp betalningar och annan ersättning som krävs av ett sådant arrangemang i de som krävs för leasingavtalet och de som krävs för andra delar baserat på deras relativa verkliga värden. Om koncernen drar slutsatsen att det är praktiskt ogenomförbart att skilja betalningarna åt på ett tillförlitligt sätt för ett finansiellt leasingavtal, redovisas en tillgång och en skuld till ett belopp som motsvarar det verkliga värdet på den underliggande tillgången. Därefter minskas skulden i samma takt som betalningar görs och en implicit ränta för skulden redovisas med hjälp av koncernens extra låneränta.

(n) Finansiella intäkter och kostnader

Finansiella intäkter består av ränteintäkter på investerade medel som redovisas i resultaträkningen. Ränteintäkter redovisas allt eftersom de uppkommer i resultaträkningen, med hjälp av effektivräntemetoden.

Finansiella kostnader består av räntekostnader på lån som redovisas i resultaträkningen. Alla lånekostnader redovisas i resultaträkningen genom att använda effektivräntemetoden.

Utländska valutavinster och valutaförluster redovisas netto.

(o) Skatt

Skattekostnad består av aktuell och uppskjuten skatt. Skatt redovisas i resultaträkningen utom i den mån den hänför sig till ett rörelseförvärv eller för poster som redovisats direkt i eget kapital eller i övrigt totalresultat.

Aktuell skatt är den förväntade skatten på den beskattningsbara inkomsten för året, enligt skattesatser som är beslutade eller aviserade på balansdagen, och eventuella justeringar för betalbar skatt avseende tidigare år.

Uppskjuten skatt redovisas enligt balansräkningsmetoden, vilken tillgodoser temporära skillnader mellan redovisade värden för tillgångar och skulder i de finansiella rapporterna och de belopp som används i beskattningen. Uppskjuten skatt redovisas inte för följande temporära skillnader: den ursprungliga redovisningen av tillgångar eller skulder i en transaktion som inte är ett rörelseförvärv och som inte påverkar redovisning eller skattepliktig vinst eller förlust, samt skillnader hänförliga till investeringar i dotterbolag i den mån det är sannolikt att de inte kommer att reverseras inom överskådlig framtid. Dessutom redovisas inte uppskjuten skatt för skattepliktiga temporära skillnader som uppkommer vid initial redovisning av goodwill. Uppskjuten skatt beräknas enligt de skattesatser som förväntas gälla för temporära skillnader när de reverseras, baserat på de lagar som är beslutade eller i praktiken beslutade per balansdagen.

Uppskjutna skattefordringar och skatteskulder kvittas om det finns en legal rätt att kvitta aktuella skatteskulder och tillgångar, och de hänför sig till inkomstskatter som debiterats av samma skattemyndighet på samma skattesubjekt, eller på olika skatteenheter, men de avser att nettoreglera nuvarande skatteskulder och tillgångar eller att deras skattefordringar och skulder kommer att realiseras samtidigt.

En uppskjuten skattefordran redovisas i den utsträckning det är sannolikt att framtida skattepliktiga vinster kommer att finnas tillgängliga, mot vilka de temporära skillnaderna kan regleras. Uppskjutna skattefordringar prövas vid varje balansdag och minskas om det inte längre är sannolikt att den närstående skattefordran kommer att realiseras.

(p) Långfristiga skulder

Långfristiga skulder är belopp som ska betalas mer än tolv månader från balansdagen.

(q) Avvecklad verksamhet

En avvecklad verksamhet är en del av koncernens verksamhet som representerar en separat större rörelsegren eller verksamhet i ett geografiskt område och som har avyttrats eller som innehas för försäljning eller distribution, men kan också vara ett dotterbolag som har förvärvats uteslutande för att säljas på nytt.

Klassificeringen som avvecklad verksamhet sker vid avyttring eller när verksamheten uppfyller kriterierna för innehav för försäljning om detta sker tidigare. När en verksamhet klassificeras som avyttrad verksamhet görs den jämförande rapporten över totalresultat om som om verksamheten hade varit avyttrad vid det jämförande årets ingång.

(r) Resultat per aktie

Koncernens redovisade resultat per aktie före och efter utspädning för sina stamaktier. Resultat per aktie före utspädning beräknas genom att dela resultatet hänförligt till bolagets aktieägare med det viktade genomsnittliga antalet utestående stamaktier under året, justerat för innehav av egna aktier. Resultat per aktie efter utspädning beräknas genom att justera resultatet hänförligt till aktieägarna och det viktade genomsnittliga antalet utestående stamaktier, justerat för innehav av egna aktier, för effekterna av all utspädningspotential hos stamaktierna, vilket är konvertibla lån och aktieoptioner som tilldelats de anställda.

(s) Segmentsredovisning

Ett rörelsesegment är den del av koncernen som utför affärsverksamhet från vilken det kan generera intäkter och kostnader, inklusive intäkter och kostnader som avser transaktioner men någon annan del av koncernen. Rörelsesegmentens rörelseresultat granskas regelbundet av koncernens verkställande direktör för att kunna fatta beslut om vilka resurser som ska anslås till segmentet och bedöma dess resultat, och för vilket det finns särskild finansiell information.

Segmentsresultaten som rapporteras till verkställande direktören innefattar poster som är direkt hänförliga till ett segment och poster som kan fördelas på ett rimligt sätt. Ofördelade poster är framför allt företagstillgångar (i huvudsak företagets huvudkontor), overheadkostnader samt skattefordringar och skatteskulder.

Segmentsinvesteringar är den totala kostnad som uppstår under året för att förvärva materiella anläggningstillgångar och andra immateriella tillgångar än goodwill

(t) Moderbolaget

Moderbolagets finansiella rapporter är upprättade enligt svenska redovisningsprinciper. Nödvändiga justeringar gjordes för att omvandla rapporterna till IFRS.

Noter till koncernredovisningen

Not	Sida
4. Intäkter	48
5. Kostnad för sålda varor	48
6. Övriga intäkter	48
7. Distributionskostnader	48
8. Administrationskostnader	49
9. Personalkostnader	49
10. Övriga kostnader	50
11. Finansiella intäkter och kostnader	50
12. Skatt	51
13. Resultat per aktie	51
14. Materiella anläggningstillgångar	52
15. Immateriella tillgångar	53
16. Investeringar i intresseföretag	54
17. Anläggningstillgångar som innehas för försäljning och avvecklad verksamhet	54
18. Varulager	55
19. Övriga långfristiga fordringar	55
20. Kundfordringar och övriga fordringar	55
21. Lånefordringar	55
22. Kassa och bank	55
23. Aktiekapital	55
24. Eget kapital	56
25. Lån och upplåning	56
26. Låneskulder till närstående företag	57
27. Leverantörsskulder och övriga skulder	57
28. Avsättningar	57
29. Uppskjuten skatt	57
30. Transaktioner med närstående parter	58
30.i Försäljning av varor och tjänster	58
30.ii Inköp av varor och tjänster	58
30.iii Finansiella kostnader	58
30.iv Lån till närstående parter	58
30.v Fordringar på intresseföretag	58
30.vi Fordringar på närstående parter	58
30.vii Lån från närstående parter	58
30.viii Skulder till intresseföretag	58
30.ix Skulder till närstående parter	58
31. Förvärv av dotterbolag och icke bestämmande inflytande	59
32. Finansiell riskhantering	59
33. Verkliga värden	62
34. Eventualförpliktelser	62
35. Händelser efter balansdagen	63
36. Justering för icke kassapåverkande poster	64

Not 4. Intäkter

Belopp i TSEK	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Försäljning av sågade varor	199 893	128 331	–	–
Försäljning av sågtimmer	54 333	36 816	–	–
Försäljning av massaved	11 650	12 008	–	–
Försäljning av flis	20 043	5 314	–	–
Övriga intäkter	14 927	25 058	–	–
SUMMA	300 846	207 526	–	–

Not 5. Kostnad för sålda varor

Belopp i TSEK	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Personalkostnader	83 375	44 235	–	–
Köpt sågtimmer	67 550	35 327	–	–
Avskrivningar	57 942	33 782	–	–
Material	21 325	31 053	–	–
Energi och bränsle	26 013	13 637	–	–
Virkestjänster	12 624	12 405	–	–
Transportkostnader	7 139	8 234	–	–
Diverse kostnader	21 377	22 428	–	–
SUMMA	297 346	201 101	–	–

Not 6. Övriga intäkter

Belopp i TSEK	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Omfördelad låneskuld från minoritetsägare till en köpeskilling om noll	–	10 218	–	–
Nettoresultat från försäljning av material	1 485	–	–	–
Lageröverskott upptäckt under inventeringen	4 034	2 284	–	–
Hysesintäkter	–	980	–	980
Avskrivna leverantörsskulder	36	529	–	–
Övriga rörelseintäkter	4 203	6 198	–	–
SUMMA	9 758	20 209	–	980

Not 7. Distributionskostnader

Belopp i TSEK	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Personalkostnader	6 216	1 189	–	–
Järnvägstariffer	33 417	17 145	–	–
Tullavgifter	12 433	9 941	–	–
Övriga distributionskostnader	31 703	21 452	–	–
SUMMA	83 770	49 726	–	–

Not 8. Administrationskostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Personalkostnader	38 741	28 442	2 909	4 995
Management fees	–	8 741	–	–
Konsultarvoden	9 411	4 616	1 769	1 269
Revisionskostnader	8 493	3 300	1 257	532
Fastighetsskatt	4 256	3 255	–	–
Hyra	3 853	2 019	108	1 213
Övriga administrations- kostnader	19 492	12 834	3 627	1 446
SUMMA	84 247	63 208	9 670	9 455

Koncernens revisionskostnader för 2010 består av (i) 2 160 tusen SEK till KPMG Cypern för 2009 års revision, (ii) 2 340 tusen SEK till KPMG Cypern för upplupna revisionskostnader för 2010, (iii) 1 200 tusen SEK till KPMG Sverige för 2010 års revision och 150 tusen SEK för konsulttjänster, (iv) 1 300 tusen SEK till Ernst and Young för ytterligare arbete på 2009 års revision, och (v) 1 343 tusen SEK till den ryska revisionsbyrån Audit-Delo för den ryska revisionen som utförts i enlighet med gällande rysk lagstiftning.

Not 9. Personalkostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Löner och arvoden	104 525	62 323	2 355	3 152
Obligatoriska sociala avgifter	23 808	11 543	554	1 843
SUMMA	128 333	73 865	2 909	4 995

Medelantalet anställda

	2010	2009
Sverige	3	2
Andel män	67%	50%
Ryssland	1 451	1 569
Andel män	79%	80%
Totalt	1 454	1 571
Andel män	79%	80%

Könsfördelning i företagsledningen

	2010	2009
Andel kvinnor		
Styrelseledamöter	0%	17%
Övriga ledande befattningshavare	0%	0%

	2010	2009
Ersättning till verkställande direktör		
Lön VD	1 207 428	1 535 018
SUMMA	1 207 428	1 535 018

Styrelsearvoden

	Moderbolaget	
	2010	2009
Belopp i SEK		
Frans Bergstrand	195 863	110 000
Per Brilioth	180 521	55 000
Agneta Dreber	–	55 000
Torbjörn Gunnarsson	134 493	55 000
Johan Hessius	–	55 000
Sven Hirdman	341 986	250 000
Jerker Karlsson	125 521	–
Pia Rudengren	55 000	110 000
Johan Unger	180 521	110 000
SUMMA	1 213 904	800 000

Personaloptionsprogram 2010/2015

Årsstämman den 20 maj 2010 fattade beslut om antagande av ett personaloptionsprogram till verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare med rätt att förvärva högst sammanlagt 1 200 000 aktier i RusForest. Varje personalooption skall kunna utnyttjas för förvärv av en aktie i bolaget mot betalning av ett lösenbelopp motsvarande (a) 27,60 kronor för personalooptioner avseende Serie 1, (b) 29,90 kronor för personalooptioner avseende Serie 2 eller (c) 34,50 kronor för personalooptioner avseende Serie 3. Lösenpriset och antalet aktier som varje personalooption berättigar till köp av skall omräknas i händelse av split, sammanläggning, nyemission av aktier m.m. i enlighet med marknadspraxis. Tilldelning kan ske till och med fram till årsstämman 2015. Den 26 juli 2010 tilldelade styrelsen 300 000 personalooptioner till verkställande direktör Martin Hermansson. Ingen anställd garanteras tilldelning av personalooptioner utan detta beslutas av styrelsen med utgångspunkt i vissa prestationsbaserade variabler.

Rätten att förvärva nya aktier enligt personalooptionerna skall för respektive innehavare, intjänas med 1/5 av hela antalet tilldelade personalooptioner inom respektive serie från och med det datum som infaller ett år efter datumet för ursprunglig tilldelning ("årsdatum") och med ytterligare 1/5 vid vart och ett av de fyra därpå följande årsdatumen, allt under förutsättning att vederbörande vid respektive ovan angiven tidpunkt fortfarande är anställd i Koncernen. Personalooptioner inom respektive serie som har intjänats kan utnyttjas för teckning av aktier under perioden 1 juni 2015 till och med 1 december 2015. För personalooptioner som kan utnyttjas enligt ovan skall lösenperioden vid anställningens upphörande istället vara tre (3) månader räknat från uppsägningen varefter samtliga optioner skall förfalla. Vid intjänning skall också bland annat den anställdes prestation, ställning inom och insats för RusForest beaktas.

För att säkerställa att RusForest kan fullgöra sina åtaganden gentemot personalooptionsinnehavare, inklusive att erlägga på förmånen belöpande kostnader för sociala avgifter (arbetsgivaravgifter), vid utnyttjande av personalooptioner beslutade årsstämman även att till det helägda dotterbolaget RusForest Ltd emittera högst 1 254 000 teckningsoptioner. Av dessa teckningsoptioner avses högst 54 000 teckningsoptioner användas för att finansiera de på förmånen belöpande kostnader, inklusive eventuella sociala avgifter (arbetsgivaravgifter) vid utnyttjande av personalooptioner.

Värdering

Något marknadsvärde på personalooptionerna finns inte. Ett beräknat värde kan emellertid tas fram enligt vedertagen modell för optioner. Vid beräkningen har hänsyn tagits till bland annat begränsningarna i rätten att överlåta respektive utnyttja personalooptionerna samt att personalooptioner förfaller om innehavarens anställning upphör. Optionsvärdet för personalooptionerna under föreliggande personalooptionsprogram är, enligt en värdering som utförts av bolaget, 4,86 kronor per personalooption, vid

Noter till koncernredovisningen

antagande av en genomsnittlig lösenkurs om cirka i genomsnitt 31,47 kronor per aktie (varav 28,32 kronor för serie 1, 30,68 kronor för serie 2 och 35,40 kronor för serie 3, baserat på RusForest-aktiens stängningskurs den 19 april 2010 om 23,60 kronor). Bolaget har vid värderingen av optionerna använt Black & Scholes modell för optionsvärdering, med antagande om en riskfri ränta om 2,469 procent och en volatilitet om 30 procent och en löptid på 1 800 dagar.

Ändrade lösenvillkor till följd av nyemission

Efter RusForest AB:s nyemission i november 2010, justerades lösenvillkoren för utestående teckningsoptioner i Bolaget i enlighet med deras respektive villkor. De nya optionsvillkoren anges i tabellen nedan:

Teckningsoption	Antal aktier som varje teckningsoption avser		Teckningskurs per aktie, SEK	
	Ursprungligt antal	Justerat antal	Ursprunglig kurs	Justerad kurs
2010/2015, Serie A	1	1,17	27,6	23,53
2010/2015, Serie B	1	1,17	29,9	25,49
2010/2015, Serie C	1	1,17	34,5	29,41

Not 10. Övriga kostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Valutakursförändringar	280	46	–	–
Lageravskrivning	4 769	2 782	–	–
Nettoförlust från försäljning av materiella anläggningstillgångar	3 366	950	–	–
Förlust vid försäljning av material	–	899	–	–
Osäkra fordringar	660	700	–	–
Övriga rörelsekostnader	2 026	5 316	–	–
SUMMA	11 101	10 693	–	–

Not 11. Finansiella intäkter och kostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Valutakursförändringar	2 765	–	–	–
Ränteintäkter för lån till tredje part	335	320	–	–
Ränteintäkter för lån till närstående parter	–	14	–	–
Ränteintäkter för lån till intresseföretag (före förvärv av fullständig kontroll den 1 juni 2009)	–	9 184	–	4 436
Ränteintäkter för lån till koncernbolag	–	–	23 219	4 660
Ränteintäkter från bank	371	69	370	366
Finansiella intäkter	3 471	9 587	23 589	9 462
Valutakursförändringar	–	(14 473)	(22 850)	(1 565)
Bankavgifter	(2 771)	(2 119)	–	–
Räntekostnader för lån från tredje part	(15 180)	(2 596)	(9 313)	–
Räntekostnader för lån från närstående parter	(3 498)	(192)	(2 954)	–
Räntekostnader för finansiell leasing	(1 096)	(1 082)	–	–
Finansiella kostnader	(22 545)	(20 463)	(35 117)	(1 565)
Netto finansiella kostnader som redovisas i resultaträkningen	(19 074)	(10 876)	(11 528)	7 897

Not 12. Skatt

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Aktuell skattekostnad				
Innevarande period	(2 052)	(52)	–	–
	(2 052)	(52)	–	–
Uppskjuten skatteintäkt				
Uppkomst och återföring av temporära skillnader i beskattningen	26 819	7 655	–	–
	26 819	7 655	–	–
SUMMA	24 767	7 603	–	–

Avstämning av effektiv skattesats

Belopp i TSEK	2010	2009
Årets resultat	(133 842)	129 570
Total skattekredit	24 767	7 603
Resultat exklusive skatt	(109 075)	137 173

Skatt med företagets interna skattesats 2010: 20 % (2009: 20 %)	(26 768)	25 914
Effekt av skattesats i utländska jurisdiktioner	1 590	355
Effekt av skattesatsen noll på resultat från företag i utländska jurisdiktioner	(5 752)	53
Effekt av icke-avdragsgilla kostnader vid fastställande av beskattningsbart resultat	8 800	21 361
Effekt av icke-beskattningsbara intäkter vid fastställande av beskattningsbart resultat	(11 499)	(57 420)
Effekt av andra permanenta skillnader	34 267	9 931
Effekt av förändring av oredovisade temporära skillnader	(26 819)	(7 760)
Årets förluster för vilka uppskjuten skattefordran ej redovisats	465	–
Skattetillägg	950	–
Underskott (överskott) tidigare perioder	–	(37)
Skatt	(24 767)	(7 603)

Not 13. Resultat per aktie

Resultat per aktie har beräknats genom att dividera nettoresultatet för räkenskapsåret med det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier under räkenskapsåret. För räkenskapsåret 2009 påverkades det vägda genomsnittliga antalet aktier av en nyemission. Den 1 juni 2009 slutfördes en riktad nyemission, i vilken 8 537 400 aktier emitterades till Vostok Nafta Investment Ltd för en köpeskilling om 18,3 SEK styck, vilket betalades i form av apportionering av 50 procent av RusForest Ltd, 1 aktie i RusForest (Cyprus) Ltd, 10 procent i Tuba-Les LLC, 10 procent i Tubesprom PLC, 50 procent i RusForest Angara LLC (tidigare TSLKK LLC) och överlåtelse av de lån som utfärdats till RusForest (Cyprus) Ltd på 212 205 tusen SEK till RusForest AB.

För räkenskapsåret 2010 påverkades det vägda genomsnittliga antalet aktier av en nyemission. Den 5 november 2010 slutfördes en företrädesrättsemission, i vilken 43 681 680 aktier emitterades för en köpeskilling om 10 SEK styck. För räkenskapsåret som avslutades den 31 december 2010 var det vägda genomsnittliga antalet utestående aktier 29 260 742 (2009: 18 299 127).

Resultat per aktie efter utspädning beräknas genom att dividera nettoresultatet för räkenskapsåret med det vägda genomsnittligt utestående antalet stamaktier som hade varit utestående vid ett antaget utnyttjande av personaloptioner med en utspädningseffekt. För beräkning av resultat per aktie efter utspädning justeras det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier för utspädningseffekten av samtliga potentiella stamaktier. Bolagets enda kategori av potentiella stamaktier är aktieoptioner. För dessa görs en beräkning av det antal aktier som kunde ha köpts till ett verkligt värde (beräknat som årets genomsnittliga marknadspris för Bolagets aktier), för ett belopp motsvarande det monetära värdet av de teckningsoptioner som är knutna till utestående aktieoptioner. Det antal aktier som beräknas enligt ovan jämförs med det antal aktier som skulle ha utfärdats under antagande att aktieoptionerna utnyttjats. Ingen utspädning har beräknats för räkenskapsåret då teckningsoptionerna under perioden inte skulle ha gett upphov till någon utspädning.

Not 14. Materiella anläggningstillgångar

Belopp i TSEK	Mark	Byggnader och infra- struktur	Anlägg- ningar och maskiner	Motor- fordon	Datorer	Fasta tillbehör och instal- lationer	Övrigt	Pågående nyanläggningar och förskott	Summa
Anskaffningsvärde									
Balans 1 januari 2009	–	–	–	–	126	–	–	–	126
Ökning genom företagsförvärv	27 503	217 066	217 322	57 544	1 157	138	801	181 269	702 799
Inköp	–	37 583	18 363	4 259	288	168	30	–	60 690
Avyttringar	–	(2 850)	(668)	(469)	(10)	–	–	–	(3 997)
Omräkningsdifferens	(1 040)	(7 773)	(8 028)	(2 129)	(41)	(3)	(30)	(6 983)	(26 027)
Överföring till materiella anläggningstillgångar i bruk	–	–	–	–	–	–	–	(40 572)	(40 572)
Balans 31 december 2009	26 463	244 027	226 988	59 204	1 520	303	800	133 714	693 019
Balans 1 januari 2010	26 463	244 027	226 988	59 204	1 520	303	800	133 714	693 019
Ökning genom företagsförvärv	–	92 786	39 400	1 433	5	–	1 139	62	134 825
Inköp	28	5 767	26 429	1 260	138	–	884	55 531	90 038
Avyttringar	–	(4 395)	(3 897)	(3 434)	(80)	(4)	(31)	–	(11 842)
Omräkningsdifferens	(1 659)	(14 349)	(16 016)	(3 032)	(158)	(28)	(112)	(11 632)	(46 987)
Överföring till materiella anläggningstillgångar i bruk	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Balans 31 december 2010	24 832	323 836	272 903	55 430	1 425	271	2 681	177 675	859 053
Avskrivningar									
Balans 1 januari 2009	–	–	–	–	55	–	–	–	55
Ökning genom företagsförvärv	–	3	126	64	5	–	–	–	198
Omräkningsdifferens	–	100	236	61	2	–	1	–	401
Avskrivningar för året	–	8 245	22 089	5 275	249	39	42	–	35 937
Avyttringar	–	(42)	(111)	(47)	(4)	–	–	–	(203)
Balans 31 december 2009	–	8 306	22 340	5 353	307	39	42	–	36 387
Balans 1 januari 2010	–	8 306	22 340	5 353	307	39	42	–	36 387
Ökning genom företagsförvärv	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Omräkningsdifferens	–	(1 288)	(3 502)	(717)	(68)	(9)	9	–	(5 575)
Avskrivningar för året	–	16 474	37 714	9 238	366	77	114	–	63 982
Avyttringar	–	(447)	(2 313)	(1 012)	(22)	(2)	–	–	(3 796)
Balans 31 december 2010	–	23 045	54 239	12 862	583	105	165	–	90 999
Redovisade värden									
Den 1 januari 2009	–	–	–	–	71	–	–	–	71
Den 31 december 2009	26 463	235 721	204 648	53 851	1 213	264	758	133 714	656 632
Den 1 januari 2010	26 463	235 721	204 648	53 851	1 213	264	758	133 714	656 632
Den 31 december 2010	24 832	300 791	218 664	42 568	842	165	2 515	177 675	768 054

Hyrda anläggningar och maskiner

Koncernen hyr produktionsutrustning under ett antal finansiella leasingavtal. Vissa avtal förser koncernen med möjlighet att köpa utrustningen till ett fördelaktigt pris. Den hyrda utrustningen säkrar leasingförpliktelser (se not 25). Den 31 december 2010 uppgick det redovisade nettovärdet av leasade tillgångar till 22 750 TSEK (2009: 16 167 TSEK).

Säkerhet

Den 31 december 2010 användes fastigheter med ett bokfört värde av 20 566 TSEK (2009: 85 534 TSEK) som säkerhet för banklån (se not 25).

Materiella anläggningstillgångar under uppförande och förskott

Under året som avslutades den 31 december 2010 förvärvade koncernen olika tillgångar som ännu inte har tagits i bruk och påbörjade byggandet av ny sågverksanläggning för framtida användning. Den totala kostnaden fram till 31 december 2010 uppgick till 118 606 TSEK (2009: 83 539 TSEK).

De totala förskottbetalningarna per den 31 december 2010 uppgick till 59 069 TSEK (2009: 50 176 TSEK). Förskotten bestod av 13 182 TSEK till Carmac S.P.L. och 12 224 TSEK till Storti S.P.A. för

maskiner och montering av Magistralnij-anläggningen. Dessutom betalades förskott på 12 167 TSEK till A.S. Hekotek, 6 950 TSEK till Scantec, 957 TSEK till Estma och 0,35 TSEK till Richard Nordemalm Machine AB för maskiner och montering av Bogutjanskij-anläggningen. Förskott på 13 352 TSEK betalades också för maskiner som leasas under 2011.

Alla materiella tillgångar har värderats till marknadsvärde per den 31 maj 2009, i enlighet med IFRS 3 krav att redovisa det verkliga värdet av förvärvade tillgångar och skulder i rörelseförvärvet. Värderingen utfördes på grundval av rapporter som utarbetats av oberoende värderingsmän, som hade erkända och relevanta yrkesmässiga kvalifikationer och som har färska erfarenheter av värderingar av tillgångar i liknande läge och kategori. Underlagen som användes för bedömningen var marknadsvärdet på tillgångarna och verkliga värden uppskattades med hjälp av lämpliga värderingstekniker. Ökningen av anläggningstillgångarnas värden uppgick till 265,1 miljoner SEK.

Moderbolaget

Materiella anläggningstillgångar utgörs av hårdvara och uppgick till 21 000 SEK (2009: 46 000 SEK).

Not 15. Immateriella tillgångar

Belopp i TSEK	Goodwill	Kundbas	Markrättigheter	Summa
Anskaffningsvärde				
Balans 1 januari 2009	–	–	–	–
Ökning genom företagsförvärv	148 423	–	–	148 423
Balans 31 december 2009	148 423	–	–	148 423
Balans 1 januari 2010	148 423	–	–	148 423
Ökning genom företagsförvärv	–	5 321	6 891	12 212
Balans 31 december 2010	148 423	5 321	6 891	160 635
Av- och nedskrivningar				
Balans 1 januari 2009	–	–	–	–
Nedskrivning	142 570	–	–	142 570
Omräkningsdifferens	5 853	–	–	5 853
Balans 31 december 2009	148 423	–	–	148 423
Balans 1 januari 2010	148 423	–	–	148 423
Nedskrivning	–	–	–	–
Omräkningsdifferens	–	–	–	–
Balans 31 december 2010	148 423	–	–	148 423
Redovisade värden				
Den 1 januari 2009	–	–	–	–
Den 31 december 2009	–	–	–	–
Den 1 januari 2010	–	–	–	–
Den 31 december 2010	–	5 321	6 891	12 212

Not 16. Investeringar i intresseföretag

Koncernens andel av förluster i intresseföretag var för året 100 TSEK (2009: noll).

Under 2010 och 2009 har koncernen inte erhållit utdelning på sina investeringar i intresseföretag.

Inget av koncernens intresseföretag är börsnoterade och har därför inte offentliggjort några prisuppgifter.

Belopp i TSEK	2010	2009
Ingående balans 1 januari	2 300	–
Inköp	–	–
Förvärv av kontrollerande andel i intresseföretag	–	2 300
Omräkningsreserv	234	–
Resultatandel från intresseföretag	(100)	–
Totala investeringar i intresseföretag	2 434	2 300

Koncernen har ett 50-procentigt innehav i filial No.2 PIK89 LLC, ett bolag etablerat i Ryssland och vars huvudsakliga verksamhet är att tillhandahålla transporttjänster till enheter i koncernen.

Sammanfattning av finansiell information om intresseföretag, ej justerat för koncernens ägarandel:

Belopp i TSEK	Ägarandel	Omsätt- Anlägg- Summa			Kort- fristiga skulder	Lång- fristiga skulder	Summa skulder	Intäkter	Kostnader	Netto- resultat
		ningstill- gångar	ningstill- gångar	till- gångar						
2009										
Filial No.2 PIK89 LLC	50.0%	161	75	236	528	–	528	3 384	(3 540)	(156)
		161	75	236	528	–	528	3 384	(3 540)	(156)
2010										
Filial No.2 PIK89 LLC	50.0%	9	68	77	356	–	356	39	(239)	(200)
		9	68	77	356	–	356	39	(239)	(200)

Not 17. Materiella anläggningstillgångar som innehas till försäljning och avvecklad verksamhet

Belopp i TSEK	Koncernen	
	31 december 2010	31 december 2009 (omräknad)
	Materiella anläggningstillgångar	68 846
Immateriella tillgångar	11 889	14 001
Uppskjuten skattefordran	2 811	1 577
Varulager	4 983	12 841
Kundfordringar och övriga fordringar	10 788	6 992
Kassa och bank	703	1 686
Summa anläggningstillgångar som innehas för försäljning	100 019	116 625
Låneskulder	–	–
Åtaganden enligt finansiella leasingavtal	8 971	13 252
Leverantörsskulder och övriga skulder	3 556	3 803
Summa skulder direkt knutna till tillgångar som innehas för försäljning	12 527	17 055

Omräkningen av värdena per den 31 december 2009, beror på att lånesaldot på 15,1 miljoner SEK mellan Varyag Capital Ltd och koncernens dotterbolag OOO GK Nerud har eliminerats (redovisat som omräkningsreserv i koncernens årsredovisning för 2009 i stället för att elimineras). Koncernen har även omvärderat det verkliga värdet av materiella anläggningstillgångar som förvärvats inom ramen för leasingavtal vid grusföretaget i Belomorskij.

För att erhålla korrekta värden i enlighet med IFRS har koncernen diskonterat framtida kassaflöden som ska betalas i enlighet med avtalet för att beräkna nuvärdet av minimileasingbetalningar som den 31 december 2009 uppgick till totalt 27,1 miljoner SEK (tidigare redovisat i årsredovisningen för 2009 som 39,0 miljoner SEK). Tillgångar som innehas för försäljning och skulder som är direkt kopplade till tillgångar som innehas för försäljning har därför minskats med 11,9 miljoner SEK.

Belopp i TSEK	Koncernen	
	2010	2009
Intäkter	22 532	5 586
Övriga rörelseintäkter	–	–
Kostnad för sålda varor	(17 863)	(3 040)
Frakt, administrativa kostnader och övriga rörelsekostnader	(26 707)	(14 857)
Rörelseresultat före finansiella poster	(22 038)	(12 310)
Netto finansiella poster	132	(5 696)
Resultat före skatt	(21 906)	(18 006)
Skatt	757	(1 495)
Totalt resultat efter skatt för året från avvecklad verksamhet	(21 149)	(19 501)

Not 17. Materiella anläggningstillgångar som innehåller försäljning och avvecklad verksamhet, forts

	Koncernen	
	2010	2009
Belopp i TSEK		
Kassaflöde från den löpande verksamheten	(6 254)	(4 681)
Kassaflöde från investeringsverksamheten	(2 449)	(12 449)
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	(5 226)	17 047
Kassaflöde	(13 929)	(83)

	Koncernen	
	2010	2009
Resultat per aktie för avvecklad verksamhet före utspädning, årets resultat från avvecklad verksamhet hänförligt till moderbolagets aktieägare	(0,72)	(1,07)

Not 18. Varulager

	Koncernen	
	2010	2009
Belopp i TSEK		
Råvaror och förbrukningsvaror	29 949	22 860
Pågående arbete	10 015	5 163
Färdiga varor	24 525	14 724
SUMMA	64 490	42 747

Varulager värderas till det lägsta av anskaffningsvärde och nettoförsäljningsvärde. Under 2010 förelåg inget behov av nedskrivningar av inventarier till nettoförsäljningsvärde.

Not 19. Övriga långfristiga fordringar

	Koncernen	
	2010	2009
Belopp i TSEK		
Lånefordringar från tredje part	7 553	8 668
Lånefordringar från närstående part	–	1 933
	7 553	10 601

Not 20. Kundfordringar och övriga fordringar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Kundfordringar	14 074	14 632	–	22
Fordringar från närstående företag	–	26	–	–
Fordringar från intresseföretag	98	298	–	–
Fordringar från koncernbolag	–	–	687	–
Förskottsbetalda skogsarrenden	742	–	–	–
Förskott till leverantörer	31 824	19 233	–	–
Återbetald moms	29 235	26 161	1 434	27
Övriga skattefordringar	2 788	162	–	–
Övriga fordringar	4 930	1 289	164	160
	83 691	61 801	2 285	209

Koncentrationen av kreditrisker avseende kundfordringar är begränsad på grund av koncernens stora antal kunder med försäljning på olika slutmarknader. Koncernens historiska erfarenheter i fråga om indrivning av kundfordringar faller inom registrerade belopp. Tack vare dessa faktorer anser ledningen att ingen ytterligare kreditrisk utöver belopp som anges i indrivningsförluster existerar i koncernens kundfordringar.

Koncernen har inga säkerheter för sina kundfordringar.

Det verkliga värdet av kundfordringar och övriga fordringar som förfaller inom ett år redovisas enligt ovan. Koncernens exponering för kredit- och valutarisker samt nedskrivningar relaterade till kundfordringar redovisas i not 32.

Not 21. Lånefordringar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Lånefordringar hos koncernbolag	–	–	473 959	109 061
Lånefordringar hos tredje part	466	540	–	–
Lånefordringar hos intresseföretag	258	–	–	–
	725	540	473 959	109 061

Lånefordringar hos koncernbolag

	Moderbolaget	
	2010	2009
Belopp i TSEK		
Balans 1 januari 2010		109 061
Utfärdade lån		370 007
Ränteintäkter för lån till koncernbolag		22 833
Betalda räntor		(1 142)
Valutaförlust		(26 800)
Balans 31 december 2010		473 959

Not 22. Kassa och bank

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Kassa och bank	67 195	26 085	29 322	7 676
SUMMA	67 195	26 085	29 322	7 676

Koncernens exponering för ränterisk och känslighetsanalys för finansiella tillgångar och skulder redovisas i not 33.

Not 23. Aktiekapital

	2010		2009	
	Antal aktier	SEK ('000)	Antal aktier	SEK ('000)
Auktoriserade				
Stamaktier à 10 SEK	21 840 840	218 408	13 303 200	133 032
Emission av aktier	43 681 680	436 817	8 537 640	85 376
	65 522 520	655 225	21 840 840	218 408

Emitterade och fullt betalda

	2010		2009	
	Antal aktier	SEK ('000)	Antal aktier	SEK ('000)
Ingående balans 1 januari	21 840 840	218 408	13 303 200	133 032
Emission av aktier	43 681 680	436 817	8 537 640	85 376
Balans per den 31 december	65 522 520	655 225	21 840 840	218 408

Noter till koncernredovisningen

Under helåret 2010 emitterades 43 681 680 aktier till ett nominellt värde av 10 SEK per aktie.

Under helåret 2009 emitterades 8 537 640 aktier till en marknadskurs på 18,3 SEK per aktie.

Den 31 december 2010 bestod det auktoriserade aktiekapitalet av 65 522 520 stamaktier (2009: 21 840 840) med ett nominellt värde av 10 SEK vardera.

Not 24. Eget kapital

Koncernen

Belopp i TSEK	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserade vinstmedel	Summa
Balans 1 januari 2010	556 687	(86 693)	469 994
Årets resultat	–	(127 369)	(127 369)
Emissionskostnader	(15 573)	–	(15 573)
Omräkningsdifferens	–	–	–
Balans 31 december 2010	541 114	(214 062)	327 052

Moderbolaget

Belopp i TSEK	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserade vinstmedel	Summa
Balans 1 januari 2010	556 687	(9 616)	547 071
Årets resultat	–	(21 198)	(21 198)
Emissionskostnader	(15 573)	–	(15 573)
Balans 31 december 2010	541 114	(30 814)	510 300

Villkor och förfalloplan

Villkor för utestående lån var följande:

Belopp i TSEK	Valuta	Nominell ränta	Förfalloår	2010	2009
				Bokfört värde	Bokfört värde
Banklån med ställda säkerheter	RUB	12,0–18,0 %	2011	4 578	3 782
Banklån med ställda säkerheter	USD	11,5–15,0 %	2011–2014	10 243	14 655
Banklån med ställda säkerheter	EUR	11,5 %	2010–2011	2 494	6 849
				17 315	50 359

Materiella anläggningstillgångar och aktier till ett redovisat värde av 20 566 TSEK är ställda som säkerhet för banklån.

Finansiella leasingkulder (2010 och 2009)

Finansiella leasingkulder betalas enligt följande:

Belopp i TSEK	2010			2009		
	Framtida minimi-leasingavgifter	Ränta	Nuvärde av minimi-leasingavgifter	Framtida minimi-leasingavgifter	Ränta	Nuvärde av minimi-leasingavgifter
Kortare än ett år	5 683	1 374	4 309	6 924	2 021	4 903
Mellan två och fem år	5 674	1 068	4 606	3 816	1 238	2 577
	11 357	2 442	8 915	10 740	3 260	7 480

Koncernen har ingått flera leasingavtal med PK MMB LLC, Hansa Leasing LLC och GTLK LLC.

Det är koncernens policy att hyra vissa av sina tillgångar under finansiella avtal. Den genomsnittliga leasingperioden är 39 månader. För perioden som avslutades den 31 december 2010 var den genomsnittliga effektiva krediträntan 13 procent. Räntorna fastställs vid avtalsdagen, och därmed utsätts företaget för ränterisk på verkliga värden. Samtliga leasingavtal har en fast återbetalningsgrund och inga överenskommelser har ingåtts för villkorade hyresbetalningar.

Samtliga leasingavtal är noterade i tusental ryska rubel.

Det verkliga värdet på leasingförpliktelserna motsvarar ungefärligen deras redovisade värden enligt ovan.

Bolagets förpliktelser enligt finansiella leasingavtal är säkrade genom utarrenderarnas äganderätt till de leaseade tillgångarna.

Not 25. Lån och upplåning

Denna not innehåller information om avtalsvillkoren för koncernens räntebärande lån och upplåning, som värderas till upplupet anskaffningsvärde. För mer information om koncernens exponering för ränte- och valutarisker, se not 32.

Belopp i TSEK	Koncernen	
	2010	2009
Kortfristig del av långfristiga lån		
Banklån	11 218	32 718
Åtaganden enligt finansiella leasingavtal	4 309	4 902
Lån från närstående företag	100	107
	15 627	37 727
Långfristiga lån		
Banklån	6 098	17 641
Åtaganden enligt finansiella leasingavtal	4 606	2 577
	10 703	20 218

Not 26. Låneskulder till närstående företag

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Kortfristig del av långfristiga lån				
Lån från närstående företag	–	–	–	–
	–	–	–	–
Långfristiga lån				
Lån från närstående företag	7 334	10 434	–	–
	7 334	10 434	–	–

Not 27. Leverantörsskulder och övriga skulder

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Leverantörsskulder	17 688	21 433	803	147
Skulder till intresseföretag	204	313	–	–
Skulder till närstående bolag	2 134	3 704	–	–
Förskott från kunder	17 293	23 179	–	–
Övriga skatteskulder	16 496	14 443	442	–
Övriga skulder	14 260	15 028	38	292
	68 075	78 100	1 283	439

Det verkliga värdet av kundfordringar och övriga skulder som förfaller inom ett år redovisas enligt ovan.

Koncernens exponering för valutakursrisker i anslutning till kundfordringar och övriga skulder anges i not 33.

Not 28. Avsättningar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Ingående balans 1 januari	3 478	1 369	305	1 023
Tillkommande avsättningar	486	2 827	486	–
Betalda under året	(49)	(718)	–	(718)
Balans per den 31 december	3 915	3 478	791	305

Avsättningarna i anslutning till företagsförvärv beslutades mellan ryska aktieägare i PIK-89 LLC och koncernens tidigare investmentbolag Austro (Cyprus) Limited den 1 maj 2006. Ett belopp uppgående till 2 827 tusen SEK kommer att återföras i 2011 års bokslut efter utbyte av minoritetsägarens aktier i RusForest Ust-Ilimsk mot aktier i RusForest AB.

De 486 tusen SEK i tillkommande avsättningar redovisade under 2010 utgörs i huvudsak av upplupna sociala avgifter i Moderbolaget.

Not 29. Uppskjuten skatt

Uppskjuten skattefordran

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Uppskjuten skattefordran	44 095	23 503	–	–
Uppskjuten skatteskuld	(53 862)	(51 726)	–	–
Netto uppskjuten skattefordran	(9 767)	(28 223)	–	–

Uppskjuten skattefordran uppstår på följande sätt

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Ingående balans 1 januari	23 503	–	–	–
Ökning genom företagsförvärv	10 428	20 766	–	–
Omräkningsdifferens	5 492	358	–	–
Redovisat i resultaträkningen	4 671	2 379	–	–
Balans per den 31 december	44 095	23 503	–	–

Det nominella värdet av ansamlade förluster per den 31 december 2010 uppgick till 220 475 tusen SEK. Förlusterna kan disponeras av dotterbolagen inom 10 år från då de uppstår.

Uppskjuten skatteskuld

	2010		2009	
	Belopp i TSEK			
Ingående balans 1 januari		(51 726)		–
Ökning genom företagsförvärv		–		(5 486)
Omräkningsdifferens		(24 284)		(977)
Justering av balanserade vinstmedel		–		(50 539)
Kredit (Debet) i resultaträkningen		22 148		5 276
Balans per den 31 december		(53 862)		(51 726)

Uppskjuten skatteskuld uppstår på följande sätt

	2010		2009	
	Belopp i TSEK			
Temporära skillnader i beskattning av materiella anläggningstillgångar		(49 902)		(53 244)
Temporära skatteskilnader från föregående års förluster		–		–
Temporära skillnader i beskattning av andra skulder		(3 960)		1 569
Temporära skillnader i beskattningen av förutbetalda kostnader		–		(51)
Balans per den 31 december		(53 862)		(51 726)

Not 30. Transaktioner med närstående parter

Följande transaktioner genomfördes med närstående parter:

i. Försäljning av varor och tjänster

Belopp i TSEK	Typ av transaktion	2010	2009
Filial No.2 PIK-89 LLC	Handel	–	166
ROSS LLC	Handel	1 066	–
PIK Angara LLC	Handel	262	5 294
Vostok Komi (Cyprus) Limited	Hyra	649	–
		1 976	5 460

Försäljningen till närstående företag gjordes på affärsmässiga villkor.

ii. Inköp av varor och tjänster

Belopp i TSEK	Typ av transaktion	2010	2009
Vostok Komi (Cyprus) Limited	Övrigt	71	–
Vostok Nafta Investments Limited	Övrigt	1 808	–
PIK Angara LLC	Handel	6 248	5 691
Filial No.2 PIK-89 LLC	Handel	–	1 718
		8 127	7 409

Inköp från närstående företag gjordes på affärsmässiga villkor.

iii. Finansiella kostnader

Belopp i TSEK	Typ av transaktion	2010	2009
Vostok Komi (Cyprus) Limited	Finansiering	3 498	159
Plahotnik (aktieägare PIK89)	Finansiering	–	33
		3 498	192

iv. Lån till närstående parter

Belopp i TSEK	2010	2009
Långfristiga		
Vostok Gas Ltd	–	1 933
	–	1 933

Kortfristiga

Filial No.2 PIK-89 LLC	258	–
	258	–

Inga säkerheter erhöles för ovanstående lån.

v. Fordringar på intresseföretag

Belopp i TSEK	2010	2009
Filial No.2 PIK-89 LLC	22	23
PIK Angara LLC	75	274
	98	298

Belopp som ska betalas till intresseföretag förfaller inom ett år och är räntefria.

vi. Fordringar på närstående parter

Belopp i TSEK	2010	2009
Vostok Gas Limited	–	26
	–	26

Fordringar på närstående parter ska erhållas inom ett år och löper utan ränta.

vii. Lån från närstående parter

Belopp i TSEK	2010	2009
Långfristiga		
Vostok Komi (Cyprus) Limited	7 334	10 435
	7 334	10 435

Kortfristiga

Taiga Capital Limited	100	107
	100	107

Lånet från Taiga (Capital) Limited tillhandahölls räntefritt, och det fanns inget angivet förfallodatum.

Lånet från Vostok Komi (Cyprus) Limited tillhandahölls med 8 procents ränta och med återbetalningsdatum den 15 juni 2012.

viii. Skulder till intresseföretag

Belopp i TSEK	2010	2009
Filial No.2 PIK-89 LLC	–	37
PIK Angara LLC	204	276
	204	313

Belopp som ska betalas till intresseföretag förfaller inom ett år och är räntefria.

ix. Skulder till närstående parter

Belopp i TSEK	2010	2009
Vostok Energo Investments Limited	–	581
Vostok Nafta Investments Limited	–	1 445
Taiga Capital Limited	912	–
Ross CJSC	1 222	1 678
	2 134	3 704

Belopp som ska betalas till närstående parter förfaller inom ett år och är räntefria.

Not 31. Förvärv av dotterbolag och icke bestämmande inflytande

Företagsförvärv

i. Förvärv av icke bestämmande inflytande

Den 22 december 2010 förvärvade koncernen 86,09 procent av LDK-3 LLC, en sågverksanläggning i staden Archangelsk i nordvästra Ryssland, och 100 procent av Infa LLC, ett hyvleri på samma plats.

Kontrollen över LDK-3 LLC och Infa LLC erbjuder koncernen geografiska såväl som logistiska fördelar. Den stora industri- anläggningen i direkt anslutning till företagets hamn och tillträde till internationellt vatten ger möjligheter att skapa synergier genom samarbete med tredje part.

Nedan sammanfattas de största ersättningsklasserna som överförts och de redovisade tillgångsbelopp som förvärvats samt skulder som beräknas vid förvärvsdatum:

Överförd ersättning

Belopp i TSEK	2010
Kontant	39 924
	39 924

Identifierbara förvärvade tillgångar och förväntade skulder

Förvärvet hade följande effekt på koncernens tillgångar och skulder vid förvärvstidpunkten	Redovisat värde vid förvärv
Belopp i TSEK	2010
Materiella anläggningstillgångar	134 739
Immateriella tillgångar	12 212
Varulager	21 135
Kundfordringar och övriga fordringar	20 102
Likvida medel	2 803
Uppskjuten skatteskuld	(8 566)
Lån och upplåning	(31 981)
Leverantörsskulder och övriga skulder	(51 491)
Netto identifierbara tillgångar och skulder	98 953

Det verkliga värdet av materiella tillgångar och immateriella tillgångar har fastställts av oberoende värderare.

Goodwill

Goodwill redovisades som ett resultat av förvärvet enligt följande:

Belopp i TSEK	2010
Total överförd ersättning	39 924
Icke bestämmande inflytande baserat på deras proportionella inflytande över redovisade belopp för tillgångar och skulder i förvärvet	7 839
Verkligt värde för identifierbara nettotillgångar	(98 953)
Vinst vid förvärvet	(51 190)

Vinsten från förvärvet beror huvudsakligen på att koncernen drar nytta av de stora möjligheter som uppstår som ett resultat av den tidigare aktieägarens strategiska beslut att avyttra skogsbolagen och koncentrera sig på rederiverksamhet.

Not 32. Finansiell riskhantering

Koncernen har exponering mot följande risker från användningen av finansiella instrument:

- Kreditrisk
- Likviditetsrisk
- Marknadsrisk
- Operativ risk
- Efterlevnadsrisk
- Processrisk
- Anseenderisk
- Övriga risker

Denna not innehåller information om koncernens exponering för var och en av de ovannämnda riskerna, koncernens mål och metoder för att mäta och hantera risker samt koncernens hantering av kapital. Ytterligare kvantitativ information finns i hela denna koncernredovisning.

Ramverk för riskhantering

Styrelsen har det övergripande ansvaret för att inrätta och kontrollera koncernens riskhantering. Riskhanteringsfrågor behandlas även av revisionsutskottet och det operativa utskottet. Båda utskotten rapporterar till Styrelsen gällande deras aktiviteter.

Koncernens strategi för riskhantering har fastställts för att identifiera och analysera de risker som koncernen ställs inför, för att fastställa lämpliga risklimiter och kontroller samt övervaka risker och efterlevnaden av limiter. Riskhanteringspolicyer och system ses över regelbundet för att spegla förändringar i marknads- läget och koncernens verksamhet. Koncernen syftar till att genom utbildning, förvaltningsnormer och förfaranden utveckla en disciplinerad och konstruktiv kontrollmiljö i vilken alla medarbetare förstår sina uppgifter och skyldigheter.

(i) Kreditrisk

Kreditrisk uppstår när en motparts misslyckande att uppfylla sina skyldigheter skulle kunna minska de framtida kassainflödena från finansiella tillgångar vid balansdagen. Koncernen har ingen väsentlig koncentration av kreditrisker. Koncernen har en policy för att säkerställa att försäljning av produkter och tjänster sker till kunder med lämplig kredithistoria och övervakar kontinuerligt profilen på sina fordringar. Likvida medel placeras hos finansinstitut med hög kreditvärdighet och koncernen har en policy för att begränsa mängden kreditexponering till enskilda finansiella institutioner.

Kundfordringar och övriga fordringar

Koncernens exponering för kreditrisk beror främst på de individuella egenskaperna hos varje kund.

Koncernen fastställer en avsättning för värdeminskning som motsvarar dess uppskattning av förluster i fråga om kundfordringar och övriga fordringar. De viktigaste komponenterna i denna avsättning är en viss förlustkomponent för stora exponeringar, och en kollektiv förlustkomponent som fastställs för grupper av liknande tillgångar som avser förluster som har uppkommit men ännu inte identifierats.

Noter till koncernredovisningen

Exponering för kreditrisk

Det redovisade värdet på finansiella tillgångar motsvarar maximal kreditexponering. Den maximala exponeringen för kreditrisk på balansdagen var:

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Investeringar i koncernbolag	–	–	661 902	649 133
Investeringar i intresseföretag	2 434	2 300	–	–
Anläggningstillgångar som innehas för försäljning	100 019	116 625	–	–
Övriga långfristiga fordringar	7 553	10 601	–	–
Lånefordringar	725	540	–	109 061
Kundfordringar och övriga fordringar	83 691	61 801	2 285	209
Skattefordringar	791	2 245	110	98
Likvida medel	67 195	26 085	29 322	7 676
	262 407	220 196	693 619	766 177

(ii) Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är den risk som uppstår när tillgångars och skulders löptider inte sammanfaller. Bristande matchning kan öka lönsamheten, men kan också öka risken för förluster. Koncernen har rutiner för att minimera sådana förluster, till exempel att se till att ha tillräckligt med likvida medel och andra högljudda omsättnings-tillgångar och genom att ha tillräckliga kreditlöften.

Nedan följer avtalsenliga förfallodagar på finansiella skulder, inklusive beräknade räntebetalningar:

Koncernen – 31 december 2010

Belopp i TSEK	Redovisat belopp		Inom		Mer än	
	1 år	1–2 år	2–5 år	5 år		
Lån och upplåning	33 664	15 627	11 465	6 572	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	68 075	68 075	–	–	–	–
Avsättningar	3 915	3 915	–	–	–	–
Skatt	142	142	–	–	–	–
	105 796	87 759	11 465	6 572	–	–

Koncernen – 31 december 2009

Belopp i TSEK	Redovisat belopp		Inom		Mer än	
	1 år	1–2 år	2–5 år	5 år		
Lån och upplåning	68 379	37 727	24 555	6 097	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	78 100	78 100	–	–	–	–
Avsättningar	3 478	3 478	–	–	–	–
Skatt	807	807	–	–	–	–
	150 764	120 112	24 555	6 097	–	–

Moderbolaget – 31 december 2010

Belopp i TSEK	Redovisat belopp		Inom		Mer än	
	1 år	1–2 år	2–5 år	5 år		
Lån och upplåning	–	–	–	–	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	1 283	1 283	–	–	–	–
Avsättningar	791	791	–	–	–	–
Skatt	–	–	–	–	–	–
	2 074	2 074	–	–	–	–

Moderbolaget – 31 december 2009

Belopp i TSEK	Redovisat belopp		Inom		Mer än	
	1 år	1–2 år	2–5 år	5 år		
Lån och upplåning	–	–	–	–	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	439	439	–	–	–	–
Avsättningar	305	305	–	–	–	–
Skatt	–	–	–	–	–	–
	744	744	–	–	–	–

(iii) Marknadsrisk

Marknadsrisk är risken att förändringar i marknadspriser, såsom valutakurser, ränte- och aktiekurser, kommer att påverka företags resultat eller värdet på dess innehav av finansiella instrument.

Sågade trävaror säljs under långsiktiga ramavtal med en översyn av priserna varannan månad. Koncernens exportpriser är kopplade till internationella priser. Externa faktorer såsom husbyggnation, geopolitisk utveckling, naturkatastrofer och fluktuationer i USD i förhållande till andra valutor påverkar sågvarupriser och därmed koncernens exportpriser.

Tillgången på sågtimmer

Koncernens årliga avverkningskvot (AAC) är tillräcklig för att täcka behovet av råvaror (sågtimmer). På grund av säsongsvariationer i avverkning och transport av virke från skogen finns det emellertid alltid en risk att brist på sågtimmer uppstår och kan påverkas av ogynnsamma väderförhållanden under avverkningssäsong. För att minska risken för sågtimmerunderskott ingår koncernen avtal med externa leverantörer av sågtimmer. Detta gör det möjligt att minimera överksam tid i sågverken och efterföljande förluster. Köpt sågtimmer kan vara dubbelt så dyrt som sågtimmer från koncernens egen avverkning och påverkar därmed koncernens kostnad för sålda varor negativt.

Järnvägsanslutning

Koncernen transporterar i princip allt sågtimmer via den ryska järnvägen (RZD). Enligt gällande lagstiftning måste RZD tillhandahålla järnvägsvagnar i enlighet med den plan som lagts fram av koncernen tre dagar före den planerade månaden. I praktiken har emellertid RZD stor handlingsfrihet när det gäller att tillhandahålla järnvägsvagnar och föredrar att hjälpa stålbolag och företag med utlastningsanläggningar på järnvägens huvudlinjer. Det finns ingen garanti för att RZD kommer att fortsätta att förse koncernen med järnvägsvagnar i tid och uppfylla koncernens planer. Den maximala underlåtenheten att tillhandahålla järnvägsvagnar har historiskt sett varit 20 procent av det begärda antalet, men kan i framtiden överstiga denna nivå.

Ränterisk

Ränterisk är risken att värdet på finansiella instrument varierar på grund av förändringar i marknadsräntor. Lån med rörlig ränta exponerar koncernen för ränterisk på kassaflöden. Lån med fast ränta exponerar koncernen för ränterisk på verkliga värden. Koncernledningen övervakar ränteförändringar kontinuerligt och agerar därefter.

På balansdagen var ränteprofilen för räntebärande finansiella instrument:

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Instrument med fast ränta				
Finansiella tillgångar				
Lånefordringar	725	540	473 959	109 061
Övriga långfristiga fordringar	7 553	10 601	–	–
	8 278	11 142	473 959	109 061
Finansiella skulder				
Räntebärande lån och upplåning	(26 330)	(32 872)	–	–
Låneskulder till närstående företag	(7 334)	(10 434)	–	–
	(33 664)	(43 306)	–	–
Nettoexponering	(25 386)	(32 165)	473 959	109 061

Valutarisk

Valutarisk är risken att värdet på finansiella instrument varierar på grund av förändringar i valutakurser. Valutarisker uppstår när framtida affärstransaktioner och redovisade tillgångar och skulder är i en valuta som inte är koncernens värderingsvaluta. Koncernen är exponerad för valutarisker som uppstår från olika valutaexponeringar främst med avseende på USD, EUR och GBP. Koncernledningen övervakar valutakursförändringar kontinuerligt och agerar därefter.

Koncernens exponering mot valutarisker var följande:

31 december 2010	Koncernen			
	Belopp i TSEK	USD	EUR	GBP
Tillgångar				
Förskott för pågående nyanläggningar	9 636	45 481	–	–
Lånefordringar	–	–	–	–
Kundfordringar och övriga fordringar	710	2 642	2 349	–
Likvida medel	2 274	1 555	–	–
	12 620	49 677	2 349	–

Skulder

Lån och upplåning	(19 847)	(2 494)	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	(15 942)	(895)	–	–
	(35 789)	(3 389)	–	–
Nettoexponering	(23 169)	46 289	2 349	–

31 december 2010	Moderbolaget		
	Belopp i TSEK	USD	EUR
Tillgångar			
Kundfordringar och övriga fordringar	–	–	–
Likvida medel	105	946	–
	105	946	–

Skulder

Lån och upplåning	–	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	–	–	–
	–	–	–
Nettoexponering	105	946	–

31 december 2009	Koncernen		
	Belopp i TSEK	USD	EUR
Tillgångar			
Förskott för pågående nyanläggningar	–	13 002	–
Lånefordringar	–	8 668	–
Kundfordringar och övriga fordringar	509	83	–
Likvida medel	13 575	1 495	–
	14 085	23 247	–

Skulder

Lån och upplåning	(38 420)	(15 377)	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	(24 876)	(8 391)	–
	(63 295)	(23 767)	–
Nettoexponering	(49 211)	(520)	–

31 december 2009	Moderbolaget		
	Belopp i TSEK	USD	EUR
Tillgångar			
Lånefordringar	–	–	–
Kundfordringar och övriga fordringar	–	–	–
Likvida medel	6	1 101	–
	6	1 101	–

Skulder

Lån och upplåning	–	–	–
Leverantörsskulder och övriga skulder	–	–	–
	–	–	–
Nettoexponering	6	1 101	–

(iv) Operativ risk

Operativ risk är risken som härrör från brister med avseende på koncernens IT- och kontrollsystem samt risken för mänskliga fel och naturkatastrofer. Koncernens system utvärderas, underhålls och uppgraderas kontinuerligt.

(v) Efterlevnadsrisk

Efterlevnadsrisk är risken för ekonomiska förluster, inklusive böter och andra påföljder, som beror på bristande efterlevnad av lagar och andra förordningar. Risken är till en stor del begränsad på grund av den tillsyn som tillämpas av koncernens Compliance Officer, samt genom den övervakning och de kontroller som koncernen tillämpar.

(vi) Processrisk

Processrisk är risken för ekonomiska förluster, avbrott i koncernens verksamhet eller någon annan icke önskvärd situation som uppstår om juridiska avtal inte verkställs eller överträds med stämningar som följd. Risken begränsas genom de avtal som koncernen använder för att bedriva sin verksamhet.

(vii) Anseenderisk

Risken för förlust av anseende till följd av negativ publicitet rörande koncernens verksamhet (vare sig den är sann eller falsk) kan resultera i färre kunder, minskade intäkter och rättsfall mot koncernen. Koncernen tillämpar förfaranden för att minimera denna risk.

(viii) Övriga risker

Det allmänna internationella ekonomiska klimatet kan påverka koncernens verksamhet i stor utsträckning. Begrepp som inflation, arbetslöshet samt utveckling av bruttonationalprodukten är direkt kopplade till den ekonomiska ramen för varje land och varje förändring i dessa och den ekonomiska miljön i allmänhet kan skapa kedjereaktioner i alla områden och därmed påverka koncernen.

Kapitalförvaltning

Koncernen förvaltar sitt kapital för att garantera att den kommer att kunna fortsätta sin verksamhet och samtidigt maximera avkastningen till aktieägarna genom optimering av skuldsättningsgraden. Koncernens övergripande strategi är oförändrad från förra året.

Not 33. Verkliga värden

Ett antal av koncernens redovisningsprinciper och annan information kräver att verkliga värden fastställs, både för finansiella och icke-finansiella tillgångar och skulder. Verkliga värden har fastställts i bedömnings- och/eller informations syften baserat på följande metoder. I förekommande fall lämnas ytterligare information om de antaganden som gjorts för att fastställa verkliga värden i noterna för den specifika tillgången eller skulden.

(i) Varulager

Det verkliga värdet av varulager som erhållits i ett rörelseförvärv fastställs utifrån det uppskattade försäljningspriset i den löpande verksamheten med avdrag för uppskattade kostnader för färdigställande och försäljning, samt en rimlig vinstmarginal grundad på den insats som krävs för att slutföra och sälja varulagren.

(ii) Kundfordringar och övriga fordringar

Det verkliga värdet på kundfordringar och övriga fordringar, exklusive byggverksamhet under arbete, men inklusive tjänstekoncessionskundfordringar, beräknas som nuvärdet av framtida kassaflöden, diskonterade till marknadsmässig ränta på balansdagen. Detta verkliga värde fastställs i informations syfte.

(iii) Icke-derivativa finansiella skulder

Verkligt värde som fastställs i informations syfte beräknas baserat på nuvärdet av framtida amorteringar och räntebetalningar, diskonterade till marknadsmässig ränta på balansdagen. För finansiella leasingavtal bestäms marknadsräntan genom hänvisning till liknande leasingavtal.

De verkliga värdena av koncernens finansiella tillgångar och skulder motsvarar ungefärligen deras redovisade värden på balansdagen.

Not 34. Eventualförpliktelser

(i) Oförutsedda skatter

Skattesystemet i Ryssland är relativt nytt och kännetecknas av frekventa förändringar i lagstiftning, officiella uttalanden och domstolsbeslut som ofta är otydliga, motsägelsefulla och omfattas av olika tolkning av olika skattemyndigheter. Skatter är föremål för översyn och utredning av ett antal myndigheter som har befogenhet att utdöma betydande böter, straffavgifter och räntor. Ett skatteår förblir öppet för granskning av skattemyndigheterna under de tre efterföljande kalenderåren, men under vissa omständigheter kan ett beskattningsår förbli öppet längre. Den senaste tidens händelser i Ryssland tyder på att skattemyndigheterna intar en mer framträdande position i tolkningen och tillämpningen av skattelagstiftningen.

Dessa omständigheter kan skapa skatterisker i Ryssland som är betydligt större än i andra länder. Företagsledningen anser att den har avsatt tillräckliga medel för skatteskulder på grundval av dess tolkningar av tillämplig rysk skattelagstiftning, officiella uttalanden och domstolsbeslut. Däremot kan tolkningarna från de relevanta myndigheterna skilja sig åt och detta kan, om myndigheterna genomdriver sina tolkningar, ha en betydande effekt på koncernens finansiella rapporter.

Ryska skattemyndigheter har nyligen börjat öka kontrollen över bolagens möjligheter att återfå mervärdesskatt (moms) som betalats ut till leverantörer utöver moms från kunder för företag som har lågt kapital.

Koncernen har ingått transaktioner med olika leverantörer där man inte hade några direkta eller indirekta ägarintressen. Dessa företag är fullt ansvariga för att deras egna skatte- och redovisningsregler efterlevs. På grund av befintliga skattemyndigheters praxis gäller att om dessa enheters skattedisciplin ifrågasätts av skattemyndigheten som inte fullt överensstämmande med gällande skattelagstiftning kan detta resultera i ytterligare skatter för koncernen. Om dessa leverantörer blir fällda kan koncernen tvingas till ytterligare skattebetalningar, även om ledningen för dessa enheter är primärt ansvarig för att enheternas skattebetalningar är riktiga och aktuella. Koncernledningen anser att det inte är praktiskt möjligt att uppskatta de ekonomiska effekterna av eventuella skatteskulder som på sikt kan drabba till koncernen på grund av transaktioner med leverantörer. Om sådana skulder emellertid skulle uppstå kan de aktuella beloppen inklusive böter och räntor vara väsentliga.

Om de ryska myndigheterna skulle lyckas driva igenom fallen som beskrivs ovan skulle ytterligare betalningar kunna bli aktuella tillsammans med påföljder på allt från 20 till 40 procent av underbetalt skattebelopp och dröjsmålsräntor. Ledningen har inte avsatt några belopp för sådana skyldigheter i denna koncernredovisning eftersom den anser att det är möjligt men inte troligt att ett utflöde av ekonomiska fördelar kommer att krävas för att reglera dessa skyldigheter.

(ii) Verksamhetsmiljö för bolagets närstående parter

Ryska federationen uppvisar vissa egenskaper hos en framväxande marknad, såsom relativt hög inflation och stark ekonomisk tillväxt. Ledningen har inte möjlighet att förutse alla händelser i ekonomin som kan påverka bolagets närstående parter verksamhet och därmed vilken eventuell effekt de kan ha på den ekonomiska ställningen för bolagets närstående parter.

Skatte-, valuta- och tullagstiftning i Ryssland är föremål för olika tolkningar och täta förändringar och andra juridiska och skattemässiga hinder bidrar till de utmaningar som enheter som är verksamma inom den ryska federationen ställs inför. Rysslands framtida ekonomiska inriktning är i stor utsträckning beroende av att effektiva ekonomiska, finansiella och monetära åtgärder genomförs av regeringen, i kombination med skattemässig, rättslig och politisk utveckling.

Den framtida ekonomiska inriktningen i Ryssland är i stort beroende av att effektiva ekonomiska, finansiella och monetära åtgärder genomförs av regeringen, tillsammans med skattemässig, rättslig- och politisk utveckling.

(iii) Den senaste tidens volatilitet på de globala finansmarknaderna

Den globala finansiella oron har i stor grad påverkat Rysslands ekonomi. Medan den ryska staten har infört ett antal stabiliseringsåtgärder som inriktat sig på att öka likviditeten hos Ryska banker och företag, finns det fortfarande osäkerheter vad gäller Koncernens tillgång till kapital och kostnaden för kapital för Koncernen och dess motparter. Om Koncernen behöver ytter-

ligare kapital, kan sådan finansiering innebära restriktioner på Koncernens investerings- och operationella verksamhet. Det finns inga garantier att den finansiering som Koncernen behöver kommer vara tillgänglig eller, om sådan finansiering finns tillgänglig, att den kan erhållas till rimliga villkor. Om Koncernen inte kan erhålla den ytterligare finansiering som krävs kan det vara nödvändigt att minska omfattningen av dess verksamhet eller förväntade expansion, vilket kan ha en väsentlig negativ påverkan på koncernens finansiella ställning och resultat.

Koncernens gäldenärer kan även påverkas av den lägre likviditeten vilket i sin tur påverkar bolagets förmåga att återbetala skulder. Försämrade verksamhetsvillkor för gäldenärer kan också påverka ledningens kassaflödesprognoser och bedömningen av nedskrivningar av finansiella och icke-finansiella tillgångar. I den mån denna information är tillgänglig har ledningen korrekt återspeglat reviderade beräkningar av förväntade framtida kassaflöden i sina nedskrivningsbedömningar. Däremot kan ledningen inte göra en tillförlitlig bedömning av effekter på bolagets finansiella ställning vid ytterligare försämringar av likviditeten på de finansiella marknaderna eller deras ökade volatilitet.

(iv) Miljöfrågor

Majoriteten av koncernens operativa dotterbolag, från vilka företagens hela finansiella intäkter härrör, verkar i Ryssland. Tillämpningen av miljölagstiftning i Ryssland utvecklas och verkställighetsinställningen inom statliga myndigheter omprövas ständigt. De operativa dotterbolagen i koncernen utvärderar regelbundet sina skyldigheter enligt miljöbestämmelser. När skyldigheter fastställs efterlevs de omedelbart. Potentiella skulder, som kan uppstå som en följd av förändringar i gällande förordningar, tvistemål eller lagstiftning, kan inte uppskattas men kan vara betydande. I det nuvarande verkställandeklimatet och i enlighet med gällande lagstiftning anser ledningen att det inte finns några betydande skulder för miljöskador.

Not 35. Händelser efter balansdagen

I april 2011 förvärvades Nord Timber Group genom en apportemission av 29 437 529 nyemitterade aktier i RusForest. Som ett resultat av förvärvet uppgår Bolagets årliga avverkningsrätter i Archangelsk till 984 800 m³, vilket kommer att täcka framtida råvarubehov vid sågverket LDK-3. Genom förvärvet blir RusForest ett av Europas ledande skogbolag som kontrollerar över 2,4 miljoner hektar skogsmark med en total AAC om 2,8 miljoner m³.

Den 3 februari 2011 träffade RusForest AB ett avtal om att förvärva det ryska avverkningsföretaget Sibartles LLC. Sibartles äger ett skogsarrende med barrskog som är beläget cirka 80 km norr om sågverket Bogutjanskij LPK, med en årlig avverkningskvot på 165 400 m³ och en yta på 105 497 hektar. Skogsarrendet löper i ytterligare 43 år. Sibartles äger dessutom avverknings- och transportutrustning med kapacitet att avverka och leverera cirka 30 000 m³ sågtimmer per år.

Not 36. Justering för icke kassapåverkande poster

Justering för icke kassapåverkande poster, etc.

	Koncernen		Moderbolaget	
	2010	2009	2010	2009
Belopp i TSEK				
Avskrivningar	60 176	34 423	25	25
Skatt	(24 767)	(7 603)	–	–
Finansiella intäkter	(706)	(9 587)	–	–
Finansiella kostnader	22 545	3 870	–	–
Avskrivna låneskulder	–	(10 218)	–	–
Obetalda räntor till lånefordringar på portföljbolag	–	–	(21 691)	–
Vinst på förvärv till lågt pris	(51 190)	(380 009)	–	–
Nedskrivning av goodwill	–	142 570	–	–
Nettoförlust från försäljning av materiella anläggningstillgångar	3 366	–	–	–
Osäkra fordringar	660	–	–	–
Orealiserade valutakursvinster eller förluster	(2 485)	14 519	25 934	(3 907)
Förlust från tillgångar som innehas för försäljning	21 149	19 501	–	–
Resultat från intresseföretag	100	–	–	–
Övriga ej kassapåverkande poster	(13 361)	(7 103)	–	–
Summa	15 487	(199 637)	4 268	(3 882)

Stockholm den 5 maj 2011

RusForest AB (publ)

Sven Hirdman
Styrelseordförande

Franz Bergstrand

Per Brilioth

Torbjörn Gunnarsson

Jerker Karlsson

Johan Unger

Vår revisionsberättelse lämnades den 5 maj 2011.

KPMG AB

Carl Lindgren
Auktoriserad revisor

Revisionsberättelse

Till årsstämman i RusForest AB (publ)

Org. nr 556694-6421

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i RusForest AB (publ) för år 2010. Bolagets årsredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 31–64. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen samt för att internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av koncernredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort när de upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi granskat väsentliga

beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av koncernens resultat och ställning. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och för koncernen, disponerar vinsten i moderbolaget enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Stockholm den 5 maj 2011

KPMG AB
Carl Lindgren
Auktoriserad revisor

RusForest AB (publ)

Org. nr. 556694-6421

Hovslagargatan 5

111 48 Stockholm

Tfn: +46 8 771 85 00

Fax: +46 8 545 015 54

E-post: info@rusforest.com

www.rusforest.com