



**Inbjudan till teckning av aktier i
RusForest AB (publ)**

Information till investerare

Med anledning av Företrädesrättsemissionen har Bolaget upprättat detta prospekt.

Detta prospekt har upprättats av RusForest i enlighet med lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG och EU-kommissionens förordning (EG) nr 809/2004. Prospektet har godkänts och registrerats av Finansinspektionen i enlighet med bestämmelserna i 2 kap. 25 § och 26 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument. Godkännande och registrering innebär inte att Finansinspektionen garanterar att sakuppgifterna i prospektet är riktiga eller fullständiga.

Företrädesrättsemissionen riktar sig inte till aktieägare i Amerikas Förenta Stater, Australien, Singapore, Nya Zeeland, Japan, Kanada, Schweiz, Ryssland, Hong Kong eller Sydafrika eller andra länder där deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrerings- eller andra åtgärder än vad som följer av svensk rätt. Prospektet får därför inte distribueras i land där distributionen kräver sådan åtgärd eller strider mot regler i sådant land. Varken teckningsrätterna, de betalda tecknade aktierna ("BTA") eller de nya aktierna kommer att registreras enligt United States Securities Act 1933 ("Securities Act") eller någon provinslag i Kanada och får inte överlåtas eller erbjudas till försäljning i Amerikas Förenta Stater eller i Kanada eller till person med hemvist där eller för sådan persons räkning annat än i sådana undantagsfall som inte kräver registrering enligt Securities Act eller någon provinslag i Kanada.

Prospektet innehåller uttalanden om framtidsutsikter vilka är lämnade av styrelsen och är baserade på styrelsens kännedom om nuvarande förhållanden avseende RusForest, marknadsförhållanden samt i övrigt rådande omvärldsfaktorer. Läsaren bör vara uppmärksam på att dessa uttalanden, liksom alla framtidsbedömningar, är förenade med osäkerhet och det lämnas inte någon försäkran om att uppskattningar och prognoser avseende framtiden kommer att infrias. Den som överväger att investera i RusForest, uppmanas därför att noggrant studera prospektet, särskilt avsnittet "*Risikfaktorer*". Prospektet innehåller även information från tredje män. Sådan information har återgivits korrekt och, såvitt styrelsen känner till, har inga uppgifter utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande. De siffror som redovisas i prospektet har i vissa fall avrundats, varför summeringar i tabellerna inte alltid stämmer. Förutom vad som uttryckligen anges i detta prospekt har inga andra delar av prospektet granskats eller reviderats av Bolagets revisorer.

Varje investerare bör konsultera sin egen rådgivare innan denne tecknar eller förvärvar teckningsrätter, BTA eller aktier i Bolaget. Distribution av detta prospekt innebär inte att uppgifterna häri är aktuella vid någon annan tidpunkt än per datumet för prospektet eller att Bolagets verksamhet, resultat eller finansiella tillstånd har varit oförändrad sedan detta datum. För det fall det sker väsentliga förändringar av informationen i prospektet under perioden från dagen för offentliggörandet men innan anmälningensperioden för Företrädesrättsemissionen löper ut, kommer sådana förändringar att offentliggöras enligt bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument, vilken reglerar offentliggörandet av tillägg till prospektet.

Finansiell rådgivare i Företrädesrättsemissionen är Pareto Öhman som biträtt RusForest i upprättandet av prospektet. Pareto Öhman har förlitat sig på information tillhandahållen av Bolaget och då samtliga uppgifter i prospektet härrör från RusForest friskriver sig Pareto Öhman från allt ansvar i förhållande till aktieägare i Bolaget och avseende andra direkta eller indirekta ekonomiska konsekvenser till följd av investerings- eller andra beslut som helt eller delvis grundas på uppgifter i prospektet. Pareto Öhman är även emissionsinstitut avseende Företrädesrättsemissionen. Pareto Öhman har inga finansiella eller andra intressen i Företrädesrättsemissionen, utöver ett förutbestämt arvode för sina tjänster.

RusForest förbehåller sig rätten att efter eget bestämmande avvisa eller återkalla varje teckning av teckningsrätter, BTA eller aktier i Bolaget som Bolaget eller dess uppdragstagare anser kan ge upphov till överträdelse av eller brott mot någon lagstiftning, regel eller föreskrift.

Twist rörande Företrädesrättsemissionen enligt detta prospekt ska avgöras enligt svensk rätt och av svensk domstol exklusivt varvid Stockholms tingsrätt ska utgöra första instans. Ägande av aktier eller andra finansiella instrument innebär alltid ett risktagande. En investering i RusForest innebär en betydande risk bland annat av det skälet att verksamheten bedrivs i dotterbolag i Ryssland. En investering i Bolaget bör föregås av en ingående analys av RusForest, dess verksamhet samt av allmän information om Ryssland.

Förutom som framgår av revisorernas revisionsberättelser, vilka har införlivats i detta prospekt genom hänvisning, eller annars uttryckligen anges har ingen information i detta prospekt granskats eller reviderats av Bolagets nuvarande eller tidigare revisorer.

Förkortningar, förklaringar och definitioner

AAC avser Annual Allowable Cut, avverkning tillåten per år i respektive skogsarrande mätt i kubikmeter

Barrträ avser virke från barrträd (till exempel lärk, tall, gran)

Bogutjänskij avser OOO Boguchansky LPK, Bolagets sågverk i Bogutjanij i Krasnojarskregionen

BTA avser betald tecknad aktie

CE avser den obligatoriska kvalitetsmärknings av produkter som säljs i Europeiska unionen

Clean Tech East avser Clean Tech East Holding AB (publ) (svenskt organisationsnummer 556670-2584)

CTL avser cut-to-length, avverkningsmetoden då träden upparbetas i korrekta längder i skogen, den så kallade sortimentsmetoden. Detta är motsatsen till tree-length-avverkning då hela träden transporteras till bearbetningsanläggningen

EUR avser euro

Euroclear avser Euroclear Sweden AB (svenskt organisationsnummer 556112-8074)

First North avser NASDAQ OMX First North

FSC avser Forest Stewardship Council, den oberoende icke-statliga och icke vinstdrivande organisation som inrättats för att främja en ansvarsfull förvaltning av världens skogar

Företrädesrättsemissionen den nyemission av aktier med företrädesrätt för befintliga aktieägare som styrelsen i RusForest, med stöd av bemyndigandet från den extra bolagsstämman 1 mars 2012, beslutade om den 7 mars 2012

Infra avser OOO Infra (ryskt statligt organisationsnummer 1022900533160)

Koden avser Svensk kod för bolagsstyrning

LDK-3 avser OAO Arkhangelskiy lesopilno-derevoobrabativaushchij kombinat nr 3 (ryskt statligt organisationsnummer 1022900511809)

Lövträ avser virke från lövfällande trädarter (till exempel asp, bok, björk)

NTG avser Amalage Limited (cyprisk organisationsnummer HE 211475) och dess dotterbolag såvida inte annat framgår av sammanhanget

OSS avser oberoende staters samväld: Ryssland, Armenien, Azerbajdzjan, Vitryssland, Kazakstan, Kirgizistan, Moldavien, Tadzjikistan, Turkmenistan, Ukraina och Uzbekistan

Pareto Öhman avser Pareto Öhman AB (svenskt organisationsnummer 556206-8956) som agerar finansiell rådgivare åt Bolaget samt emissionsinstitut i samband med föreliggande företrädesrättsemission

Pöyry avser Pöyry Consulting vilket är en global konsult- och ingenjörfirma fokuserad på energi-, skogs-, samt infrastruktur- och miljösektorn

RusForest eller Bolaget avser RusForest AB (publ), tidigare Varyag Resources AB (publ), (svenskt organisationsnummer 556694-6421) och dess dotterbolag, såvida inte annat framgår av sammanhanget

RusForest Trading avser OOO TD RusForest (ryskt statligt organisationsnummer 1083817001531)

Russian Gravel Company avser Russian Gravel Co. (Cypern) Ltd. (cyprisk organisationsnummer HE180679)

RUB avser ryska rubler

Rundvirke avser alla typer av timmer som används antingen för sågade trävaror eller massproduktion

RZD avser OAO Russian Railways

SEK avser svenska kronor

Sågtimmer avser timmer av viss kvalitet som används för tillverkning av sågade trävaror

Sågat barrträ avser trä från arter av barrträ (lärk, tall, gran)

Sågade trävaror avser alla typer av sågade trävaror, både från barrträd och lövträd

USD avser amerikanska dollar

Vostok Nafta avser Vostok Nafta Investment Ltd (organisationsnummer i Bermuda 39861) och dess dotterbolag

Innehåll

Sammanfattning	2	Aktiekapital och ägarförhållanden	55
Risikfaktorer	8	Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer	59
Inbjudan till teckning av aktier i RusForest	14	Bolagsstyrning	63
Bakgrund och motiv	15	Bolagsordning	65
VD har ordet	17	Legal information och kompletterande upplysningar	69
Villkor och anvisningar	19	Skattefrågor i Sverige	72
Marknad	22	Bokslutskommuniké 2011	74
Verksamhet	31	Handlingar införlivade genom hänvisning	107
Finansiell information i sammandrag	46	Adresser	108
Kommentarer till den finansiella utvecklingen	49		

Företrädesrättsemissionen i sammandrag

Företrädesrätt

En (1) befintlig aktie ger rätt att teckna fyra (4) nya aktier.

Teckningskurs

För varje tecknad aktie skall 1,18 SEK erläggas kontant.

Avstämningsdag

19 mars 2012

Teckningsperiod

21 mars – 4 april 2012

ISIN-koder

Teckningsrätt:	SE0004519049
Betald tecknad aktie (BTA):	SE0004519056
Aktie:	SE0001732728

Teckning och betalning med stöd av teckningsrätter

Teckning med stöd av teckningsrätter sker genom kontant betalning under teckningstiden och senast 4 april 2012. Vostok Nafta tecknar och betalar för nya aktier med stöd av teckningsrätter genom att senast 4 april 2012 sända in särskild teckningslista.

Handel med teckningsrätter

21 mars – 30 mars 2012

Handel i BTA

21 mars 2012 till dess att aktiekapitalökningen har registrerats.

Teckning utan företrädesrätt

Teckning utan företrädesrätt sker genom att aktietecknare senast den 4 april 2012 sänder in särskild teckningslista.

Likviddag vid teckning med subsidiär företrädesrätt eller utan företrädesrätt

Betalning för aktier tecknade utan stöd av teckningsrätter skall erläggas kontant senast den tredje bankdagen efter det att avräkningsnota erhållits av tecknaren.

Finansiell kalender

Årsredovisningen för helåret 2011 kommer att offentliggöras den 19 april 2012.

Delårsrapporten för perioden 1 januari 2012 till 31 mars 2012 kommer att offentliggöras den 24 maj 2012.

Sammanfattning

Sammanfattningen skall ses som en introduktion till prospektet. Varje beslut om att teckna aktier i Bolaget skall grunda sig på en bedömning av prospektet i dess helhet.

En investerare som väcker talan vid domstol med anledning av uppgifterna i prospektet kan bli tvungen att svara för kostnaderna för översättning av prospektet. En person får göras ansvarig för uppgifter som ingår i eller saknas i sammanfattningen eller en översättning av den bara om sammanfattningen eller översättningen är vilseledande eller felaktig i förhållande till de andra delarna av prospektet.

Företrädesrättsemissionen i korthet

Styrelsen för RusForest AB (publ) ("RusForest" eller "Bolaget") beslutade den 7 mars 2012, med stöd av bemyndigande från den extra bolagsstämman 1 mars 2012, om en nyemission av aktier med företrädesrätt för befintliga aktieägare ("Företrädesrättsemissionen"). Den som på avstämningsdagen den 19 mars 2012 är registrerad som aktieägare i RusForest äger företrädesrätt att för en (1) befintlig aktie teckna fyra (4) nya aktier. Teckningskursen är fastställd till 1,18 SEK per aktie. Teckning av aktier med stöd av teckningsrätter skall ske genom kontant betalning under perioden 21 mars 2012 till och med 4 april 2012. Aktieägaren Vostok Komi (Cyprus) Limited, ett helägt dotterbolag till Vostok Nafta Investment Ltd ("Vostok Nafta") har lämnat två lån till RusForest som uppgår till totalt cirka 143 miljoner SEK inklusive upplupen ränta. Dessa aktieägarlån ska helt eller delvis kunna användas för att teckna och betala nya aktier i Företrädesrättsemissionen genom kvittning. Vostok Nafta tecknar och betalar för nya aktier med stöd av teckningsrätter genom att senast 4 april 2012 sända in särskild teckningslista.

Genom Företrädesrättsemissionen kan Bolagets aktiekapital ökas med högst 383 230 776 SEK genom emission av sammanlagt högst 383 230 776 aktier. Bolagets aktiekapital kan således komma att öka från 95 807 694 SEK till högst 479 038 470 SEK och antalet aktier i Bolaget från 95 807 694 aktier till sammanlagt högst 479 038 470 aktier. Vid full teckning i Företrädesrättsemissionen tillförs Bolaget cirka 452 miljoner SEK före emissionskostnader vilka förväntas uppgå till cirka 15 miljoner SEK.

Villkor och anvisningar i sammandrag

Företrädesrätt:

En (1) befintlig aktie ger rätt att teckna fyra (4) nya aktier.

Teckningskurs:

För varje tecknad aktie skall 1,18 SEK erläggas kontant.

Sista dag för handel inklusive rätt att erhålla teckningsrätter:

14 mars 2012

Avstämningsdag:

19 mars 2012

Teckningsperiod:

21 mars – 4 april 2012

Teckning med företrädesrätt och betalning:

Teckning med stöd av teckningsrätter sker genom kontant betalning under teckningstiden. Vostok Nafta har lämnat två lån till RusForest som uppgår till totalt cirka 143 miljoner SEK inklusive upplupen ränta. Dessa aktieägarlån ska helt eller delvis kunna användas för att teckna och betala nya aktier i Företrädesrättsemissionen genom kvittning. Vostok Nafta tecknar och betalar för nya aktier med stöd av teckningsrätter genom att senast den 4 april 2012 sända in särskild teckningslista.

Teckning utan företrädesrätt och betalning:

Betalning för aktier tecknade utan stöd av teckningsrätter skall erläggas senast tredje bankdagen efter det att avräkningsnota erhållits av tecknaren.

Handel med teckningsrätter:

21 mars – 30 mars 2012

Handel i BTA:

21 mars 2012 till dess aktiekapitalökningen registrerats.

Aktieägare erhåller fyra (4) teckningsrätter per registrerad aktie. För teckning av en (1) ny aktie erfordras en (1) teckningsrätt. För att inte förlora värdet på teckningsrätterna måste de antingen säljas senast den 30 mars 2012 eller utnyttjas för att teckna aktier i RusForest senast 4 april 2012. Resultatet av Företrädesrättsemissionen beräknas offentliggöras genom pressmeddelande den 5 april 2012. För ytterligare information se avsnitt "Villkor och anvisningar".

Motiv för Företrädesrättsemissionen

RusForests målsättning är att utvecklas till en ledande oberoende integrerad skogskoncern i Ryssland med en årlig avverkning om upp till 2,9 miljoner m³. Bolagets totala sågproduktion förväntas att, efter färdigställandet av pågående investeringar, gradvis öka upp till 500 000–550 000 m³ sågade trävaror.

2011 har präglats av kompletterande investeringar för att lägga grunden till en välbalanserad skogsverksamhet, med självförsörjning av råvara. Utvecklingen av Bolagets verksamheter har dock tagit längre tid – och medfört högre kostnader – än initialt bedömdes, men börjar nu komma på plats och ska därmed kunna leverera ett väsentligt förbättrat utfall under 2012. För att färdigställa de pågående sågverksförbättringarna, få bort återstående

flaskhalsar och täcka det rörelsekapitalbehov som krävs innan åtgärderna har fått full effekt, krävs ytterligare kapital och det är styrelsens bedömning att det befintliga rörelsekapitalet inte är tillräckligt för de aktuella behoven de kommande tolv månaderna. Med anledning av detta har RusForests styrelse beslutat om att genomföra en nyemission, vilken kommer att tillföra Bolaget cirka 452 miljoner SEK före emissionskostnader¹⁾, med företrädesrätt för existerande aktieägare.

Kapitalet från nyemissionen kommer att användas till färdigställandet av investeringar i östra Sibirien samt i Arkhangelskregionen vilket kommer att ytterligare öka avverknings- samt sågverkskapaciteten i RusForest. Vidare kommer kapitalet att användas för att täcka Bolagets rörelsekapitalbehov samt omvandling av skuld till eget kapital rörande Vostok Naftas aktieägarlån till RusForest.

Risikfaktorer

Ägande av aktier i RusForest är förenat med risker hänförliga till (i) investeringar i Ryssland, såsom marknadsrisk, politiska och sociala risker, att Ryssland inte har ett fullt utvecklat rättssystem, bolagsstyrningsrisk, (ii) risker relaterade till RusForest och Bolagets verksamhet såsom leverantörs- och kundrisk, beroende av nyckelpersoner, föränderliga energipriser, tillgången på timmer, att järnvägstransporter inte kan garanteras, reglering av skogsarrenden, störningar och driftstopp vid produktionsanläggningar, avkastning på investeringar, operativ risk, anseenderisk, förvärv, makroekonomiska risker, (iii) legala risker såsom lagstiftning, reglering och tvister, skatterisk, miljöansvar, (iv) finansiella risker såsom likviditetsrisk, otillräckligt rörelsekapital,

upplåningsrisk, motpartsrisk, valutakursfluktuationer, ränterisk, kreditrisk. Risker förenade med aktierna och Företrädesrättsemissionen inkluderar risker hänförliga till priset på RusForests aktier och begränsad likviditet, framtida finansiering, utdelningar samt att teckningsförbindelserna ej är säkerställda.

Ovan nämnda risker utgör ett sammanfattande urval av riskfaktorer som har betydelse för RusForests verksamhet eller för en investering i av RusForest utgivna aktier eller andra värdepapper. För mer utförlig information se avsnittet "Riskfaktorer".

RusForest i korthet

RusForest är ett skogsbolag med verksamhet i östra Sibirien och Arkhangelsk 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 arrendeavtal tillgångar med årliga avverkningsrätter ("AAC", eng. *Annual Allowable Cut*) om cirka 3,6 miljoner m³.

RusForests huvudsakliga affärsidé är att förädla tall-, gran- och lärkbestånd på sina skogsmarker till en rad olika sågade trävaror, varav en mindre andel hyvlade varor, golv- och interiörprodukter. Bolagets totala sågverkskapacitet uppgår till omkring 415 000 m³ och beräknas öka till 500 000–550 000 m³ när pågående modernisering och expansion i Bolagets sågverk är färdigställda. Bolaget kommer i framtiden, genom förvärvet av tillgångar från Clean Tech East Holding AB (publ) ("Clean Tech East"), kunna inleda pelletstillverkning för bättre hantering av Bolagets restprodukter.

1) Emissionskostnader förväntas uppgå till cirka 15 miljoner SEK, vilket inkluderar kostnader för finansiella och legala rådgivare, revisorer samt administrativa kostnader relaterade till Företrädesrättsemissionen

Finansiell information i sammandrag

Resultaträkningar i sammandrag, koncernen

I tusen SEK	Jan–dec 2011	Jan–dec 2010	Jan–dec 2009	Jan–dec 2008
	Översiktligt granskad	Reviderad	Reviderad	Reviderad
Omsättning	431 794	300 846	207 526	–
Kostnad för sålda varor	(509 122)	(297 346)	(201 101)	–
Bruttoresultat	(77 328)	3 500	6 425	–
Övriga rörelseintäkter	12 395	9 758	20 209	968
Distributionskostnader	(79 739)	(83 770)	(49 726)	–
Administrationskostnader	(113 719)	(84 245)	(65 328)	(20 020)
Resultat från avyttrade andelar	–	–	–	(19 324)
Övriga kostnader	(26 083)	(11 101)	(25 166)	(47 393)
Rörelseresultat	(284 474)	(165 858)	(113 586)	(91 769)
Finansiella poster	(52 635)	(19 074)	5 717	28 991
Vinster på förvärv till lågt pris	–	51 190	–	–
Intäkter från förvärvet av RusForest	–	–	380 009	–
Nedskrivning av goodwill	–	–	(142 570)	–
Resultat från intresseföretag	–	(100)	–	(5 925)
Resultat före skatt från kvarvarande verksamhet	(337 108)	(133 842)	129 570	(68 703)
Skatt	65 488	24 767	7 603	–
Periodens resultat från kvarvarande verksamhet	(271 620)	(109 075)	137 173	(68 703)
Resultat från avvecklad verksamhet	(17 079)	(21 149)	(19 501)	(33 614)
Periodens resultat	(288 699)	(130 224)	117 672	(102 317)

Balansräkningar i sammandrag, koncernen

I tusen SEK	31 dec 2011	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2008
	Översiktligt granskad	Reviderad	Reviderad	Reviderad
Materiella anläggningstillgångar	1 095 744	768 054	656 632	71
Innehav i intressebolag	2 349	2 434	2 300	173 940
Övriga anläggningstillgångar	586 160	63 860	34 104	9 180
Varulager	141 115	64 490	42 747	–
Kundfordringar och övriga kortfristiga fordringar	127 400	83 691	61 801	205 910
Övriga omsättningstillgångar	8 321	1 516	2 785	–
Kassa och bank	23 571	67 195	26 085	55 704
Tillgångar som innehas för försäljning	92 994	100 019	128 525	141 419
Summa tillgångar	2 077 655	1 151 258	954 978	586 224
Eget kapital	1 066 329	979 072	708 994	546 251
Långfristiga räntebärande skulder och upplåning	609 401	10 703	20 218	–
Övriga långfristiga skulder	178 842	61 196	62 161	–
Kortfristiga räntebärande skulder och upplåning	73 652	15 627	37 727	–
Övriga kortfristiga skulder och avsättningar	136 822	72 132	82 385	1 776
Skulder direkt kopplade till tillgångar som innehas för försäljning	12 609	12 528	43 494	38 198
Summa eget kapital och skulder	2 077 655	1 151 258	954 978	586 224

Kassaflödesanalyser i sammandrag, koncernen

I tusen SEK	Jan–dec 2011	Jan–dec 2010	Jan–dec 2009	Jan–dec 2008
	Översiktligt granskad	Reviderad	Reviderad	Reviderad
Kassaflöde från den löpande verksamheten	(185 024)	(149 108)	(37 956)	(9 391)
Kassaflöde från investeringsverksamheten	(306 228)	(183 479)	(6 526)	(244 196)
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	452 379	373 414	15 463	(390)
Periodens kassaflöde	(38 873)	40 827	(29 019)	(253 977)
Likvida medel vid periodens början	67 195	26 085	55 704	318 095
Kursdifferens i likvida medel	(4 751)	283	(601)	(8 414)
Likvida medel vid periodens slut	23 571	67 195	26 084	55 704

Eget kapital och skuldsättning

Nedan redovisas RusForests eget kapital och skuldsättning per 31 december 2011.

I tusen SEK	31 dec 2011
Kortfristiga skulder:	
Mot borgen	0
Mot säkerhet	51 231
Blancokrediter	125 319
Summa kortfristiga skulder	176 550
Långfristiga skulder:	
Mot borgen	0
Mot säkerhet	78 965
Blancokrediter	500 000
Summa långfristiga skulder	578 965
Eget kapital:	
Aktiekapital	958 077
Överkursfond	686 598
Övriga reserver	(64 151)
Balanserade vinstmedel	(518 232)
Summa eget kapital	1 062 292

Redogörelse för rörelsekapital

Bolagets nuvarande rörelsekapital är inte tillräckligt för att stödja den pågående arbetsplanen, inklusive planerade investeringar, under de kommande 12 månaderna. Bolaget bedömer att brist på rörelsekapital uppkommer i slutet på april 2012 och att det totala kapitalbehovet under den kommande tolv månadersperioden uppgår till cirka 452 miljoner SEK. Det aktuella behovet avser återbetalning av bryggfinansiering samt tidigare skulder till Vostok Nafta om totalt 143 miljoner SEK inklusive ränta, förstärkning av rörelsekapitalet om cirka 134 miljoner SEK samt de i prospektet beskrivna investeringarna i befintliga verksamheter om cirka 175 miljoner SEK. I syfte att säkerställa Bolagets behov av rörelsekapital genomför Bolaget en emission med företrädesrätt för Bolagets

Nettoskuldsättning

Nedan redovisas RusForests nettoskuldsättning per 31 december 2011.

I tusen SEK	31 dec 2011
A. Kassa	0
B. Likvida medel	23 571
C. Lätt realiserbara värdepapper	0
D. Likviditet (A)+(B)+(C)	23 571
E. Kortfristiga fordringar	0
F. Kortfristiga bankskulder	27 335
G. Kortfristig del av långsiktiga skulder	0
H. Andra kortfristiga skulder	149 215
I. Kortfristiga skulder (F)+(G)+(H)	176 550
J. Netto kortfristig skuldsättning (I)–(E)–(D)	152 979
K. Långfristiga banklån	0
L. Emitterade obligationer	500 000
M. Andra långfristiga lån	78 965
N. Långfristig skuldsättning (K)+(L)+(M)	578 965
O. Nettoskuldsättning (J)+(N)	731 944

aktieägare som till 52,6 procent tecknats genom teckningsförbindelser (för ytterligare information, se avsnittet "Inbjudan till teckning av aktier i RusForest" under "Teckningsförbindelser"). Bolaget bedömer att de medel som tillförs Bolaget om cirka 452 miljoner SEK i samband med förestående Företrädesrättsemission är tillräckliga för att finansiera de aktuella behoven under den kommande tolv månadersperioden. Om den förestående Företrädesrättsemissionen tillför Bolaget mindre än 452 miljoner SEK kan Bolaget komma att reducera investeringstakten eller avstå från investeringar. Bolaget kan, om så skulle krävas, också påskynda försäljningen av dotterbolaget Russian Gravel Co och i sista fall även reducera tillgångarna inom någon region genom försäljning för att fokusera förädlingen av övriga regioner.

Framtidsutsikter

Trots den stora osäkerheten i världsekonomin, visar den globala marknaden avseende sågade trävaror vissa tecken på prisförbättringar. Den påverkas primärt av den ekonomiska utvecklingen i Europa samt i USA vilken i sin tur påverkar de globala handelsflödena och därigenom även ryska producenter och slutkunder.

Ryssland blir mer och mer integrerat med omvärlden avseende handel följande landets väntade inträde i Världshandelsorganisationen ("WTO") i slutet av 2012. Detta förväntas ha en positiv inverkan på värdet på rysk skog vilket i sin tur förväntas leda till ökade avverkningsvolymerna och intäkter.

Som en följd av de planerade och beskrivna produktionsökningarna vid sågverken i Bogutjanij, Magistralnij och Sjenkursk under 2012 kommer de genomsnittliga kostnaderna för sålda varor att sjunka samt andelen torkade sågade trävaror att stiga. Detta leder till ökade genomsnittliga intäkter också i en svagare marknad samt minskade kostnader per producerad enhet då produktionen vid produktionsenheterna stiger.

Bolagets förvärv av ytterligare långfristiga skogsarrenden under 2011 i kombination med god planering och omfattande vägutbyggnad har skapat förutsättningar för att slutföra de planerade investeringarna vid Bolagets sågverk. Under 2012 räknar Bolaget med att åtgärda samtliga återstående brister.

Kapitaltillförseln från Företrädesrättsemissionen kommer delvis att säkra fortsatt finansiering av fler skogsvägar, vilka fortfarande utvecklas på samtliga platser. Under 2011 färdigställde Bolaget 55 km permanent väg i östra Sibirien samt i Arkhangelskregionen. Detta är av stor vikt för att kunna öka utnyttjandet av existerande avverkningsutrustning.

Ingen ytterligare expansion utöver den som är beskriven i detta prospekt har godkänts, eller kommer att godkännas, innan verksamheten är lönsam.

RusForest har för avsikt att öka förädlingsvärdet av Bolagets nuvarande tillgångar genom att hitta samarbetspartner och nya slutkunder för restprodukter. Vidare kommer Bolaget att fortsätta utbilda arbetsstyrkan och öka effektiviteten för att uppnå målet på medellång sikt om en årlig produktion av sågade trävaror om 500 000 m³ – 550 000 m³.

Större aktieägare

Per den 31 december 2011 var antalet aktieägare i RusForest sammanlagt cirka 1 300 stycken. Tabellen nedan anger de tio största ägarna per den 31 december 2011.

Aktieägare	Antal aktier	Antal aktier och röster, %
Vostok Nafta	28 165 209	29,4
East Capital ¹⁾	10 270 123	10,7
Alecta Pensionsförsäkring	9 209 490	9,6
Morgan Stanley & Co Inc	6 000 293	6,3
BNY GCM Client Accounts	5 479 343	5,7
SSB CL Omnibus AC	3 097 098	3,2
Lillevrå Såg AB	2 722 000	2,8
Staffan Rasjö	2 697 944	2,8
Avanza Pension	2 196 870	2,3
TD Waterhouse Inc Serv (CAN) Inc	1 887 900	2,0
Övriga	24 081 424	25,1
Totalt	95 807 694	100,0

1) Detta innehav utgörs av en sammanslagning av flera mindre innehav som innehas av olika East Capital-fonder.

Närstående transaktioner

Vostok Nafta, som är den största enskilda ägaren i RusForest, har lämnat två lån till Bolaget, dessa beskrivs närmare i avsnittet "Aktiekapital och ägarförhållanden – Lån som kan kvittas mot aktier i Företrädesrättsemissionen".

RusForest förvärvade den 9 december 2011 samtliga aktier i Eastern Bio Holding AB och B.E.N. Bio Energy Nord Ltd. Säljare var Clean Tech East – i vilket Vostok Nafta, liksom i RusForest, är den största enskilda ägaren – och förvärvet finansierades delvis med ett lån från Vostok Nafta. Detta lån är det förvärvslån som beskrivs närmare i avsnittet "Aktiekapital och ägarförhållanden – Lån som kan kvittas mot aktier i Företrädesrättsemissionen".

Bolaget förvärvade NTG den 2 maj 2011. Det sammanlagda vederlaget uppgick till 29 437 529 RusForest-aktier. RusForests VD, Martin Hermansson, ägde tillsammans med Lillevrå Såg AB cirka 19 procent av aktierna i NTG. Lillevrå Såg AB är ett bolag närstående till Martin Hermanssons familj.

RusForest har i övrigt inte lämnat eller tagit upp lån, garantier eller ingått borgensförbindelser till förmån för eller från styrelseledamöter, aktieägare eller revisorer i RusForest. Utöver den rätt till avgångsvederlag som verkställande direktören har förekommer inga avtal om förmåner till styrelseledamöterna eller verkställande direktören efter att uppdraget avslutats. Ingen av styrelseledamöterna har haft någon direkt eller indirekt delaktighet i någon affärstransaktion med RusForest, bortsett från ovanstående beskrivna transaktioner, som är eller var ovanlig till sin karaktär eller sina villkor och som inträffat under nuvarande eller föregående räkenskapsår. Detta gäller även transaktioner som i något avseende kvarstår oreglerade eller oavslutade. Inte heller revisorerna har varit delaktiga i några affärsrelationer enligt ovan.

Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer

RusForests styrelse består av Kenneth Eriksson (ordförande), Franz Bergstrand, Per Brilioth, Jerker Karlsson och Camilla Öberg. Ledande befattningshavare är Martin Hermansson, Anders F. Börjesson, Kirill Pronin, Vladimir Gaidamakin och Jeppe Strange. Bolagets tidigare styrelseordförande Sven Hirdman arbetar alltså som hedersordförande. Bolagets revisor sedan årsstämman 2010 har varit KPMG AB med Carl Lindgren som huvudansvarig revisor. För mer information om styrelsens ledamöter, ledande befattningshavare samt Bolagets revisorer, se avsnittet "*Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer*".

Handel i RusForests aktier

RusForests aktier handlas under kortnamnet RUSF på First North med ISIN-kod SE0001732728. Bolagets Certified Adviser är Pareto Öhman AB ("Pareto Öhman"). RusForest har avtalat med Carnegie Investment Bank AB ("Carnegie") om likviditetsgaranti. Carnegie skall i egen skap av likviditetsgarant ställa en köp- respektive säljvolym motsvarande minst 50 000 SEK så att en skillnad om högst fyra procent erhålls mellan köp respektive säljkurs. En handelspost omfattar en aktie.

Övriga upplysningar

Enligt bolagsordningen, som antogs på den extra bolagsstämma den 1 mars 2012 skall Bolagets aktiekapital utgöra lägst 60 000 000 SEK och högst 240 000 000 SEK och antalet aktier skall vara lägst 60 000 000 och högst 240 000 000.

Risikfaktorer

Potentiella investerare bör noggrant överväga de risker som beskrivs nedan och all annan information i detta prospekt innan investeringsbeslut fattas. Om någon av nedanstående risker faktiskt inträffar kan RusForests verksamhet, finansiella ställning eller rörelseresultat påverkas väsentligt negativt. Aktiernas värde skulle kunna sjunka och investerare kan förlora hela eller delar av sin investering. Den ordning som dessa risker presenteras i är inte en indikation på sannolikheten för att de ska inträffa eller på deras relativa betydelse. Nedan lämnas en redogörelse för vissa risker och osäkerheter som enligt Bolaget bedöms vara väsentliga. Dessa risker och osäkerheter är emellertid inte de enda som skulle kunna påverka verksamheten i RusForest. Ytterligare risker och osäkerheter, inklusive sådana riskfaktorer som Bolaget för närvarande inte bedömer som väsentliga eller är medveten om, kan också ha en väsentligt negativ påverkan på RusForests verksamhet, finansiella ställning, rörelseresultat eller framtidsutsikter eller kan resultera i att investerare kan förlora hela eller delar av sin investering. Prospektet innehåller också framåtriktade uttalanden som är beroende av framtida risker och osäkerheter. RusForests rörelseresultat kan komma att skilja sig avsevärt från de som anges i de framåtriktade uttalandena till följd av många olika faktorer, däribland, men inte begränsat till, de risker som beskrivs nedan och på annan plats i detta prospekt. Utöver dessa riskfaktorer bör en investerare i RusForest själv göra en allmän analys av marknaderna för skogsprodukter och sågade trävaror, såväl som av bolagskulturen i Ryssland, övrig information i prospektet samt allmän information om tillväxtbolag i Ryssland.

Risker hänförliga till RusForest

Risker hänförliga till investeringar i Ryssland

Marknadsrisk

En investering i RusForest-aktien är förknippad med risker som är förenade med ägande och förvaltning av investeringar i allmänhet. Dessutom bör investerare uppmärksamma att en investering i RusForest är förknippad med särskilda risker relaterade till ägande och verksamhetsutövande i Ryssland. Investeringar i Ryssland innebär en hög risk och kräver särskilda hänsynstagen, inklusive de som nämns nedan, som vanligtvis inte förknippas med investeringar på mer etablerade marknader. Investeringar i Ryssland är sålunda endast lämpliga för investerare som har kunskap om dessa risker och som dessutom kan bära eventuella ekonomiska förluster. Eftersom den ryska ekonomin fortfarande befinner sig i en utvecklingsfas, påverkas investeringar där av ovanligt stora resultatvariationer. Faktorer bortom RusForests kontroll kan komma att negativt påverka värdet på RusForests egna kapital, verksamhet, finansiella ställning samt ställning i övrigt.

Politiska och sociala risker

Ryssland har under de senaste decennierna genomgått djupgående politiska och sociala förändringar. Värdet av RusForests tillgångar kan komma att påverkas av osäkerheter såsom inrikes- eller utrikespolitisk utveckling, social eller religiös instabilitet, förändring av regeringspolitiken, skatte- och räntesatser, inskränkningar i återflödet av valuta och annan politisk och ekonomisk utveckling av lagar och regler i Ryssland. Dessa risker kan i synnerhet avse expropriation, förstatligande, konfiskering av tillgångar och lagstiftningsändringar när det gäller den tillåtna nivån av utländskt ägande. Politiska och sociala risker kan komma att negativt påverka värdet på RusForests egna kapital, verksamhet, finansiella ställning samt ställning i övrigt.

Ryssland har inte ett fullt utvecklat rättssystem

Det kommer att vara svårare för Bolaget att tillvarata sina rättigheter i Ryssland jämfört med mer etablerade jurisdiktioner. Ryssland har inte ett fullt utvecklat rättssystem som är jämförbart med mer utvecklade länders. Till exempel är skyddet för äganderätten inte lika välutvecklat. Befintliga lagar och regler tillämpas ibland inkonsekvent och såväl domstolsväsendets bristande självständighet som effektivitet utgör en betydande risk för investeringsverksamhet i Ryssland. Lagändringar har skett och kommer troligtvis att fortsätta att ske i snabb takt och det är i dagsläget svårt att förutse följden av lagstiftningsändringar och lagstiftningsbeslut för RusForest eller för de marknadssegment som RusForest är och kommer att vara verksamt inom. Brister i rättssystemet kan komma att negativt påverka värdet på Bolagets verksamhet, finansiella ställning samt ställning i övrigt.

Bolagsstyrningsrisk

RusForests verksamhet bedrivs genom ett antal ryska dotterbolag. Brister i lagstiftningen för bolagsstyrning, juridisk verkställighet och bolag kan leda till fientliga uppköp och andra missbruk, där aktieägares rättigheter kan åsidosättas eller missbrukas. Bristfälliga redovisningsregler och bristen på juridiska och administrativa rättsmedel kan även hindra utvecklingen av ett effektivt system för att avslöja oegentligheter och för ökad insyn. Missbruk av bolagsstyrning kan således komma att negativt påverka värdet på Bolagets verksamhet, finansiella ställning samt ställning i övrigt.

Risker relaterade till RusForest och Bolagets verksamhet

Leverantörer och kunder

RusForest är inte beroende av någon enskild leverantör eller kund. Däremot sker försäljningen av flis och massaved i stor utsträckning till Ilim Pulp. Vad gäller RusForests försäljning av sågade trävaror är den, till viss del, koncentrerad till Mellanöstern och Nordafrika. Fram-

förallt marknaderna i Syrien och Egypten är viktiga för RusForest och dessa har varit föremål för stor turbulens under 2011 och början av 2012.

De enskilda sågverken är beroende av lokala energileverantörer. Dessutom är RusForest i allmänhet beroende av sina kunder för att generera intäkter och av ett fungerande samarbete med sina leverantörer. Om RusForest av någon anledning skulle förlora kunder, vara oförmögert att attrahera nya kunder eller samarbetet med leverantörer skulle hindras eller upphöra, skulle det kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Beroende av nyckelpersoner

Bolagets framgång beror till stor del på dess fortsatta förmåga att identifiera, anställa och behålla kvalificerade och erfarna ledande befattningshavare och andra nyckelpersoner. Bolagets förmåga att anställa och behålla kvalificerade personer är beroende av ett flertal faktorer, av vilka vissa står utanför RusForests kontroll, däribland konkurrenssituationen på de lokala arbetsmarknader där Bolaget bedriver verksamhet. Förlust av en verkställande direktör eller någon annan nyckelperson på grund av att den anställde till exempel säger upp sig för att arbeta för en konkurrent eller går i pension kan resultera i en förlust av viktig kompetens och kan avsevärt fördröja eller förhindra att utvecklingsmål uppnås eller att Bolagets affärsstrategi kan genomföras. Om Bolaget inte kan anställa eller behålla kvalificerade och erfarna ledande befattningshavare och nyckelpersoner skulle detta kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Föränderliga energipriser

RusForests kostnader för energi är hänförliga till frakter och produktion. Kostnaderna för transport är i huvudsak beroende av priserna på olja och drivmedel. Produktionskostnaderna är framförallt beroende av den allmänna utvecklingen på energimarknaden samt av prisnivåerna för de råvaror som används som drivmedel vid RusForests produktionsanläggningar. Förändringar i priserna för drivmedel, råvara till energiproduktion samt energi kan komma att leda till en ökning av Bolagets rörelsekostnader och en minskning av RusForests lönsamhet i den mån en kostnadsökning inte kan kompenseras genom höjda priser på Bolagets produkter. Sådana prisförändringar kan således ha en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Tillgången på timmer

Bolagets AAC räcker för att täcka Bolagets aktuella behov av sågtimmer. Lokalt kan det dock uppstå brist på timmer från tid till annan. På grund av säsongsvaria-

tioner i avverkning och transport av timmer från skogen, finns det alltid en risk att brist på sågtimmer uppstår och produktionen kan påverkas av ogynnsamma väderförhållanden under avverkningssäsong. Historiskt sett har detta haft sin grund främst i att otillräckligt med vägar har byggts för att kunna nå fram till lämpliga avverkningsområden sommartid.

Köpt sågtimmer kan vara upp till dubbelt så dyrt i jämförelse med sågtimmer från Bolagets egen avverkning, vilket påverkar Bolagets kostnad för sålda varor negativt. Brist på tillgång till timmer kan således ha en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Järnvägstransporter kan inte garanteras

Bolaget transporterar huvuddelen av sina sågade trävaror till slutkund via järnväg. Under det senaste året har den ryska järnvägen genomgått en omstrukturering varigenom en del av de järnvägsvagnar, som tidigare ägdes av det statliga monopolet ("RZD") nu har privatiserats. I praktiken har dock RZD fortfarande stor handlingsfrihet i tillhandahållandet av järnvägsvagnar emedan avtalen med privata järnvägsoperatörer är förhandlingsbara och beroende av priset. Eftersom RZD i allmänhet föredrar att hjälpa stålbolag och företag med utlastningsanläggningar på järnvägens huvudlinjer finns ingen garanti för att RZD kommer att fortsätta att förse Bolaget med järnvägsvagnar i tid eller uppfylla Bolagets planer. Om järnvägstransporter inte tillhandahålls i erforderlig utsträckning kan detta få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Reglering av skogsarrenden

RusForests skogar tillhör alla den ryska staten och arrenderas under en period som motsvarar upp till 49 år. Det finns få eller inga fall där skogsarrenden har rivits upp eller avslutats ensidigt i Ryssland, men underlåtenhet att betala arrendeavgift eller brist på skogsvård och uppfyllande av avtalets villkor i övrigt kan medföra rätt till uppsägning av arrendeavtalet.

Skogsarrendets AAC regleras av mängden mogen och avverkningsbar skog på den mark som arrenderas. Denna avverkningskvot kan komma att justeras som ett resultat av omtaxering av ett specifikt skogsparti. Sådana justeringar brukar dock enbart vara marginella (det vill säga $\pm 5-10$ procent). Förändringar avseende skogsarrendena, liksom av Bolagets AAC, kan dock få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Störningar och driftstopp vid produktionsanläggningar

Produktionsanläggningarna är centrala i RusForests verksamhet.

Riskfaktorer

Om en anläggning eller utrustning vid en anläggning skadas allvarligt, förstörs eller av någon anledning måste stängas kan detta leda till minskade intäkter för RusForest på grund av reduktionen i produktionskapacitet, vilket skulle kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Avkastning på investeringar

RusForest investerar kontinuerligt i befintliga produktionsanläggningar för att skapa en konkurrenskraftig koncern och uppnå Bolagets långsiktiga strategiska mål. Investeringarna består dels av större investeringar i syfte att utveckla verksamheten genom högre effektivitet och ökad kapacitet, dels av mindre, underhållsrelaterade investeringar. Det finns emellertid inte någon garanti för att de investeringar som RusForest gör kommer att generera tillräckligt hög avkastning för att täcka den initiala investeringen eller vara i nivå med marknadsavkastningen för liknande investeringar. Bristande avkastning på investeringar skulle kunna medföra en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Operativ risk

Operativ risk är risken som härrör från brister eller fel med avseende på Bolagets IT- och kontrollsystem samt risken för mänskliga fel och naturkatastrofer. Bolagets system utvärderas, underhålls och uppgraderas kontinuerligt, men brister med avseende på dessa system skulle kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

I Ryssland och andra utvecklingsländer är det inte alltid möjligt att försäkra skogstillgångar mot till exempel brand och storm, oavsett om dessa faktorer beror på människors oaktsamhet. Detta förhållande skulle kunna leda till att om någon av dessa händelser drabbar RusForests skogsarrenden, så skulle kompensation kunna utebli, vilket skulle kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Anseenderisk

Risken för förlust av anseende till följd av negativ publicitet (vare sig sann eller falsk) rörande Bolagets verksamhet, till exempel vad avser naturhänsyn och miljöansvar (se vidare "Miljöansvar" nedan), kan resultera i ett bortfall av kunder, minskade intäkter och att krav riktas mot Bolaget. Bolaget tillämpar förfaranden för att minimera denna risk, men det kan inte uteslutas att negativ publicitet skulle kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Förvärv

RusForest har under senare tid förvärvat andelar i ett antal ryska, svenska och andra bolag. Det föreligger 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 Bolaget. Skulle någon eller några av dessa risker bli verklighet skulle detta kunna få negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Makroekonomiska risker

Det allmänna ekonomiska klimatet som råder internationellt kan påverka Bolagets verksamhet i stor utsträckning. Inflation, arbetslöshet, samt BNP-tillväxt är direkt kopplade till ekonomin för varje land och varje förändring i dessa och den ekonomiska verkligheten i allmänhet kan skapa kedjereaktioner i alla områden och därmed påverka Bolaget. I synnerhet är sambandet mellan internationell nybyggnationskonjunktur och priset på sågade trävaror traditionellt sett hög.

Bolagets 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, vilket kan få negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Legala risker

Lagstiftning, reglering och tvister

Genom sin verksamhet omfattas RusForest av många lagar, förordningar, regler, överenskommelser och riktlinjer, däribland sådana som avser miljö, hälsa och säkerhet, handelsrestriktioner, konkurrensrättsliga regleringar och valutaregleringar. Förändringar i dessa regelverk, tullregleringar och andra handelshinder, pris- och valutakontroller samt andra offentliga riktlinjer i de länder där RusForest är verksamt kan dock komma att få negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Bolag inom Bolaget är från tid till annan inblandade i tvister inom ramen för den normala affärsverksamheten och riskerar, likt andra aktörer på RusForests marknader, att bli föremål för anspråk avseende till exempel avtalsfrågor, produktansvar samt påstådda fel i leveranser av varor och tjänster. Sådana tvister och anspråk kan vara tidskrävande, störa den normala verksamheten, röra stora belopp och medföra betydande kostnader. Vidare kan utgången av komplicerade tvister vara svår att förutse.

Tvister kan således få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Skatterisk

Rysk skattelagstiftning och skattepraxis är inte lika tydligt fastställda som sina motsvarigheter i västländerna. Rysslands skattesystem är föremål för olika tolkningar, frekventa förändringar och inkonsekventa tillämpningar på federala, regionala samt lokala nivåer. Många av de skatteregler och bestämmelser som för närvarande råder i Ryssland är, allmänt sett, antingen nya eller befinner sig i olika gransknings- och omarbetskedan. Det är möjligt att den nuvarande tolkningen av lagstiftningen eller praxis kan förändras eller att lagen kan ändras retroaktivt. Det finns följaktligen en risk för att RusForests investeringar kan bli föremål för ytterligare beskattning i Ryssland, vilken varken kan förutses i nuläget eller när investeringarna genomförs, värderas eller avyttras. Ingen garanti kan ges för att RusForest kommer att kunna dra fördel av de nuvarande beskattningsavtal som Ryssland har med andra länder.

I länder såsom Sverige, Cypern och Bermuda pågår därutöver löpande arbete med förändringar i lagstiftningen gällande beskattning. En förändring av skattelagstiftning i Sverige, Cypern och/eller Bermuda innebärande till exempel förändrad inkomstbeskattning eller förändrad bolagsskattesats kan medföra en förändrad skattesituation för RusForest. Förändringar i skattelagstiftningen, liksom ändrad praxis, skulle därmed kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Miljöansvar

Den som bedriver en verksamhet som har orsakat miljöskada kan komma att bli ansvarig för sådan skada. I den verksamhet RusForest bedriver finns en risk att miljöskador uppstår. Ersättningsanspråk eller förelägganden om efterbehandling till följd av eventuella skador som orsakats av den verksamhet som RusForest bedriver idag eller har bedrivit tidigare, är svåra att förutse men kan tänkas betinga betydande belopp. Det kan inte uteslutas att RusForest i framtiden blir ålagt att utreda, efterbehandla eller annars bekosta efterbehandling av berörda områden där verksamhet bedrivs eller har bedrivits eller blir föremål för negativ publicitet med anledning av påstådda eller faktiska miljöskador, vilka alla skulle kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Finansiella risker

Likviditetsrisk

Bolaget är utsatt för risken att inte kunna uppfylla betalningsförpliktelser som en följd av otillräcklig likvi-

ditet. RusForest kan uppleva variationer i resultat och kassaflöden på grund av en rad faktorer: utgiftsnivåer, variationer i och tidpunkten för fastställandet av realiserade vinster eller förluster, eventuella konflikter med skattemyndigheter, den konkurrensnivå som möts på marknaderna, allmänna ekonomiska villkor, räntesatser samt exponering mot lokala valuta- och växlingskursfluktuationer. Det är inte säkert att Ryssland kommer att utvecklas positivt i framtiden och i händelse av en ekonomisk nedgång eller lågkonjunktur kan investeringarna i verksamheten komma att påverkas. Under sådana omständigheter kan Bolagets rörelseresultat, finansiella ställning samt ställning i övrigt komma att påverkas negativt och RusForest skulle kunna få svårt att uppfylla sina finansiella åtaganden.

Otillräckligt rörelsekapital

Bolagets nuvarande rörelsekapital är inte tillräckligt för att stödja den pågående arbetsplanen, inklusive planerade investeringar, under de kommande 12 månaderna. Om aktier inte tecknas i tillräckligt stor utsträckning i Företrädesrättsemissionen kommer Bolaget behöva ytterligare kapitaltillskott. Det finns inga garantier för att ett sådant kapitaltillskott kan anskaffas till fördelaktiga villkor eller överhuvudtaget. Det otillräckliga rörelsekapitalet skulle härigenom kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Upplåningsrisk

RusForests verksamhet finansieras med eget kapital samt genom upplåning från kreditinstitut, genom obligationsmarknaden och på annat sätt. Upplåningsrisken avser risken att finansiering, i form av refinansiering av utestående lån eller upptagande av nya lån, saknas eller inte är möjlig att erhålla på kommersiellt godtagbara villkor vid en viss tidpunkt. I detta avseende kan lokala finansiella marknader komma att påverka dotterbolagens upplåningsförmåga eftersom Bolaget skulle kunna bli föremål för förändrade räntesatser. Dessa faktorer skulle kunna innebära risker för investeringar i verksamheten och därmed Bolagets finansiella ställning och möjligheter att infria sina finansiella åtaganden.

Motpartsrisk

Motpartsrisk avser risken att RusForests motparter inte kan uppfylla sina förpliktelser gentemot RusForest. Eventuella aktieägar- och motparts konflikter skulle kunna påverka investeringarna i verksamheten negativt. Minoritetsägare i dotterbolagen och motparter skulle dessutom kunna agera på ett sätt som strider mot eller försvårar RusForests strategi. Under vissa omständigheter skulle koncernbolagen kunna ställas till svars för handlingar utförda av deras tredjepartsdelägare eller medinveste-

rare. Risker kan även uppstå vid såväl likviditetsförvaltning som vid erhållande av långa och korta kreditavtal. Motpartsrisiker skulle härigenom kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Valutakursfluktuationer

Risker relaterade till valutakursfluktuationer uppstår till följd av köp och försäljning i olika valutor (transaktionsrisk) och vid omräkning av balansposter i lokal valuta till SEK (omräkningsrisk). Bolagets verksamhet är föremål för transaktionsrisiker eftersom huvuddelen av kostnaderna är noterade i RUB, medan en betydande del av intäkterna är baserade på försäljning i USD. Betalningarna under obligationslånet 2011/14 ska ske i SEK, vilket ger upphov till ytterligare transaktionsrisiker. Värdet av RusForests tillgångar och skulder mäts i SEK, RUB, USD och EUR. Bolagets eget kapital påverkas av valutakursförändringar när de ryska dotterbolagens tillgångar och skulder omräknas till SEK. Bolaget använder för närvarande inga finansiella instrument för att säkra sig mot valutakursrisiker. Växelkursen för utländska valutor gentemot SEK fluktuerar och det kan inte uteslutas att framtida valutakursförändringar skulle kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Ränterisk

Ränterisk innefattar möjliga variationer hos värdet på finansiella instrument på grund av förändringar i marknadsräntor. Lån med rörlig ränta exponerar Bolaget för ränterisk på verkliga värden. Styrelsen och koncernledningen övervakar ränteförändringar kontinuerligt och agerar därefter. Skulle övervakningen brista i något hänseende eller skulle styrelsen eller ledningen inte på lämpligt sätt reagera på en ränteförändring skulle det kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Kreditrisk

Kreditrisk uppstår när en motparts misslyckande att uppfylla sina skyldigheter gentemot Bolaget bedöms kunna minska framtida kassaflöden från finansiella tillgångar vid balansdagen. Bolaget har ingen betydande koncentration av kreditrisiker. Skulle Bolagets koncentration av kreditrisiker öka eller motparter misslyckas att uppfylla sina skyldigheter gentemot Bolaget skulle det kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och ställning i övrigt.

Risker förenade med aktierna och Företrädesrättsemissionen

Priset på RusForests aktier och begränsad likviditet

Marknadspriset på RusForests aktier kan falla efter att Företrädesrättsemissionen är genomförd på grund av det ökade antalet aktier i Bolaget. Därutöver kan aktiekursen påverkas negativt till följd av risken att aktier avyttras på marknaden i osedvanligt stor utsträckning efter Företrädesrättsemissionen eller till följd av förväntningar om att sådana avyttringar kommer att ske. Utöver detta kan begränsad likviditet i RusForest-aktien medföra stora fluktuationer i Bolagets aktiekurs. Den begränsade likviditeten hos aktien kan resultera i svårigheter för de enskilda aktieägarna att avyttra större aktieposter. Det kan inte garanteras att RusForest-aktien kan säljas, vid någon tidpunkt, till ett pris som är godtagbart för innehavaren. Därutöver ska årsstämman 2013, på grund av en bestämmelse i bolagsordningen, besluta huruvida Bolaget ska träda i likvidation. Bakgrunden till bolagsordningsbestämmelsen är att Bolaget initialt var ett investmentbolag med en bolagsrättslig struktur som avsågs efterlikna investeringsfonders tidsbegränsade strukturer. Med Bolagets nuvarande affärsidé och strategi har bestämmelsen förlorat sitt syfte men har inte tagits bort ur bolagsordningen på grund av de närvarokrav som gäller enligt bolagsordningen vid omröstningar för ändring av den aktuella bestämmelsen. Sådana bestämmelser kan leda till en framtida situation där investerare väljer att inte investera i RusForest-aktien i anslutning till årsstämman 2013, varigenom handeln i aktien kan komma bli illikvid och aktiepriset därmed sjunka.

Vidare upplever aktiemarknader runtom i världen markanta pris- och volymfluktuationer. Denna marknadsvolatilitet och fluktuationerna i aktiekurserna, behöver inte nödvändigtvis korrelera med prestation eller rörelseresultat. Händelser och faktorer som kan förorsaka att aktiekurserna fluktuerar eller sjunker markant från teckningskursen i Företrädesrättsemissionen inkluderar bland annat:

- allmänna affärshändelser samt politiska, sociala, och ekonomiska händelser;
- variationer i faktiska eller förväntade rörelseresultat;
- förändringar avseende i vilken utsträckning RusForest väljer att offentliggöra information om Bolaget;
- regleringsåtgärder;
- förändringar av eller misslyckande med att leva upp till aktieanalytikens prognoser eller rekommendationer gällande Bolagets tillgångar;
- förändringar i marknadsvärderingar av företag i relaterade branscher;
- allmänna fluktuationer i aktiekurser och volymer;

- ytterligare emissioner eller framtida försäljningar av aktier eller andra värdepapper utbytbara med eller konvertibla till aktier i RusForest;
- försäljning av eller förvärv av ett betydande antal aktier som utförs av Bolagets styrelseledamöter och ledande befattningshavare eller av större aktieägare, eller om det bedöms att sådana försäljningar kommer att genomföras;
- att nyckelpersoner tillkommer eller försvinner; och
- offentliggörande från Bolaget eller Bolagets konkurrenter rörande nya kontrakt, förvärv eller samarbeten.

Framtida finansiering

I framtiden kan Bolaget komma att emittera ytterligare aktier i samband med förvärv, investeringar eller återbetalningar av skulder eller för andra syften. Antalet sådana aktier som emitteras skulle kunna utgöra en avsevärd del av Bolagets då utestående aktiekapital. Det kan inte förutses vilken effekt, om någon, sådana framtida försäljningar av ytterligare aktier, eller tillgängligheten av ytterligare aktier för framtida försäljningar, kan komma att innebära för aktiekursen. Försäljningar av ett betydande antal aktier för allmän handel efter Företrädesrättsemissionen eller uppfattningen att sådana försäljningar kommer att genomföras kan medföra att aktiekursen för RusForests aktier sjunker och kan göra det svårt för investerare att sälja aktier vid en tidpunkt och till ett pris som investerare anser vara lämpligt.

Utdelningar

Förmågan att betala utdelning till aktieägarna beror på tillgängligheten av utdelningsbara vinster. Bolaget kan inte lämna någon garanti att utdelningsbara vinster kommer att finnas tillgängliga under ett visst räken-

skapsår. Även om det skulle finnas utdelningsbara vinster kan det finnas flera anledningar att inte fatta beslut om utdelning. Framtida utdelningar kommer att bero på intäkter, strategi, framtidsutsikter, finansiell ställning och andra faktorer, inklusive reglerings- och likviditetskrav, såväl som skatte- och andra juridiska bedömningar. På grund av RusForests finansiella ställning och Bolagets intäkter, har Bolaget ännu inte utbetalat några utdelningar. RusForest planerar för närvarande att behålla framtida vinster för att finansiera utvecklingen och tillväxten i Bolaget. Så länge inga utdelningar utbetalas, kommer således all avkastning, om någon, att enbart genereras genom utvecklingen på aktiekursen.

Under den tid då obligationslånet 2011/2014 ännu ej är inlöst, har RusForest åtagit sig att inte lämna utdelning till aktieägarna. Vidare kommer RusForest, eftersom Bolaget i mars 2012 beslutade om att genomföra en minskning av aktiekapitalet för täckning av förlust, under tre år efter registreringen av beslutet om minskning av aktiekapitalet (som genomfördes i mars 2012), inte få besluta om utdelning utan tillstånd från Bolagsverket (eller, i tvistiga fall, allmän domstol).

Teckningsförbindelser ej säkerställda

Inga medel är pantsatta eller spärrade för att säkerställa de teckningsförbindelser som har lämnats avseende Företrädesrättsemissionen och teckningsförbindelserna är inte heller säkerställda via bankgarantier (för ytterligare information se avsnittet "Inbjudan till teckning av aktier i RusForest" under "Teckningsförbindelser"). För det fall att någon av teckningsförbindelserna inte uppfylls finns det en risk att Bolagets kapitalbehov inte uppfylls enligt plan.

Inbjudan till teckning av aktier i RusForest

Styrelsen i RusForest beslutade den 27 januari 2012 att föreslå en extra bolagsstämma, att bemyndiga styrelsen att besluta om en nyemission med företrädesrätt för Bolagets aktieägare. Sådant bemyndigande erhöles vid extra bolagsstämma den 1 mars 2012. Den 7 mars 2012 beslöt styrelsen att emittera upp till 383 230 776 nya aktier till en teckningskurs om 1,18 SEK per aktie.

Aktieägarna i RusForest inbjuds härmed att teckna aktier i Bolaget, i enlighet med villkoren beskrivna i detta prospekt. Aktieägarna kommer att ha företrädesrätt att teckna nya aktier i förhållande till de aktier de äger på avstämningsdagen den 19 mars 2012. En (1) befintlig aktie ger rätt att teckna fyra (4) nya aktier. Teckningsperioden löper från och med den 21 mars 2012 till och med den 4 april 2012 eller ett senare datum beslutat av styrelsen. De nya aktierna skall medföra samma rätt som de förutvarande aktierna i Bolaget.

Genom Företrädesrättsemissionen kan aktiekapitalet öka med högst 383 230 776 SEK från 95 807 694 SEK till högst 479 038 470 SEK. Vid fullteckning av Företrädesrättsemissionen kommer Bolaget att förses med upp till 452 miljoner SEK före emissionskostnader, vilka förväntas uppgå till cirka 15 miljoner SEK.

Aktieägare som väljer att inte delta i Företrädesrättsemissionen kommer att få sin ägarandel utspädd med högst 80 procent, men har möjlighet att sälja sina teckningsrätter för att erhålla kompensation för utspädningen. I det fall samtliga nyemitterade aktier inte tecknas med stöd av teckningsrätter äger styrelsen, inom ramen för emissionens högsta belopp, rätt att besluta om tilldelning av aktier till dem som anmält sig för teckning av aktier utan företrädesrätt. Det är därför möjligt att, utöver den teckning som sker med stöd av teckningsrätter, anmäla sig för teckning utan företrädesrätt genom användande av särskild anmälningsedel, se vidare avsnittet "*Villkor och anvisningar*".

Teckningsförbindelser

Vostok Nafta, East Capital och samtliga styrelseledamöter och ledande befattningshavare som redan äger aktier i Bolaget har genom teckningsåtaganden åtagit sig att teckna sina respektive *pro rata*-andelar i Företrädesrättsemissionen. Alecta har åtagit sig att teckna sin *pro rata*-andel av tecknade aktier i Företrädesrättsemissionen (vid fullteckning av Företrädesrättsemissionen skulle det motsvara ett belopp uppgående till cirka 43,4 miljoner SEK). Lillevrå såg AB har åtagit sig att teckna aktier till ett värde om minst 6 miljoner SEK och Bolagets verkställande direktör Martin Hermansson har åtagit sig att teckna aktier i Företrädesrättsemissionen till ett värde om minst 2 miljoner SEK.

Det totala värdet av teckningsförbindelserna som Bolaget har mottagit uppgår till 238 miljoner SEK, motsvarande 52,6 procent av emissionslikviden.

Stockholm den 12 mars 2012

RusForest AB (publ)
Styrelsen

Bakgrund och motiv

RusForest är ett bolag verksamt inom skogssektorn i östra Sibirien samt i Arkhangelsk-regionen i Ryssland. Bolaget förfogar över långfristiga skogsarrenden med en AAC om 3,6 miljoner m³ och utnyttjar dessa resurser för att producera olika träbaserade produkter över hela värdekedjan. Östra Sibirien är känt för sin högkvalitativa tall och lärk medan Arkhangelskregionen, i nordvästra Ryssland, har ett högkvalitativt gran- och tallbestånd, liknande det som återfinns i norra Sverige. RusForests målsättning är att utvecklas till en ledande oberoende integrerad skogskoncern i Ryssland med en årlig avverkning om upp till 2,9 miljoner m³. Bolagets totala sågproduktion förväntas att, efter färdigställandet av pågående investeringar, gradvis öka upp till 500 000–550 000 m³ sågade trävaror.

Året 2011 har präglats av kompletterande investeringar för att lägga grunden till en välbalanserad skogsverksamhet, med självförsörjning av råvara. Tillgänglig årlig avverkningsvolym har ökat genom förvärv med 1,8 miljoner m³ i AAC – en fördubbling, och avsevärda investeringar har gjorts i nya och befintliga sågverksanläggningar och infrastruktur (se vidare beskrivning i avsnittet "Verksamhet"). Utvecklingen av Bolagets verksamheter har dock tagit längre tid – och medfört högre kostnader – än initialt bedömdes, men det mesta börjar nu komma på plats och RusForest ska därmed kunna leverera ett väsentligt förbättrat ekonomiskt utfall under 2012. Att etablera skogsverksamhet i Ryssland kräver betydligt större investeringar i infrastruktur (t.ex. vägbyggen och transporter) än i Europa och långa avstånd försvårar logistiken. Även tillgången till kunnig arbetskraft har varit en begränsande faktor. En stor del av de nya skogsarrendena blev tillgängliga för avverkningsplanering och vägbyggen först i mitten av 2011. Ett omfattande vägbyggnadsarbete har pågått under året för att säkerställa full avverkning även under sommarhalvåret 2012. Utökningen av avverkningsutrustning levererades också sent under året. Dessa faktorer fick även effekt på sågverksproduktionen i form av tidvis virkesbrist. Flera sågverks produktion har påverkats av de pågående arbetena med kapacitetsutökning och förbättringsarbeten, vilka kommer att färdigställas under första halvåret 2012. Ett antal av de åtgärder som har vidtagits under 2011 ger effekt i form av högre effektivitet först under 2012. Omfattande arbeten har genomförts med avseende på vägbyggen. Avverkningskapaciteten är nu väsentligt utökad och svenska operatörer agerar som instruktörer för att höja kompetensen inom avverkningen. Marknaden för sågade trävaror har varit svagare än väntat vilket fördröjt tidpunkten då Bolaget uppnår positivt kassaflöde. För att färdigställa de pågående sågverksförbättringarna, få bort återstående flaskhalsar och täcka det rörelsekapitalbehov som krävs innan åtgärderna har fått full effekt, krävs ytterligare kapital och det är styrelsens bedömning att det befintliga rörelsekapitalet inte är tillräckligt för att täcka de aktuella behoven under de kommande tolv månaderna. Med anledning av detta har RusForests styrelse beslutat om att genomföra en nyemission om cirka 452 miljoner SEK före emissionskostnader¹⁾, med företrädesrätt för existerande aktieägare. Vostok Nafta har lämnat två lån till RusForest som uppgår till totalt cirka 143 miljoner SEK inklusive upplupen ränta.²⁾ Dessa aktieägarlån ska helt eller delvis kunna användas för att teckna och betala nya aktier i Företrädesrättsemissionen genom kvittning. Återstoden av emissionslikviden om cirka 309 miljoner SEK planerar Bolaget att använda enligt följande:

- cirka 134 miljoner SEK till rörelsekapital
- cirka 175 miljoner SEK till investeringar

Investeringarna avser färdigställandet av pågående investeringar i östra Sibirien samt i Arkhangelskregionen (se vidare beskrivning i avsnittet "Verksamhet"). Detta kommer möjliggöra färdigställandet av de pågående effektiviseringarna och expansionen av sågverken,

1) Emissionskostnader förväntas uppgå till cirka 15 miljoner SEK, vilket inkluderar kostnader för finansiella och legala rådgivare, revisorer samt administrativa kostnader relaterade till Företrädesrättsemissionen

2) Aktieägarlånen har använts dels till finansiering av förvärvet av pelletsanläggningar i december 2011 och dels för att kunna fortsätta färdigställandet av de pågående investeringarna utan att tappa tempo. För en närmare beskrivning se avsnittet "Aktiekapital och ägarförhållanden – Lån som kan kvittas mot aktier i Företrädesrättsemissionen".

Bakgrund och motiv

hantering av befintliga flaskhalsar, främst inom transporter och annan infrastruktur, och ytterligare ökning avseende avverkningskapaciteten. Beloppet avsett för rörelsekapital bedöms vara tillräckligt för att täcka behovet till dess att Bolagets verksamhet uppnår ett positivt kassaflöde, inklusive viss säkerhetsmarginal.

RusForests styrelse och ledning förväntar sig att den nuvarande utmanande marknadssituationen kommer att förbättras globalt, och ser vissa tecken på prisförbättringar, samt att Rysslands förväntade inträde i WTO under 2012 kommer att påverka rysk skogsindustri positivt. Med nuvarande strategi och pågående aktiviteter kommer Bolaget emellertid att kunna bli lönsamt även vid rådande marknadsförhållanden. Styrelsens åsikt är att Företrädesrättsemissionen är det bästa sättet att erhålla det kapital som behövs för att realisera RusForests värde framöver.

I övrigt hänvisas till redogörelsen i detta prospekt, vilket har upprättats av styrelsen i RusForest med anledning av föreliggande Företrädesrättsemission. Styrelsen i RusForest är ansvarig för innehållet i prospektet. Styrelsen i RusForest försäkrar härmed att den har vidtagit alla rimliga försiktighetsåtgärder för att säkerställa att uppgifterna i prospektet, såvitt styrelsen vet, överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd.

Stockholm den 12 mars 2012

RusForest AB (publ)

Styrelsen

VD har ordet

Om man blickar tillbaka på de senaste 18 månaderna har RusForest vidtagit viktiga åtgärder för att säkra Bolagets framtida utveckling, och en ny industrikoncern har bildats inom den ryska skogsindustrin. Bolaget är verksam i tre av Rysslands bästa skogsregioner och har, efter säkring av nödvändig råvarutillgång, följt den utstakade vägen med konsolidering av skogsarrenden, löpande färdigställande av sågverk och rekrytering av ytterligare nyckelpersoner.

Efter de senaste förvärven av skogsarrenden, förbättrad avverkningsplanering och omfattande vägutveckling finns nu de nödvändiga förutsättningar som krävs för att Bolagets sågverk ska kunna färdigställas. Bolaget har gått in i en konsolideringsfas och kommit långt med att lägga grunden för en stabil verksamhet. Under 2012 kommer de sista väsentliga bristerna att åtgärdas och verksamheten kan därefter övergå till mer kontinuerlig effektivisering. Trots stora investeringar har detta ännu inte varit tillräckligt för att nå break-even eller vända verksamheten till positivt EBITDA, vilket är en besvikelse. Som nämndes i den senaste rapporten, så har inte kapaciteten ökat nämnvärt under det fjärde kvartalet, utan effekten av ytterligare avverkningskapacitet och den successiva upptrappningen av produktionen i våra sågverk Magistralnij, Bogutjanij och Sjenkursk, kommer ge effekt först under första halvåret 2012. Först när detta är på plats fullt ut, med mer än fördubblad produktion i dessa sågverk, kommer vi kunna uppnå normala produktionskostnader.

För verksamheter som inte har förutsättningar att nå lönsamhet i rådande marknad har under första kvartalet 2012 en utfasning påbörjats i form av antingen uthyrning av anläggningen eller, där detta inte är möjligt, stängning. Detta gäller delar av Ust Ilimsks verksamhet som fortsätter att generera förluster på sågverkssidan och ett mindre hyvleri i Arkhangelsk.

Under min tid som verkställande direktör, som började i juni 2010, har vi genomfört en nyemission och mer än fördubblat Bolagets storlek sett till råvarutillgång.

Cirka en tredjedel av de 437 miljoner SEK som vi anskaffade 2010 användes till att förstärka balansräkningen. Bland annat omfattade detta återbetalning av ett bryggglån från aktieägare, som användes för att komma igång med byggnationen av sågverket i Magistralnij, och en utestående obligation som löstes in i förtid. Resterade belopp användes till att bygga sågverket i Magistralnij, som togs i provdrift andra halvåret 2011, bygga ut sågverket i Bogutjanij, och för en regional expansion i Arkhangelsk genom förvärvet av LDK-3.

Under 2011 har Bolaget förvärvat ytterligare 600 000 m³ nya arrenden av hög kvalitet i Magistralnij, vilket tillsammans med Bolagets ytterligare 300 000 m³ bedöms vara tillräckligt för att tillgodose sågverkets behov.

Investeringar i kompletterande utrustning till Bogutjanskij, för både avverkningen och sågverket, gjordes under första kvartalet 2011. De nya skogsarrendena i Sibartles, Adar och Kanskij har en förväntad återbetalningstid på mindre än tre år. Detta ger en stabilitet för sågverket eftersom råvarusituationen var svag innan förvärven genomfördes. Tillsammans med kompletterande utrustning till sågverket i Bogutjanij kan produktionskapaciteten mer än fördubblas fram till andra kvartalet 2012.

Utöver RusForests strategiska närvaro i de två sibiriska regionerna förvärvade Bolaget i december 2010 även en stor hamnanläggning och ett sågverk i Arkhangelsk, LDK-3, med intäkterna från kapitalanskaffningen. Den andra fasen av utvecklingen i Arkhangelskregionen finansierades genom en apportemission i samband med samgåendet med Nord Timber Group (NTG) som har granskogsarrenden av hög kvalitet i regionen.

Inledningsvis har RusForest fokuserat expansionen på att säkra råvara snarare än bara på förädling av densamma. Denna strategi bygger på att sågverken i Ryssland, precis som på andra håll, måste säkra en stabil råvaruförsörjning till rätt pris. Tillgången till råvara via våra skogsarrenden är nu i balans med råvaruförbrukningen i sågverken och fokus inom avverkningsverksamheten ligger nu på förbättrad planering, utbyggnad av infrastruktur och logistik inom skogsarrendena. Målet är att försörja sågverken med sågtimmer från egna arrenden till en kostnad som väsentligt understiger det pris som våra skandinaviska och tyska konkurrenter får betala. Organisatoriskt pågår arbetet med en legal omstrukturering. Produktions- och redovisningssystem samt datasäkerheten ska höjas till europeisk företagsstandard. Målet är att skapa hög effektivitet, slimma de lokala organisationerna och utveckla gruppdelarna.

Jag är övertygad om att Bolagets strategiska inriktning är korrekt, inte minst tack vare den potential som finns på råvarusidan, med hög kvalitet i råvaran tillgänglig till en låg kostnad. Det är samma strategi som har legat bakom framgångsrika företag i andra framväxande skogsnationer och vi anser att Ryssland inte skiljer sig i det hänseendet, detta trots att det här initialt kräver större investeringar i infrastruktur och utbyggnad av avverkningsverksamhet i egen regi. Utmaningarna under 2011, med den försenade produktionsstarten och utbyggnaden av Magistralnij respektive Bogutjanskij liksom förseningar i leveranser av avverkningsutrustning och brist på lokal kompetens, är faktorer som fördröjt tidpunkten då verksamheten visar positivt kassaflöde, men påverkar inte strategin framöver.

Ryssland blir dessutom allt mer integrerat globalt sett i fråga om handel, särskilt med tanke på att Ryssland väntas bli medlem i WTO. Självfallet är det viktigt för

oss som rundvirkesexportör från Sibirien till i huvudsak Kina. Effekten av medlemskapet i WTO är minskade exporttullar på framför allt massaved och exportvirke av hög kvalitet, vilket samtidigt höjer värdet på skogstillgångarna.

Faktum är att vi har utvecklats inom alla områden som vi fastställde som högprioriterade i samband med nyemissionen 2010 och vi är övertygade om att vi kommer att nå resterande prioriteringar under det närmaste året.

Hur intäkterna från tidigare emissioner har använts förklaras i avsnittet om verksamheten. Värt att notera är att trots förlusterna under tidigare perioder så ökar genomsnittsintäkten per såld kubikmeter och genomsnittskostnaden per enhet faller i enlighet med våra prognoser. Med den här utvecklingen är det fullt möjligt att nå ett positivt EBITDA från och med räkenskapsåret 2012, allt annat lika. Mer detaljerad information ges genom beskrivningen på följande sidor där vi förklarar nästa steg i utvecklingen av våra sågverk Bogutjanskij, Magistralnij och Sjenkursk.

Martin Hermansson

Verkställande direktör i RusForst AB (publ)

Villkor och anvisningar

Företrädesrätt och teckningsrätter

Den som på avstämningsdagen den 19 mars 2012 är registrerad som aktieägare i RusForest äger rätt att med företräde teckna aktier i förestående nyemission. Nya aktier som ej är tecknade genom primär företrädesrätt kommer att erbjudas för teckning till samtliga aktieägare (subsidiär företrädesrätt). Innehavare av befintliga aktier i RusForest erhåller fyra (4) teckningsrätter för varje på avstämningsdagen innehavd befintlig aktie. En (1) teckningsrätt ger ägaren rätt att teckna en (1) ny aktie. I det fallet att teckningsrätterna blir överförda till en ny ägare, kommer primär och subsidiär företrädesrätt överlätas till den nya ägaren.

De aktieägare som ej deltar i Företrädesrättsemissionen kommer, vid fullteckning, att spädas ut med 80 procent. Dessa aktieägare kan dock erhålla finansiell kompensering för utspädningen genom att sälja sina teckningsrätter.

Teckningskurs

De nya aktierna i RusForest emitteras till en teckningskurs om 1,18 SEK för varje ny aktie. Courtage utgår ej.

Avstämningsdag

Avstämningsdag vid Euroclear Sweden AB ("Euroclear") för fastställande av vilka som äger rätt att erhålla teckningsrätter är 19 mars 2012. Sista dag för handel inklusive rätt att erhålla teckningsrätter i Företrädesrättsemissionen är 14 mars 2012. Från och med 15 mars 2012 handlas aktierna exklusive rätt att delta i Företrädesrättsemissionen.

Handel med teckningsrätter

Handel med teckningsrätter äger rum på NASDAQ OMX First North ("First North") under perioden 21 mars 2012 till och med 30 mars 2012. Teckningsrätterna måste säljas senast den 30 mars 2012 eller användas för teckning av aktier senast den 4 april 2012 för att inte bli ogiltiga och förlora sitt värde

Teckningsperiod

Teckning av aktier skall med företrädesrätt ske genom kontant betalning under perioden 21 mars 2012 till och med 4 april 2012. Efter teckningstidens utgång blir ej utnyttjade teckningsrätter ogiltiga och saknar därmed värde. Dessa kommer därefter att avregistreras från VP-kontot utan avisering. För att inte förlora värdet på teckningsrätterna måste ägaren av dessa således antingen:

- (i) sälja teckningsrätterna på First North senast 30 mars 2012, eller
- (ii) utnyttja teckningsrätterna för att teckna nya aktier i RusForest senast den 4 april 2012.

Styrelsen för RusForest förbehåller sig rätten att förlänga den tid under vilken teckning och betalning kan ske. En

teckning av nya aktier genom utnyttjandet av teckningsrätter är oåterkallelig och aktieägarna får ej avbryta eller modifiera en teckning av nya aktier.

Direktregistrerade aktieägare

De aktieägare eller företrädare för aktieägare som på avstämningsdagen är registrerade i den av Euroclear för Bolagets räkning förda aktieboken, erhåller emissionsredovisning med vidhängande förtryckt inbetalningsavi. Av den förtryckta emissionsredovisningen framgår bland annat antalet erhållna teckningsrätter. Den som är upptagen i den i anslutning till aktieboken särskilt förda förteckningen över panthavare med flera under rättas separat. Någon separat VP-avi som redovisar registrering av teckningsrätter på aktieägarnas aktiekonto ("VP-konto") kommer ej att skickas ut.

Förvaltarregistrerade aktieägare

Aktieägare vars innehav av aktier i RusForest är förvaltarregistrerat erhåller ingen emissionsredovisning från Euroclear. Teckning och betalning skall då istället ske i enlighet med anvisningar från respektive förvaltare.

Teckning med företrädesrätt och betalning

Teckning sker genom kontant betalning senast den 4 april 2012 via valfri bank genom ett av följande alternativ:

A. Inbetalningsavi från Euroclear

I de fall samtliga på avstämningsdagen erhållna teckningsrätter utnyttjas för teckning skall endast den från Euroclear erhållna inbetalningsavin användas som underlag för teckning genom betalning. Anmälnings sedeln användes därvid inte.

B. Anmälningsedel (I) för teckning med företrädesrätt

I de fall teckningsrätter har förvärvats eller avyttrats eller av annan anledning ett annat antal teckningsrätter än det som framgår av emissionsredovisningen från Euroclear utnyttjas för teckning, skall anmälningsedel (I) för teckning med företrädesrätt användas som underlag för teckning genom betalning. Den förtryckta inbetalningsavin från Euroclear skall därvid inte användas. Anmälnings sedel (I) kan erhållas från Pareto Öhman, på telefonnummer 08-402 51 32.

Anmälnings sedeln skall inlämnas eller sändas med post till:

Pareto Öhman AB
Emissionsavdelningen/RusForest
Box 7415
SE-103 91 Stockholm, Sweden
Besöksadress: Berzelii Park 9, Stockholm

Tecknare som inte är en befintlig kund hos Pareto Öhman skall bifoga vidimerad kopia på ID-handling för den som undertecknar anmälningssedeln. I det fall tecknaren är en juridisk person som inte är en befintlig kund hos Pareto Öhman skall anmälningssedeln åtföljas av behörighetshandlingar vilka utvisar rätt att underteckna anmälningssedeln.

Anmälningssedeln och betalning skall vara Pareto Öhman tillhanda senast den 4 april 2012.

Anmälningssedlar som sänds med post bör avsändas i god tid före sista teckningsdag. Observera att anmälan är bindande. Ofullständig eller felaktigt ifylld anmälningssedel kan, liksom anmälningssedel som inte åtföljs av erforderliga identitets- och behörighetshandlingar, komma att lämnas utan beaktande. Endast en anmälningssedel per tecknare beaktas. I det fall flera anmälningssedlar inkommer från samma tecknare kommer den senast inkomna anmälningssedeln att beaktas.

Detsamma gäller de som på avstämningsdagen ej var registrerade som aktieägare, men som har förvärvat teckningsrätter under teckningstiden. För det fall att inbetald likvid överstiger teckningsbeloppet kommer överskjutande belopp att återbetalas så snart detta är möjligt.

Teckning utan företrädesrätt

För det fall inte samtliga aktier tecknas med företrädesrätt skall styrelsen, inom ramen för emissionens högsta belopp, besluta om tilldelning av aktier, varvid dessa skall fördelas mellan de som tecknat aktier utöver sin företrädesrätt. Om inte sålunda erbjudna aktier räcker för den teckning som sker skall aktierna fördelas mellan tecknarna i förhållande till antal utnyttjade teckningsrätter och, i den mån detta inte kan ske, genom lottning.

För det fall inte samtliga aktier tecknas enligt ovan skall styrelsen, inom ramen för emissionens högsta belopp, besluta om tilldelning av aktier till annan som har anmält intresse att teckna aktier utan stöd av företrädesrätt, och vid överteckning skall tilldelning ske i förhållande till deras teckning. I mån detta inte kan ske, skall tilldelning ske genom lottning.

Teckning utan företrädesrätt skall ske under samma tidsperiod som teckning med företrädesrätt, det vill säga under perioden 21 mars 2012 till och med 4 april 2012.

Intresseanmälan om att teckna utan företrädesrätt skall göras på anmälningssedel (II). Sådan anmälningssedel kan erhållas från Pareto Öhman, på telefonnummer 08-402 51 32. Anmälningssedeln skall vara Pareto Öhman tillhanda senast 4 april 2012. Tecknare som inte är en befintlig kund hos Pareto Öhman skall bifoga vidimerad kopia på ID-handling för den som undertecknar anmälningssedeln. I det fall tecknaren är en juridisk person

som inte är en befintlig kund hos Pareto Öhman skall anmälningssedeln åtföljas av behörighetshandlingar vilka utvisar rätt att underteckna anmälningssedeln. Observera att anmälan är bindande samt att ofullständigt eller felaktigt ifylld anmälningssedel kan komma att lämnas utan beaktande, liksom då anmälan inte medföljs av erforderliga identitets- och behörighetshandlingar. Endast en anmälningssedel per tecknare beaktas. I det fall flera anmälningssedlar inkommer från samma tecknare kommer den senast inkomna anmälningssedeln att beaktas.

Betalda tecknade aktier (BTA)

Teckning genom betalning registreras hos Euroclear så snart detta är möjligt, vilket normalt innebär några bankdagar efter betalning. Därefter erhåller tecknaren en VP-avi med bekräftelse på att inbokning av Betalda tecknade aktier ("BTA") skett på tecknarens VP-konto. Aktierna kommer att vara bokade som BTA på tecknarens VP-konto till dess att aktiekapitalökningen har registrerats av Bolagsverket. Därefter omvandlas BTA till nya aktier utan särskild avisering från Euroclear. Omvandlingen beräknas ske 26 april 2012.

Handel i BTA

Handel i BTA kan ske på First North från och med den 21 mars 2012 fram till det att Bolagsverket registrerat aktiekapitalökningen.

Handel i nya aktier

Handel i nya aktier beräknas påbörjas på First North omkring 24 april 2012, då de nya aktierna beräknas registreras på tecknarens VP-konto.

Offentliggörande av emissionsresultat

Resultatet av Företrädesrättsemissionen beräknas offentliggöras genom pressmeddelande omkring den 5 april 2012, vilket kommer att finnas tillgängligt på Bolagets hemsida.

Handel i RusForests aktier

RusForests aktier handlas under kortnamnet RUSF på First North med ISIN kod SE0001732728. En handelspost omfattar en aktie. Bolagets Certified Adviser är Pareto Öhman.

Rätt till utdelning

De nyemitterade aktierna berättigar till utdelning med start från första datum för utdelning efter det att aktierna registrerats hos Bolagsverket samt i Bolagets aktiebok förd av Euroclear.

Emissionen i korthet

1. Tilldelning av teckningsrätter

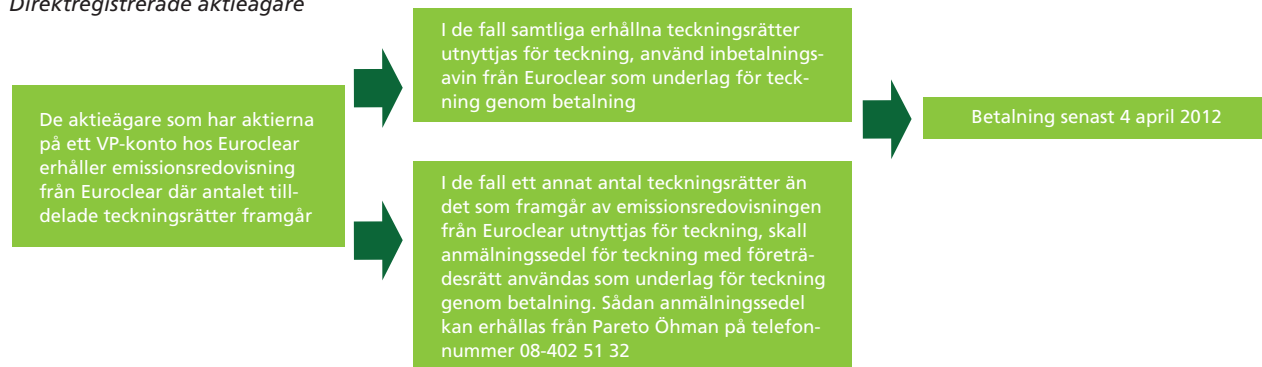


2. Teckning och betalning vid teckning med företrädesrätt

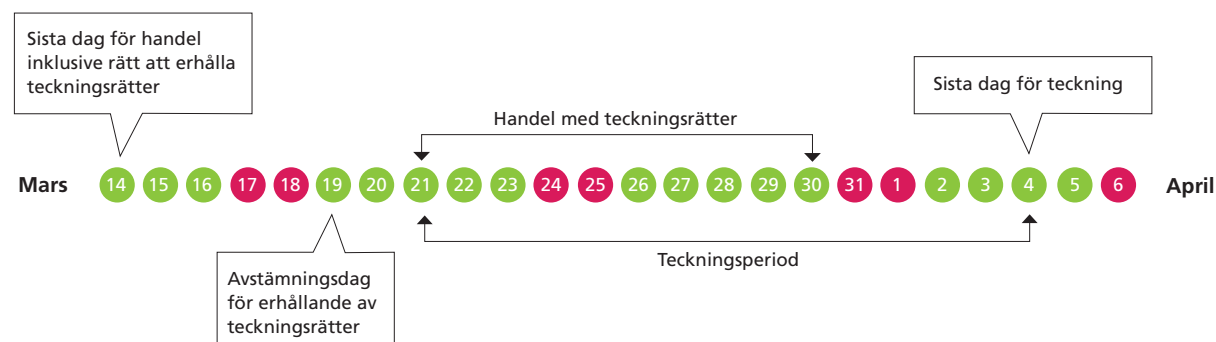
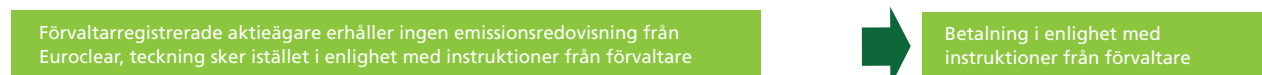


3. Så här utnyttjas teckningsrätterna

Direktregistrerade aktieägare



Förvaltarregistrerade aktieägare



Marknad

Makroekonomisk situation i Ryssland

Trots ökande externa risker på grund av nedgången i USA och EU förväntas Rysslands BNP stiga med 4,1 procent under 2012. De ryska bankerna har en begränsad exponering mot skuldkrisen i Grekland, och även mot andra högt skuldsatta länder i Europa. Samtidigt kan den indirekta effekten av en omfattande ekonomisk nedgång i Europa ha betydande inverkan på Ryssland, i första hand via externa kanaler såsom oljepris och kapitalflöden, vilket kan leda till finans- och likviditetsproblem.¹⁾

På kort sikt är Rysslands ekonomiska och finansiella situation fortsatt gynnsam till följd av höga oljepriser som bidrar till en i det närmaste balanserad budget för

2011. Världsbanken räknar med att arbetslösheten ska vara relativt stabil runt 6 till 6,5 procent och förväntar sig också att inflationen under 2012 ligger kvar mellan 6 och 7 procent.¹⁾

En av världens lägsta bolagsskatter (20 procent) i kombination med ett sannolikt medlemskap i WTO under juli 2012 (se avsnittet "Medlemskap i Världshandelsorganisationen, WTO") gör Ryssland till ett allt mer attraktivt land att göra affärer i. Världsbanken räknar med att den ekonomiska effekten av WTO-medlemskapet för Ryssland blir en ökning om 3,3 procent av den årliga bruttonationalprodukten under de närmaste åren.²⁾

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
BNP-tillväxt, %	7,3%	7,2%	6,4%	8,2%	8,5%	5,2%	-7,8%	4,0%	4,3%	4,1%
Arbetslöshet, %	8,6%	8,2%	7,6%	7,2%	6,1%	6,4%	8,4%	7,5%	7,3%	7,1%
Bytesbalans, % av BNP	8,2%	10,1%	11,1%	9,5%	5,9%	6,2%	4,1%	4,8%	5,5%	3,5%
Konsumentprisindex (2005=100)	80,0	88,7	100,0	109,7	120,6	136,4	152,3	162,8	177,2	190,1
10-årig statsskuldränta, %	9,1%	8,3%	8,1%	7,0%	6,7%	7,5%	9,9%	7,8%	Ej tillämplig	Ej tillämplig

Källa: IMF och OECD

Marknaden för skogsprodukter

Skogen används som råvarukälla för ett stort antal produkter. Den mest grundläggande produkten är icke-vidareförädlad sågtimmer, eller rundvirke, som i princip utgörs av träd som fällts, kvistats och kapats i lämpliga längder. I Ryssland är ofta dessa timmerlängder 4 eller 6 meter, och är därmed väl avpassade efter järnvägsvagnarnas längd (12 meter). Rundvirket används i sågverken för att tillverka sågade trävaror som sedan används som konstruktionsvirke eller annan vidareförädling såsom golv, lister eller möbler. Restprodukterna från skogen, framför allt timmer av lägre kvalitet, används som råvara vid massaproduktion eller som bränsle. RusForests skogar består av barrträd (gran, tall och lärk), som är särskilt lämpliga att bearbeta i sågverken, och lövträd (björk och asp), som vanligtvis säljs som massa- och bränsleved.

Den totala globala produktionen av sågat barrträ uppgick till knappt 280 miljoner m³ under 2010.³⁾ En tredjedel av den totala produktionen av sågat virke exporteras.³⁾ Andelen som exporteras förväntas emellertid öka, i takt med att de huvudsakliga regioner där efterfrågan förväntas stiga, bland annat Kina, kommer att behöva importera sågat virke. Under de senaste tio åren har Europa minskat sin import samtidigt som Kina, länderna i Centralasien, Mellanöstern och Nordafrika har ökat sin andel avsevärt. Strukturförändringarna i Kina beror huvudsakligen på en förskjutning i Kinas träimport från timmer till sågade trävaror.⁴⁾

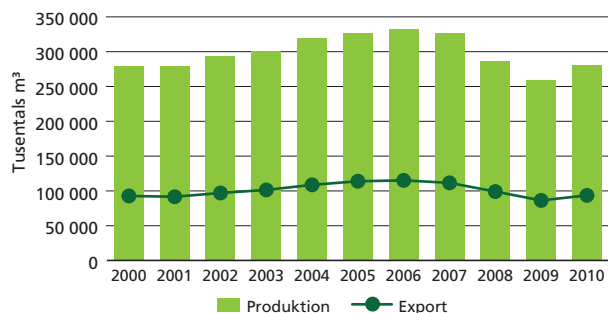
1) Russian Economic Report, World Bank, nummer 26, september 2011

2) Reuters: <http://uk.reuters.com/article/2011/11/03/uk-russia-wto-georgia-idUKTRE7A26ZC20111103>

3) FAO stat, januari – 2012

4) Russian Forestry Review, nummer 4, 2011

Utveckling världproduktion av sågade trävaror och export (tusentals m³)



Källa: FAO, 2012

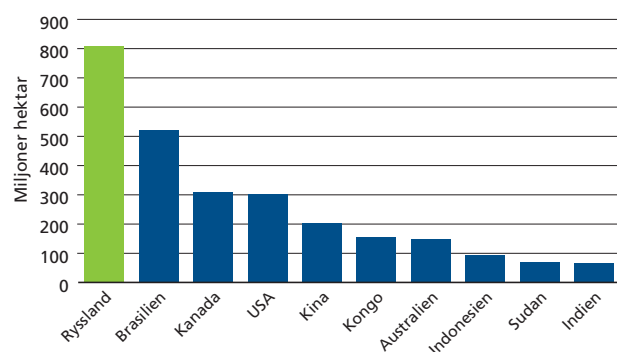
Sågade trävaror används i stor utsträckning som konstruktionsmaterial, vilket medför att sågverksindustrin är beroende av utvecklingen av världskonjunkturen i allmänhet och utvecklingen inom byggindustrin i synnerhet.

Den ryska marknaden

Skogsarealen

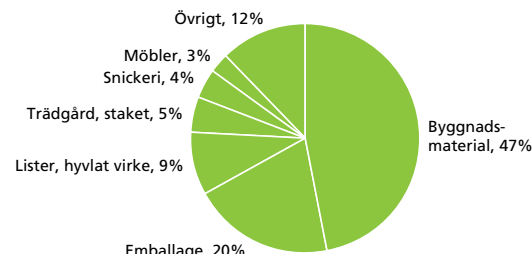
Ryssland har en av världens största timmerreserver. Östra Sibirien är känt för sin högkvalitativa tall och sibiriska lärk, och Arkhangelskregionen i nordvästra Ryssland har ett högkvalitativt gran- och tallbestånd liknande det som återfinns i norra Sverige. Råvarornas höga kvalitet kommer sig bland annat av den långsamma biologiska tillväxten orsakad av det kalla klimatet.¹⁾ Förädlingsindustrin är underutvecklad i förhållande till råvarutillgången. Den huvudsakliga produktionen av pappersmassa återfinns i Arkhangelsk- och Irkutskregionen.

Länder med störst skogsareal (miljoner ha)



Källa: FAO, 2009

Användning av sågade barrträvaror i Europa



Källa: FAO, 2010

Skogsarrenden i Ryssland

Den ryska skogen ägs i det närmaste uteslutande av den ryska staten eller enheter och avdelningar med kopplingar till den ryska staten. Skogen kan arrenderas av privata aktörer i upp till 49 år med möjlighet till förlängning. Arrenden förvärvas, med få undantag, via auktionsförfaranden (se nedan om "Skogsbalken"). Skogsarrenden kan överföras och säljas till andra juridiska personer och på så sätt omvandlas till likvida tillgångar. Skogsarrendet definieras i termer av AAC och avgiften betalas i allmänhet i 8–10 delbelopp per år. Hela avgiften måste erläggas oavsett hur mycket skogsarrendet utnyttjats. AAC fastställs genom en tabell i arrendeavtalet som bygger på årlig tillväxt och tillgång till mogen skog på den arrenderade arealen. Återbeskogning och andra skyldigheter, såsom brandskydd, väghållning med mera beskrivs noggrant i arrendeavtalen. För utländska investerare finns inga formella inskränkningar i möjligheterna att förvärva arrenden eller bedriva skogsbruk i Ryssland. Till följd av bristerna i infrastrukturen, och särskilt avsaknaden av ett adekvat väg- och järnvägsnät i många delar av landet, finns det emellertid fortfarande stora praktiska begränsningar när det gäller möjligheten att fullt ut utnyttja de ryska skogstillgångarna. För skogsbolag som är verksamma i Ryssland kan därför närhet och tillgång till större järnvägsförbindelser samt närvaro av köpare av restprodukterna utgöra viktiga konkurrensfördelar.¹⁾

I syfte att främja investeringar och öka förädlingsgraden i den inhemska skogsindustrin ändrades under 2007 den ryska skogslagstiftningen, eller "Skogsbalken". Dessutom började man föra in alla skogsarrenden i ett lantmäteriregister där alla arrenden numera har exakta positioner samt ett registreringsnummer.

1) PwC, Risk & rewards – Forest, paper & packaging in Russia, oktober – 2006

Marknad

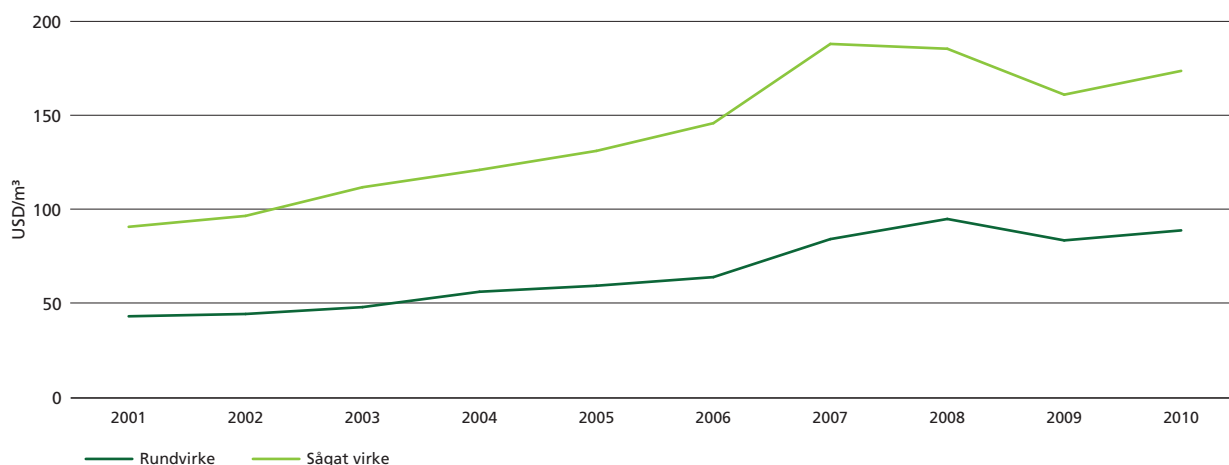
Den ryska lagstiftningen omfattar ett flertal åtgärder vilka syftar till att utveckla rysk skogsindustri, såsom införandet av en så kallad prioriteringsstatus för större investerare, vilken innebär att meriterade investerare kan undgå auktionsförfarande när de förvärvar skogsarrenden av staten. En investerare kan uppnå prioriteringsstatus genom att åta sig att göra nya investeringar om minst RUB 300 miljoner, motsvarande cirka 75 miljoner SEK.

Produktion och export

Den ryska skogsindustrin ökar hela tiden med inriktning på export av vidareförädlade produkter. Detta återspeglas

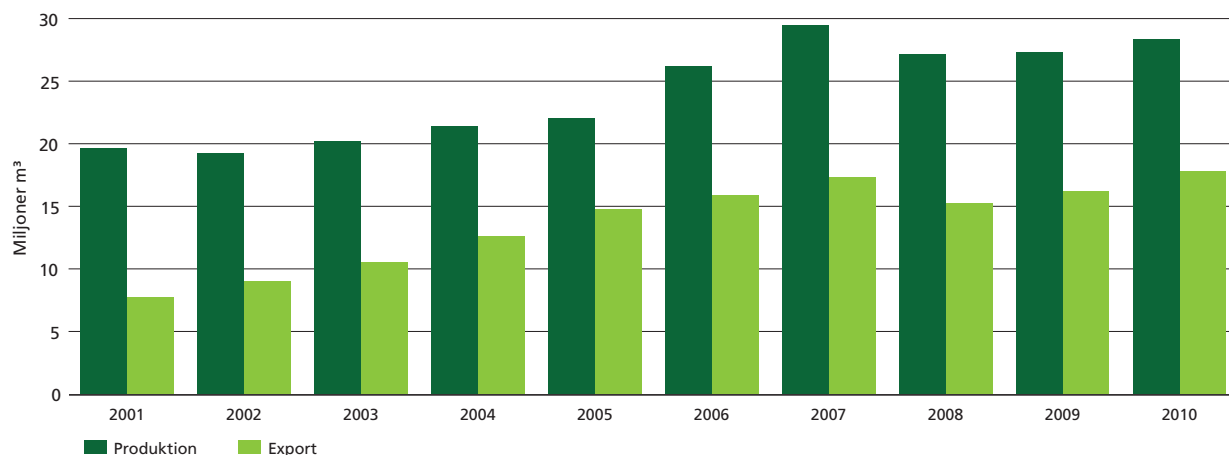
i landets exportstruktur som visar på en relativ nedgång i exporten av rundvirke. 2010 uppgick exporten av rundvirke till 1,9 miljarder USD, motsvarande cirka 20 procent av Rysslands totala exportvärde vad gäller skogsprodukter (9,2 miljarder USD).¹⁾ År 2007 var motsvarande siffra cirka 37 procent, vilket påvisar att den inhemska bearbetningen har ökat. Mängden förädlade produkter är, i förhållande till den totala exporten av skogsprodukter från Ryssland, avsevärt lägre än i konkurrentländerna. Internationellt utgör andelen bearbetade träprodukter 95 procent av den totala exporten, medan Rysslands andel endast uppgår till 65 procent.

Prisutveckling för Rysslands export av rundvirke och sågade trävaror (USD/m³)



Källa: FAO, 2010

Rysslands produktion och export av sågade trävaror (miljoner m³)

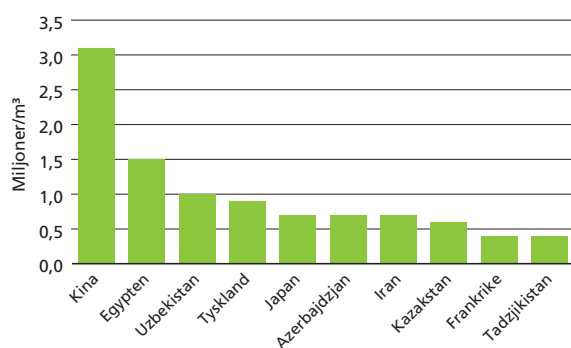


Källa: FAO, 2012

1) FAO Stat, januari – 2012

De största exportmarknaderna för de ryska tillverkarna av sågade trävaror är Kina, Japan, Nordafrika och Europa.¹⁾ Andra exportmarknader är Mellanöstern, Centralasien och övriga OSS-länder. Mellan 2010 och 2011 ökade den kinesiska importen av sågade trävaror med 46 procent i volym till 21,5 miljoner m³. Det är första gången som Kinas import av sågade trävaror överstiger 20 miljoner m³.²⁾ Den asiatiska marknaden är av stor betydelse för den ryska skogssektorn och det är framförallt

Rysslands exportvolym av sågade trävaror fördelat på geografisk marknad 2009 (miljoner m³)



Källa: FAO

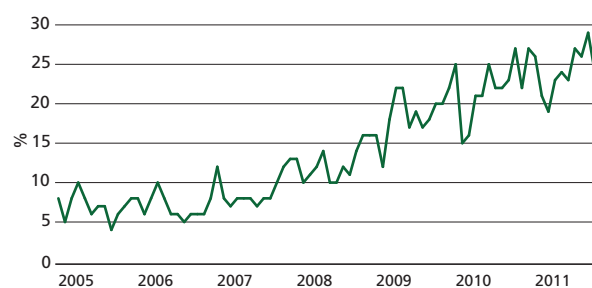
Historiskt sett har den kinesiska efterfrågan på sågade trävaror i stor utsträckning täckts av import av rundvirke från Ryssland, som har bearbetats i inhemska sågverk.⁵⁾ Kina har emellertid ökat sin import av sågade trävaror avsevärt under de senaste två åren. Den kinesiska importen ökade med cirka 125 procent under 2010 och 2011, framför allt från Ryssland och Kanada.⁶⁾

Även på den övriga asiatiska marknaden, exempelvis Japan, har ryska sågverksbolag en stark ställning. Efter Kanada är Ryssland den största exportören av sågade trävaror till Japan. Även om Japan har minskat sin import av sågade trävaror har Ryssland bibehållit sin relativa andel och står för omkring 14 procent av landets årliga import.⁷⁾

Egypten utgör en viktig del av den nordafrikanska marknaden. Landet är helt beroende av import av sågade trävaror då det inte har någon inhemska produktion.⁸⁾

bolag i östra Ryssland, såsom Bolagets innehav i Sibirien, som har nytta av sin relativa närhet till dessa tillväxtmarknader. Den kinesiska efterfrågan drivs huvudsakligen av möbel-, fönster- och förpackningsproducenter.⁹⁾ Marknaden för sågat barrträ har ökat snabbt i Kina de senaste tio åren och den synliga årliga konsumtionen har stigit med cirka 11 miljoner m³, vilket motsvarar en genomsnittlig tillväxttakt om 16 procent per år sedan 2000.⁴⁾

Rysslands exportvolym av sågade trävaror till Kina 2005–2011 (andel av Rysslands totala export av sågade trävaror)



Källa: Woodstat

Den största delen av marknaden har historiskt sett främst bestått av varor av lägre kvalitet.⁹⁾ Under 2009 stod Ryssland för omkring 40 procent av Egyptens totala import av sågade trävaror.¹⁰⁾ Byggmarknaden ökar i arabvärlden och importen av sågade trävaror i exempelvis Egypten har redan nått samma nivå som före revolutionen 2011.¹¹⁾

Två länder inom OSS med stort importberoende av sågade trävaror från Ryssland är Uzbekistan och Azerbajdzjan. Uzbekistan har mycket begränsade egna skogstillgångar, eftersom merparten av landets skogsområden är juridiskt skyddad från exploatering. För att möta den inhemska efterfrågan är landet helt beroende av import av sågade trävaror, framför allt från Ryssland och Kina. Azerbajdzjan har så gott som obefintlig inhemska sågverksproduktion och hela behovet av sågade trävaror måste därför importeras. Merparten av landets import av sågade trävaror kommer från Ryssland.

1) FAO Stat, januari – 2012

2) International Wood Markets Group, China Bulletin, februari – 2012

3) Pöyry, Selected sawn softwood business information, februari – 2009

4) FAO Stat, juni – 2010

5) FAO Stat, juni – 2010

6) Woodstat, januari – 2012

7) FAO Stat, januari – 2012

8) FAO Stat, juni – 2010

9) Pöyry, Selected sawn softwood business information, februari – 2009

10) FAO Stat, januari – 2012

11) Woodstat: www.woodstat.se, januari – 2012

Exporttullar

I Europa och särskilt i Norden har Rysslands införande av höga exporttullar på rundvirke blivit mycket uppmärksammat. Dessa syftade till att skapa incitament för investeringar i inhemsk produktion genom att flytta fokus till export av vidareförädlade produkter snarare än export av rundvirke. Den 1 juli 2007 höjdes exporttullarna på rundvirke till 20 procent (med minsta belopp 10 EUR/m³) och i april 2008 genomfördes ytterligare en höjning till 25 procent (med minsta belopp 15 EUR/m³).

Den ryska regeringen beslutade till sist att skjuta upp den slutgiltiga höjningen (till 80 procent och minst 50 EUR/m³), vilken skulle ha införts för de flesta typer av rundvirke från den 1 januari 2009, och senare från den 1 januari 2011.

För närvarande medför export av industriellt rundvirke exporttullar om 25 procent medan nästan samtliga förädlade produkter kan exporteras tullfritt.

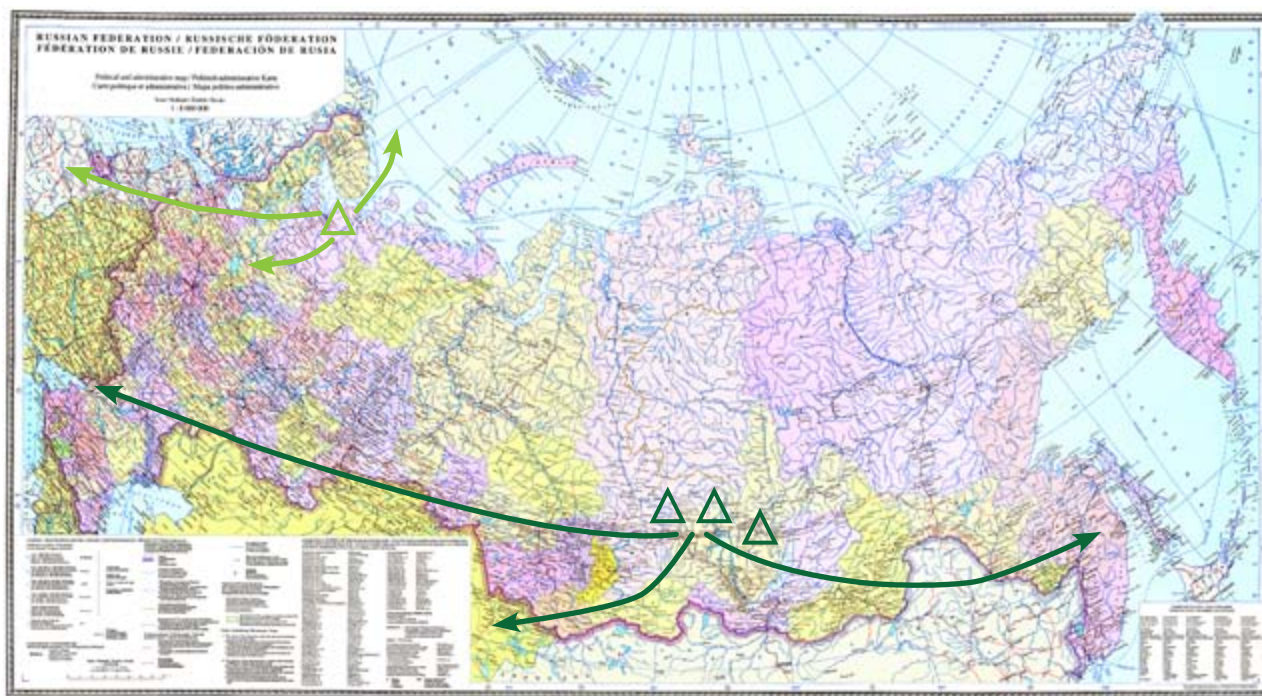
Medlemskap i Världshandelsorganisationen, WTO

Enligt den slutliga konsoliderade "Rysslands bindningslista för varor" som fogas till protokollet om Rysslands anslutning till Världshandelsorganisationen, WTO, ska importtullar till Ryssland för trä och träprodukter sjunka från 15 procent till 0–8 procent under de närmaste 4–5 åren.

Träimporten är av mindre betydelse än exportflödet för den ryska ekonomin. Även om exporttullar inte är WTO:s huvudsakliga fokus och är tillåtet enligt WTO:s regler kommer en anslutning till WTO framför allt att medföra förändringar av exportsystemet när det gäller rundvirke. Enligt Rysslands anslutningsprotokoll uttryckte vissa WTO-medlemmar oro över att Ryssland använde sig av exporttullar på trä för att snedvrida investeringsbeslut i bearbetningsindustrier och gav bolag med tillverkning i Ryssland en kostnadsfördel. Dessa medlemmar krävde att Ryssland skulle åta sig att fasa ut exporttullarna enligt en fastställd tidsplan. Ryssland ansåg kravet överdrivet och kompromissen blev att Ryssland förband sig att införa en kvot med lägre exporttullnivå för tall och gran som huvudsakligen var riktad till EU.

Den befintliga exporttullen för tall sänks till 15 procent – jämfört med nuvarande tull om 25 procent – inom en kvot om 16,0 miljoner m³. För gran blir tullen 13 procent inom en kvot om 6,3 miljoner m³, jämfört med den nuvarande nivån på 25 procent. Utöver kvoterna kommer sanitära kontroller att anpassas till WTO-reglerna.

Olika regioner med olika kunder



Östra Sibirien

Historiskt har östra Sibirien varit en viktig importkälla för Japan och Kina av högkvalitativt sågtimmer av tall, vilket har bidragit till en god exporttillväxt under de senaste tio åren. Exporten av rundtimmer till Kina minskade först efter införandet av de ryska exporttullarna 2007. Den starkaste efterfrågeökningen i dag sker emellertid inom import av sågade trävaror, där utvecklingen från år till år är dubbelt så stor för sågade trävaror som för rundtimmer.

De kinesiska köparna är i första hand intresserade av sibirisk tall eftersom de framför allt behöver tall av hög kvalitet till sina möbelfabriker. Kanada som är den största exportören av sågade trävaror till Kina säljer vanligtvis lägre kvaliteter för byggändamål. Enligt International Wood Markets Group översteg Kinas möbelexport 35 miljarder USD under 2011. De ryska företagens största exportmarknad är emellertid fortfarande Mellanöstern. Lärk efterfrågas däremot traditionellt mer i Europa.

Arkhangelsk

Arkhangelskregionen är känd för gran av samma eller högre kvalitet som den som återfinns i norra Sverige. Marknaderna har historiskt varit Storbritannien, Nederländerna, Frankrike och Mellanöstern. Från 2012 ökar betydelsen av FSC- och CE-certifiering av produkter som levereras till de europeiska marknaderna.

Huvudsakliga drivkrafter och trender

Inhemska konsumtion, investeringar och nybyggnation

Den inhemska efterfrågan drivs till stor del av den allmänna ekonomiska tillväxten. Särskilt viktig är den inhemska byggkonjunkturen då byggindustrin står för en betydande del av efterfrågan på trävaror. En ökad tillväxt, fortsatt urbanisering, statliga stimulansåtgärder och ett allmänt moderniseringsbehov kan därför antas ha positiv effekt på den totala efterfrågan av trävaror.

Låga produktionskostnader jämfört med konkurrerande länder

Kostnaden för rundvirke är lägre i Ryssland jämfört med flera konkurrerande länder, exempelvis Sverige och Finland, främst beroende på det låga priset för skogen på rot.¹⁾ Även kostnaden för elektricitet kan i vissa regioner vara relativt låg till följd av lokal överproduktion av el.

Närhet till tillväxtmarknader

Ryssland har nytta av sin närhet till tillväxtmarknader som Asien, OSS och Nordafrika. Flera av dessa marknader uppvisar stark ekonomisk tillväxt men har inte egna skogsresurser eller sågverkskapacitet som kan motsvara efterfrågan. Den ökande efterfrågan på dessa marknader behöver därför tillgodoses via import.

1) Pöyry, Selected sawn softwood business information, februari – 2009

Omvandling av den ryska skogssektorn mot tillverkning av vidareförädlade produkter

Historiskt har den ryska skogsindustrin kännetecknats av en låg förädlingsgrad. Detta är på väg att förändras, delvis till följd av ökade investeringar och som ett resultat av exporttullarna på rundvirke, vilket skapar fördelar med ytterligare bearbetning.

Stora outnyttjade skogsresurser

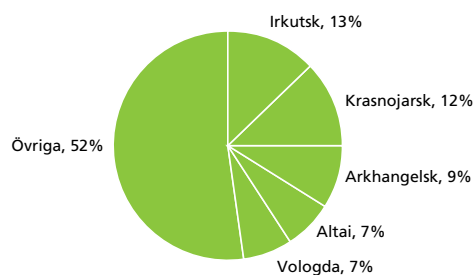
Ryssland kontrollerar en av världens största skogsreserver vilken till stor del fortfarande är outnyttjad. Därmed finns stor potential att såväl konsolidera den befintliga skogsindustrin som att utveckla nya produkter inom exempelvis miljövänlig energi och träpellets. Dessa produkter är särskilt relevanta för Arkhangelskregionen med sin relativa närhet till de europeiska marknaderna. Den begränsande faktorn är tillgängligheten till väg- och järnvägsnät liksom närheten till hamnar.

Konkurrens

Ryska leverantörer har en konkurrensfördel vid leveranser till de asiatiska marknaderna genom kortare transportsträckor och därmed lägre transportkostnader, men produkterna är ofta mindre förädlade än produkterna från konkurrenter i väst.¹⁾ Prissättningen av sågade trävaror är emellertid global och priserna mellan länderna står i direkt förhållande till varandra. Bolagets huvudsakliga internationella konkurrens kommer från de största globala exportörerna som Kanada, Sverige, Finland och Tyskland.

Den ryska sågverksindustrin är fragmenterad och de fem största producenterna stod för mindre än tio procent av landets totala produktion under 2008.²⁾ Bland de största sågverksbolagen i Ryssland återfinns Investlesprom, Lesosibirsky LDK No. 1, Novoeniseisky, Ilim Drev och Titan Group. Dessa bolag har vart och ett en årlig produktion om cirka 400 000 m³ till 750 000 m³, vilket är relativt lite ur ett nordiskt perspektiv.³⁾ Av de tio största sågverken i Ryssland är åtta belägna i antingen Krasnojarsk-, Irkutsk- eller Arkhangelskregionerna.⁴⁾

Produktion av sågade trävaror i Ryssland per region (2010)



Källa: Lesprom

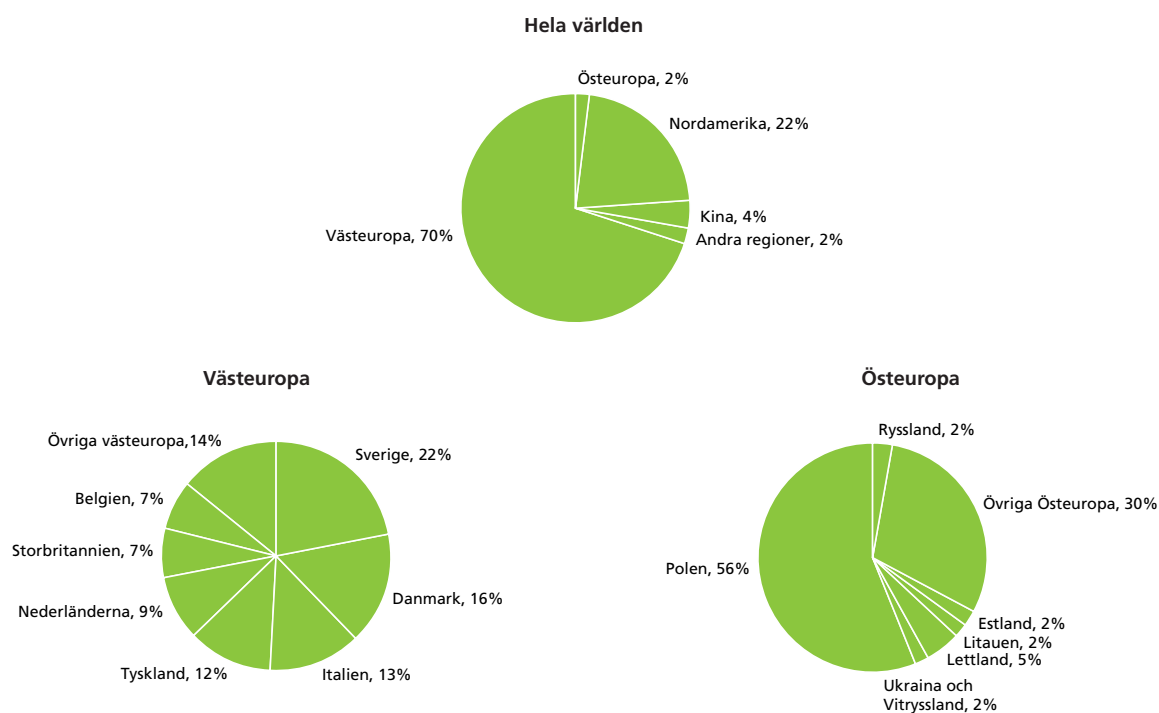
1) Pöyry, Selected sawn softwood business information, februari – 2009
2) Lesprom, Overall results of Russian forest products industry in 2008, mars – 2009
3) Pöyry, Development of the sawmill industry in Russia, september – 2008
4) Lesprom, Overall results of Russian forest products industry in 2009, mars – 2010

Marknaden för träpellets

Träpellets är förädlad biobränsle som tillverkas av torkad och mald biomassa som pressas till cylindriska pellets. Råvaran vid träpelletstillverkning kan exempelvis bestå av sågspån, träflis, restprodukter från avverkningen samt bark eller energigräs. Efter torkning, malning och kompression har träpelletsen en låg fukthalt och ett högt energiinnehåll per viktenhet, vilket underlättar kostnads-effektiv transport och lagring. Förbränningsprocessen för träpellets är koldioxidneutral eftersom samma mängd koldioxid absorberas och konverteras under tillväxtperioden som den som släpps ut vid förbränningen.¹⁾

Europa är den enskilt största marknaden för träpellets och förbrukar omkring 11 miljoner ton årligen, vilket motsvarar 70 procent av den globala konsumtionen, och kommer att fortsätta att driva den globala efterfrågan.²⁾ Detta är resultatet av begränsade bränslefyndigheter i regionen och strävan efter att öka hållbarheten inom energisektorn och minska koldioxidutsläppen. Målet är framför allt att 20 procent av energiförbrukningen ska bestå av hållbar energi senast 2020 enligt ett beslut av European Energy Commission. Om det införs krävs ytterligare leverans av 200 till 260 miljoner m³ trä till energi-producenterna (2010 producerades inom EU cirka 530 miljoner m³ rundvirke och sågade trävaror).^{3,4)}

Konsumtion av träpellets 2010



Källa: Pöyry

Även om den största kapaciteten för träpelletsproduktion förväntas bli kvar i Europa, en region med stark konkurrens när det gäller råvaror, kommer den stigande efterfrågan att i allt högre grad tillgodoses med import från andra regioner som har ett överskott av biomassa, exempelvis Sydamerika och Ryssland.

Den globala marknaden för träpellets förväntas tredubblas före 2020 och det segment som handlas internationellt kommer att växa ännu snabbare.⁵⁾

Rysslands produktion av biobränsle håller på att utvecklas. Den ryska produktionen av träpellets ökade under 2010 jämfört med 2009 och den totala produktions-

1) Pelletsindustrins Riksförbund, www.pelletsindustrin.org

2) Pöyry International Trading – Global Pellet Market Outlook to 2020, oktober – 2011

3) Pöyry/McKinsey & Co Bio-energy and the European Pulp and Paper Industry – an impact assessment, maj – 2010

4) Eurostat: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Forestry_statistics

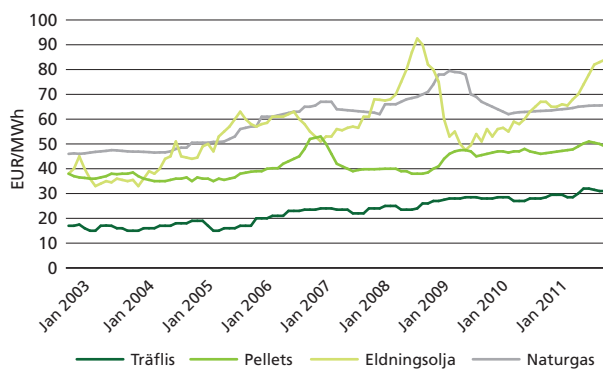
5) Pöyry International Trading – Global Pellet Market Outlook to 2020, oktober – 2011

Marknad

kapaciteten för träpellets är omkring tre miljoner ton per år. Enligt uppskattningar produceras 800 000 ton träpellets i Ryssland och omkring 600 000 ton av dessa exporteras till Europa.¹⁾

Träpelletsindustrin levererade cirka 2,3 miljoner ton träpellets till den svenska marknaden 2010, vilket motsvarar cirka 11 TWh energi. Under 2010 importerade Sverige omkring 700 000 ton träpellets och exporterade 60 000 ton träpellets. Sedan 1997 har produktionen av träpellets ökat avsevärt i Sverige från omkring 400 000 ton till strax under 1,7 miljoner ton 2010.²⁾

Prisutveckling (EUR/MWh)



Källa: KWA EVIVA GMBH

Viktiga variabler i industrin är balansen mellan utbud och efterfrågan, kostnaden för träbaserad biomassa, transportkostnader, valutakurser och träpellets-kunder som ökar möjligheterna till kraftproduktion. Priserna drivs för närvarande av efterfrågan men begränsas samtidigt av köparnas betalningsförmåga jämfört med andra rena alternativ som vatten-, vind- och solenergi.

Prisökningar är sannolika men dämpas till följd av kapacitetsökningar i lågkostnadsregioner, där underskottet på träfiber totalt sett är den viktigaste frågan. Trenden visar att inköp från regioner med lägre träkostnader, såsom Ryssland, kan förpassa producenter med högre kostnader längre ned på den globala kostnads/utbudskurvan och ta en större del av en ökande europeisk konsumtion. Detta återspeglas också i mängden ny kapacitet som planeras i Ryssland inom en snar framtid.

1) The International Bioenergy. Russia magazine, januari – 2011

2) Pelletsindustrins Riksförbund, www.pelletsindustrin.org

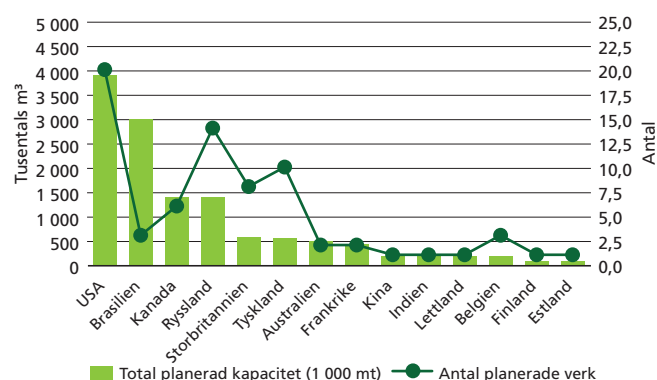
3) www.worldofbioenergy.com, januari – 2010

4) The International Bioenergy. Russia magazine, januari – 2011

Huvudsakliga drivkrafter och trender

Efterfrågan och prissättning inom träpelletsindustrin påverkas huvudsakligen av konkurrensen från andra energislag, exempelvis olja, gas och kol. Träpellets kan vara konkurrenskraftigt jämfört med olja och gas på medellång och lång sikt, men förlorar i konkurrenskraft jämfört med kol sett till priset. Myndigheterna i Europa och i allt större utsträckning i resten av världen vidtar emellertid åtgärder för att fasa ut kraftverk som drivs med kol och stödjande träpellets och andra hållbara bränslen som konkurrerar med olja. De befintliga kolverken kan också använda en mix av kol och träpellets, så kallad sameldning, och på så sätt minska utsläppen av koldioxid.

Planerad ökning av produktionskapaciteten för träpellets (2010)



Källa: KWA EVIVA GMBH

Konkurrens

Flera rapporter i pressen talar om nya pelletsinitiativ från Ryssland, varav det största är Vyborgskaya Cellulose, som ligger i Viborg i finska viken, med en planerad total produktionskapacitet om en miljon ton träpellets per år.³⁾ Den nuvarande produktionen har emellertid inte nått de planerade nivåerna på grund av råvarubrist. De två största producenterna har tidigare varit DOK ENISEY från Krasnojarskregionen i Sibirien och LESOZAVOD-25 i Arkhangelskregionen, båda med en kapacitet om 120 000–130 000 ton träpellets per år.⁴⁾

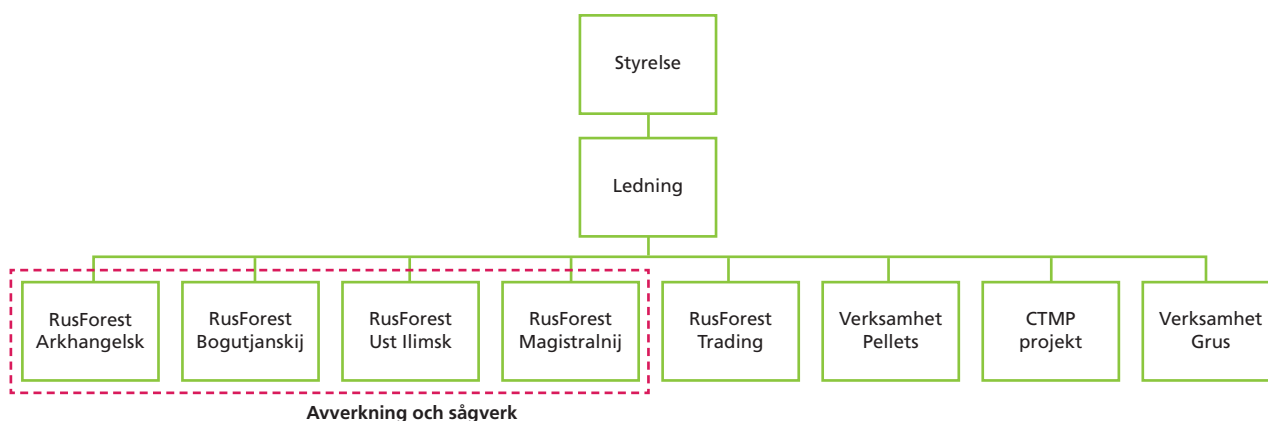
Verksamhet

Affärsidé

RusForests affärsidé är att vara en effektiv leverantör av högkvalitativa sågade trävaror. Genom att utnyttja Bolagets tillgång till högkvalitativ råvara, låg kostnad 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.

Operationell struktur

Affärsmodellen nedan gäller de fyra markerade affärsenheterna i den operationella strukturen, RusForest Arkhangelsk, RusForest Boguchany, RusForest Ust Ilimsk samt RusForest Magistralny.



Operationella och finansiella mål

RusForest anser sig ha nått en nivå där fokus kan flyttas från förvärv av skogstillgångar till att färdigställa projekt och effektivisera den operativa verksamheten. Den planerade ökningen av avverkningen kommer att öka Bolagets självförsörjning av sågtimmer. Därigenom minskas riske exponeringen vad gäller sågtimmerförsörjningen samt kostnaden för råvara. Produktionsmålet för sågade trävaror på medellång sikt är 500 000–550 000 m³ på årsbasis.

I framtiden kommer Bolaget att fokusera på följande:

- Slutlig idrifttagande av avsedd kapacitet i Bogutjanskij och successiva produktionsökningar i Magistralnij under första hälften av 2012
- Ökad effektivitet och fortsatt personalminskning efter nyligen installerad teknik och inrättande av starkare lokala ledningsgrupper
- Färdigställande av påbörjade infrastrukturprojekt och fortsatt vägutbyggnad inom Bolagets skogsarrenden
- Ökad närvaro på de största marknaderna för sågade trävaror som återspeglar den ökade och förbättrade kvalitetsmixen för Bolagets sågade trävaror
- Fortsatta förhandlingar med lämpliga samarbetspartners för hantering av Bolagets restprodukter, huvudsakligen med syfte att inleda träpelletsproduktion i Arkhangelskregionen, liksom massa- och/eller träpelletsproduktion i verksamheten i Sibirien

Bolagets finansiella mål är att:

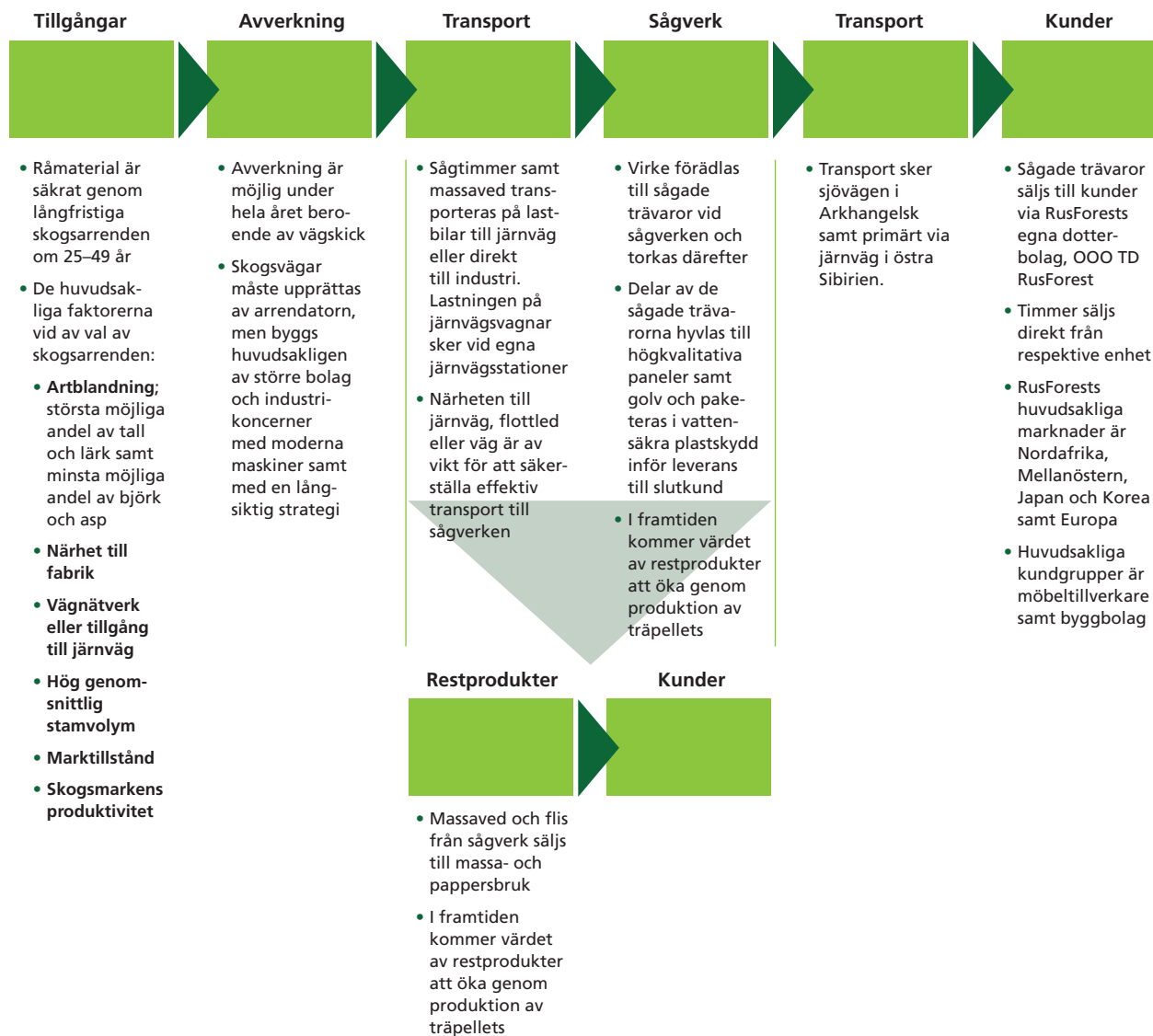
- Uppvisa positiv EBITDA från och med räkenskapsåret 2012

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 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 uppbyggnaden av sågverkskapacitet, effektivisera verksamheten samt att slutföra investeringsprogrammet.

Genom förvärven av LDK-3 och NTG i Arkhangelsk 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.

Affärsmodell



I bilden ovan illustreras den värdekedja som RusForest är verksam i. Sedan Bolagets start 2006 och framåt har de huvudsakliga produkterna inkluderat sågade trävaror, sågtimmer, massaved, flis och hyvlade produkter. Bolaget täcker värdekedjan från leverans av råvara till sågverksdriften, enligt beskrivningen i figurens övre del. Östra Sibirien och Arkhangelskregionen har båda tillgång till köpare av restprodukter som massaved och sågspån, men efterfrågan när det gäller restprodukter på marknaden är avsevärt högre i landets nordvästra del. Bolaget undersöker möjligheten att bilda ett joint venture inom

pelletsproduktion i Arkhangelskregionen för att öka avkastningen på restprodukterna. Bolaget undersöker även möjligheten att vidareförädla restprodukterna i östra Sibirien.

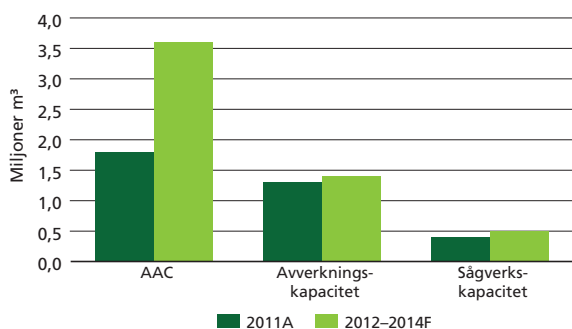
Den huvudsakliga fördelen för båda verksamheterna är i stor utsträckning Bolagets tillgång till skogsarrenden av hög kvalitet från vilka Bolaget kan leverera kvalitetsträ till en av världens mest attraktiva kostnadsnivåer. Detta är resultatet av en avgränsad konsolidering av skogsarrenden och utbyggnad av den lokala infrastrukturen inom skogsarrendena.

Verksamhet

RusForest är verksam i östra Sibirien och i Arkhangelskregionen i Ryssland. Bolaget kontrollerar långfristiga skogsarrenden främst bevuxna med tall, lärk och gran med en AAC om cirka 3,6 miljoner m³. RusForests målsättning är att utvecklas till en ledande oberoende integrerad skogskoncern i Ryssland med en årlig avverkning om upp till 2,9 miljoner m³ och, efter färdigställandet av pågående investeringar i Bolagets sågverk i Magistralnij, Bogutjanij och Sjenkursk, en årlig produktion av sågade trävaror om 500 000 m³ – 550 000 m³. Bolagets totala sågverkskapacitet uppgår för närvarande till omkring 415 000 m³. Redan under 2012 beräknas dessa aktiviteter leda till en volymökning om 70 procent avseende volymen av sålt sågat virke, från 204 000 m³ till omkring 350 000 m³. RusForest avverkade cirka 1,1

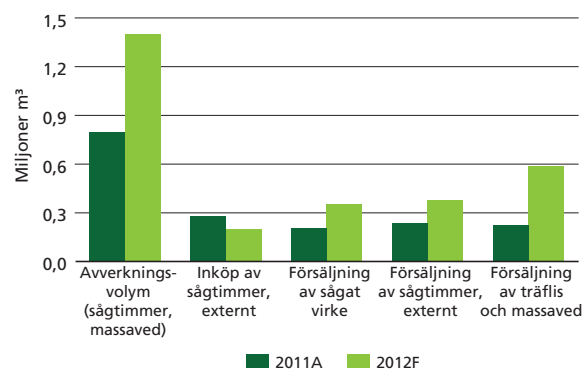
miljoner m³ under 2011, vilket motsvarar knappt en tredjedel av Bolagets AAC vid 2011 års utgång, då även ej tillgodogjort gagnvirke räknats in. Större delen av befintliga skogsarrenden tillkom 2011 för att uppfylla Bolagets målsättning att säkerställa råvaruförsörjningen till Bolagets sågverk. Med de investeringar i avverkningsutrustning och vägbyggnation som gjorts under senare delen av 2011 tillsammans med fortsatta investeringar i transportkapacitet, vägar och utbildning av operatörer väntas avverkningsvolymerna att öka under 2012 från 850 000 m³, till omkring 1,4 miljoner m³ (sågtimmer, massaved). Förbättrade skogsvägar ger möjlighet till avverkning och timmertransporter under hela året och minskar transportkostnaderna genom bättre framkomlighet och mindre omfattande skador på utrustning.

Investeringar i korthet (miljoner m³)



AAC gäller 1/1/2011 (vänster stapel) och 1/1/2012 (höger stapel)
Avverkningskapacitet och Sågverkskapacitet gäller 31/12/2011 (vänster stapel) och 2012-2014 (höger stapel)

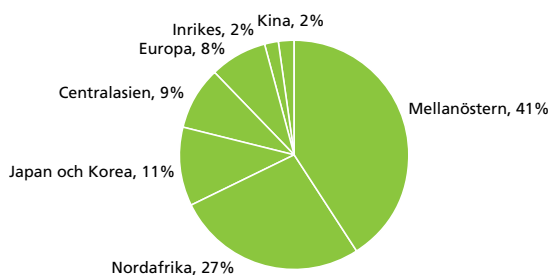
Verksamheten i korthet (miljoner m³)



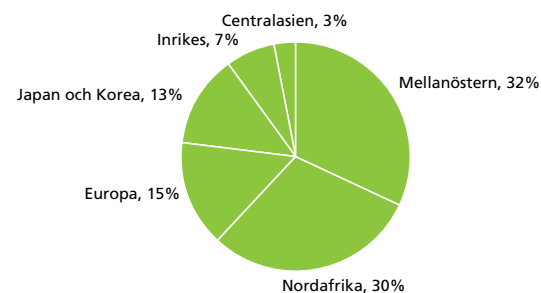
RusForests produkter säljs genom det helägda försäljningsbolaget OOO TD RusForest ("RusForest Trading"). En centraliserad försäljningsorganisation, vilken inkluderar produktionsplanering samt logistik, ger större flexibilitet för att möta aktuell efterfrågan och bättre kontroll över kvaliteten på de produkter som når marknaden. RusForests huvudsakliga produkt sett till intäkter är sågat

konstruktionsvirke av högkvalitativ tall, gran och lärk för export. Hälften av produktionen (mätt i volym) från skogen och sågverken utgörs dock av restprodukter som massaved, flis och sågspån, varför ett viktigt nästa steg för en förbättrad lönsamhet är att öka förädlingsvärdet även av detta.

Geografisk fördelning av Bolagets exportförsäljning av sågade trävaror 2010 (total volym cirka 110 000 m³)



Geografisk fördelning av Bolagets exportförsäljning av sågade trävaror 2011 (total volym cirka 190 000 m³)



Verksamhet

Exporten av rundtimmer förväntas stiga efterhand då RusForest ökar sin avverkningskapacitet. Sågtimmer som exporteras har vanligtvis större diameter än vad som kan hanteras vid Bolagets egna sågverk. Särskilt kinesiska köpare erbjuder konkurrenskraftiga priser för dessa produkter.

Delar av de avverkade träden som är av lägre kvalitet, exempelvis på grund av röta eller alltför liten diameter för bearbetning i sågverk, säljs som massaved. RusForests förvärv av Clean Tech Easts utrustning för träpelletsproduktion i slutet av 2011 gör dessutom att Bolaget i större utsträckning i framtiden kommer kunna använda sina restprodukter i Arkhangelskregionen genom att vidarefördla restprodukterna till bioenergi.



1) Grustillgångarna i dotterbolaget Russian Gravel Co. är upptagna som tillgångar som innehas för försäljning.

RusForest är verksam inom skogssektorn i östra Sibirien samt i Arkhangelskregionen, vilket är tre av Rysslands bästa skogsregioner. Bolaget innehar också en grusverksamhet beläget i Karelen. Denna verksamhet är under försäljning.

Nedan visas Bolagets volymutveckling under de senaste fyra åren. Volymökningen under 2011 förklaras till största delen av förvärv, främst sågverk och skogsarrenden i Arkhangelsk.

	Enhet	2008	2009	2010	2011
AAC vid årets slut	m³	1 654 100	1 443 200	1 819 300	3 631 060
Sibirien		1 654 100	1 443 200	1 642 100	2 649 660
Arkhangelsk		n/a	n/a	177 200	981 400
Avverkningsvolym (sågtimmer, massaved)	m³	593 529	716 826	634 902	852 653
Sibirien		593 529	716 826	634 902	678 194
Arkhangelsk		n/a	n/a	n/a	174 459
Volym sågade varor	m³	120 617	166 333	141 233	218 489
Sibirien		120 617	166 333	141 233	116 448
Arkhangelsk		n/a	n/a	n/a	102 041
Skogsareal vid årets slut	ha	1 005 020	864 784	1 140 122	2 956 290
Sibirien		1 005 020	864 784	993 490	1 686 272
Arkhangelsk		n/a	n/a	146 632	1 270 018

Skogsbruk i östra Sibirien och Arkhangelsk – en jämförelse

Affärsmodellen för de fyra produktionsplatser där RusForest har verksamhet liknar varandra. Avverkningen sköts av moderna avverkningsmaskiner och sågtimmer transporteras med lastbil till järnvägsterminaler eller direkt till de lokala sågverken och massatillverkarna. Omkring 90 procent av de sågade trävarorna exporteras och restprodukterna säljs lokalt. Östra Sibirien är känt för sin högkvalitativa tall, så kallad Angartall, och sibiriska lärk, medan Arkhangelskregionen i landets nordvästra del har högkvalitativa gran- och tallbestånd, som liknar de som återfinns i norra Sverige.

I Sibirien finns färre köpare av restprodukter, vilket leder till prispress från massabrugen när det gäller priserna för träflis och timmer av låg kvalitet. Prissättningen på slutmarknaden är emellertid liknande för de två regionerna.

För produktionen i Sibirien är transportkostnaderna för sågade trävaror till hamn något högre men detta kompenseras delvis av billigare timmer och lägre transportkostnader från skog till industri.

Verksamheten i Arkhangelsk innefattar i stor utsträckning hela produktionskedjan eftersom den kan leverera restprodukter så som träflis direkt till massafabriken. Tack vare direkt tillgång till hamnen vid Bolagets anläggning LDK-3 kommer förädlade restprodukter i form av pellets kunna exporteras från pelletsanläggningen som planeras att uppföras där. Den nya pelletsanläggningen kommer att bestå av de tidigare förvärvade anläggningarna som kommer att flyttas till Arkhangelsk så snart ett samarbete med en extern part är på plats.

Den huvudsakliga skillnaden i dag mellan östra Sibirien och Arkhangelskregionen styrs av logistiken. Arkhangelsk fraktar till Europa och Mellanöstern, och har historiskt varit huvudleverantör till båda dessa regioner.

Även östra Sibirien har levererat till Mellanöstern och fraktat trä per järnväg och lastat om till fartyg vid Svarta Havet-hamnen Novorossiysk, men med närheten till Asien så går stora delar av leveransen dit.

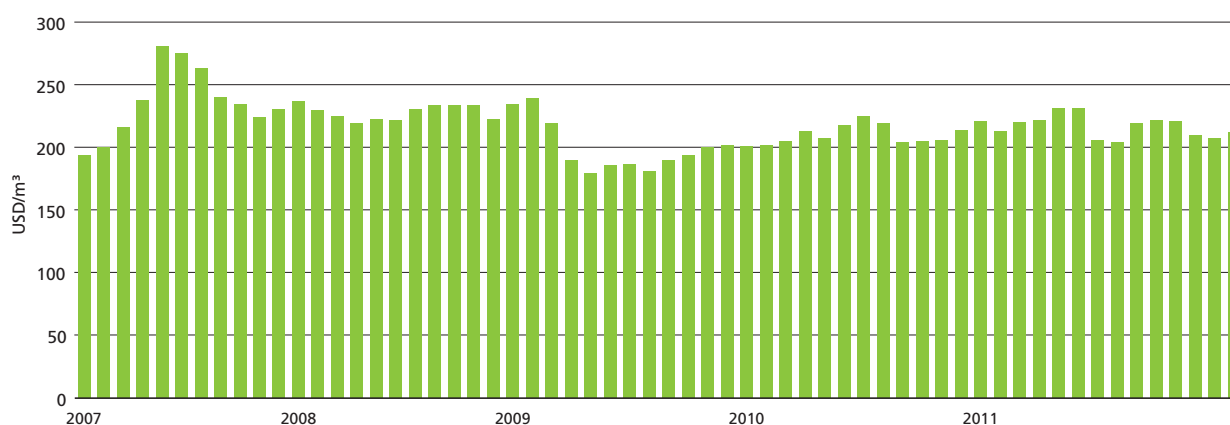
Östra Sibirien har huvudsakligen levererat rundtimmer snarare än sågade trävaror till Kina. På grund av stigande efterfrågan och högre priser för sågtimmer har emellertid Kinas import av sågade trävaror ökat de senaste åren. RusForest planerar att utveckla och successivt styra om försäljningen till denna region.

Arkhangelskregionen har dessutom en tradition av skogsbruk och har långtgående band med Europa och europeisk handel. Det medför att personalen i allmänhet är bättre utbildad, logistiken mer utvecklad, industrin mer reglerad och marknaden för restprodukter från sågverken mer utvecklad. Den allmänna affärsmiljön är därmed mer förutsägbar än i östra Sibirien.

Östra Sibirien uppvisade låga avverkningsresultat under 2011 eftersom fokus låg på utvecklingsåtgärder rörande vägnät och modernisering av sågverk. Den nya avverkningsutrustning som beställdes hade dessutom lång leveranstid och anlände till skogen först i slutet av 2011. Den kunde därför inte bidra till 2011 års produktion i någon större utsträckning.

Sågverksverksamheten i östra Sibirien minskade under 2011 när RusForest inledde en betydande ombyggnad och expansion vid sågverket i Bogutjanij, vilket påverkade även befintlig produktion, och stängde en såglinje i Ust Ilimsk, som bedömdes inte kunna bli lönsam. Därmed behöll Bolaget endast den största produktionslinjen HewSaw R200 i Ust Ilimsk i drift. Även denna har nu bedömts olönsam i nuvarande utformning och kommer att stängas eller hyras ut, vilket beräknas kunna ske i början av andra kvartalet 2012.

Genomsnittligt pris för levererade sågade trävaror (USD/m³)



Källa: RusForest Ust Ilimsk, exportpriser för sågade trävaror inklusive transportkostnader.

Prisnivåerna har delvis stigit sedan prisfallet på sågade trävaror 2009 men är fortsatt återhållna på grund av en relativt svår makrosituation. Den globala marknaden visar vissa tecken på prisförbättringar avseende sågade trävaror men förväntas återhämta sig i större utsträckning först efter ökad byggverksamhet i USA och Europa.

Östra Sibirien

Regionen östra Sibirien består av Bogutjanij i Krasnojarsk-regionen samt Magistralnij och Ust Ilimsk i Irkutsk-regionen i Ryssland.

Skogen i östra Sibirien kännetecknas huvudsakligen av barrträ med goda jordförhållanden och större genomsnittlig stamvolym. Emellertid byggdes regionens största sågverk ut under sovjettiden (Lesosibirsk, Ust Ilimsk och

Bratsk) och de saknar därför västerländsk utrustning. Avverkningen har tidigare huvudsakligen skett manuellt. Modern importerad utrustning användes inte förrän efter år 2000 på de flesta platser. Det har dessutom inte förekommit någon egentlig återbeskogning i Ryssland eller Sovjetunionen, och den nuvarande lagstiftningen är inte särskilt inriktad på sådan verksamhet. Regionen som sådan har alltid hämmats av sitt avstånd från Moskva, dålig infrastruktur, liksom stränga väderförhållanden med temperaturer på ned till -40°C under vintern.

Angarafloden har fungerat som en naturlig delningslinje när det gäller skogsavverkning. Områden söder om floden är i stor utsträckning avverkade medan områden norr om floden är mycket mer intakta. Merparten av RusForests mark är belägen norr om floden.

Anläggning	Huvudsakliga investeringar 2011		Återstående prioriterade investeringar 2012–2014	
	Avverkningskapacitet	Sågverkskapacitet	Avverkningskapacitet	Sågverkskapacitet
Bogutjanij	636 000 m ³ ytterligare arrenderättigheter 2 John Deere avverkningsgrupper Timmerlastare för skogsväg Vägbyggnation: väghyvel, bulldozer, 2 lastbilar 5 timmerbilar Servicevagnar och bostäder	Timmersorteringslinje, Springer, 36 fack Sållutrustning Pann- och torkanläggningar 2 gaffeltruckar Sorteringslinje för sågade trävaror Järnvägsspår, 8 högkapacitetsvagnar/dag Färdigställande av byggnader och infrastruktur	1 timmerlastare Vägbyggnadsutrustning: bulldozers, grävmaskiner Stöd till transport och utrustning Väginfrastruktur inkl broar Utökad avverkningskapacitet	Fortsatta förbättringar av sågverket och modernisering, installationsarbete, inbegripet hjullastare
Ust Ilimsk	3 John Deere avverkningsgrupper Vägbyggnation: 4 grävmaskiner, väghyvel, 2 bulldozers	Barkningsmaskin Färdigställande av byggnader och infrastruktur	Timmerlastare på skogsväg 6 timmerbilar Väginfrastruktur inkl broar	
Magistralnij	2 John Deere avverkningsgrupper Timmerlastare för skogsväg Vägbyggnation: 1 bulldozer 8 släpvagnar för användning vid CTL-avverkning	Timmerlastare, gaffeltruckar, kranar Färdigställande av byggnader och infrastruktur	Utökad avverkningskapacitet Timmerlastare Terminallastare 5 timmerbilar + 6 släpvagnar Väginfrastruktur inkl broar	Färdigställande av pann- och torkanläggningar



Timmersortering



Virkestorkar i Bogutjanskij

Bogutjanskij

Bogutjanskij sågverk är beläget i staden Bogutjanij i Krasnojarskregionen i Sibirien, på Angaraflodens södra strand. Bolaget arrenderar en yta om 374 477 ha med en AAC om 748 400 m³. Den genomsnittliga återstående löptiden för arrendena i detta område är 39 år. Arrendena domineras av 40 procent tallskog och 40 procent lärskog. Samtliga arrenden är belägna på Angaraflodens norra sida och nära varandra, vilket möjliggör effektiv logistik.

Historiskt har RusForest, via bolaget RusForest Angara, haft en begränsad AAC i regionen och innehaft skogsarrenderättigheter med en AAC om endast 112 400 m³ fram till 2010, inom ett område om 48 695 ha. Under 2011 förvärvade RusForest, efter omfattande förhandlingar med närliggande skogsarrendeinnehavare, ytterligare tre arrenden. Detta har skapat en stabil plattform för utveckling av sågverket och avsevärt minskat råvarurisken. Det var dessutom ett särskilt viktigt steg eftersom konkurrensen när det gäller tillgång till råvaror av hög kvalitet fortsätter att öka i Ryssland. Till och med i Sibirien har andra utländska aktörer, bland annat kinesiska bolag, blivit mer aktiva. Två stora statsfinansierade projekt i Krasnojarskregionen, Angara Paper (i potentiellt samarbete med Södra, den svenska skogsägarföreningen, som industriell partner) och Kraslesinvest (sågverk under uppförande och eventuellt senare ett massabruk i Bogutjanij) kommer dessutom att ha en betydande inverkan.

De ytterligare arrendena i Bogutjanij var tillgängliga först från mitten av året, då förberedelserna för kommande avverkning och vägbyggnationer kunde påbörjas. Ny avverkningsutrustning som gör det möjligt att öka avverkningskapaciteten till 420 000 m³ levererades till anläggningen i slutet av 2011 och avverkningsnivåerna beräknas successivt öka i Bogutjanij under 2012 när den nya utrustningen tas i bruk. Detta kommer att kräva ytterligare infrastrukturinvesteringar och stödutrustning, vilket är planerat under året. Med den utökade tillgången räknar RusForest med att slippa konkurrera om sågtimmer i regionen, utan snarare bli en nettosäljare, vilket kommer att minska timmerkostnaderna väsentligt.

Sågverket är utrustat med ett timmerbord från Hekotek och en såglinje från finska Veisto, HewSaw R250, och råsortering från Hekotek. På grund av flaskhalsar i torkar och justering är sågverkets kapacitet när det gäller torkade sågade trävaror för närvarande under 50 000 m³ per år. Efter att de nya torkarna installerats, vilket beräknas ske under första halvåret 2012, kommer Bolaget att kunna nå en årlig produktionskapacitet om upp till 130 000 m³ torkade sågade trävaror.



Sågat virke av lärk

Den senaste utvecklingen

I slutet av 2011 hade avverknings- och sågverksinvesteringarna genomförts till 75 respektive 90 procent. RusForest avser avsluta ombyggnaden av sågverket under första halvåret av 2012. Detta kommer att eliminera de flesta flaskhalsarna vid sågverket som beror på underdimensionerad torkkapacitet, avsaknad av tillräcklig justerverkskapacitet samt brist på elnätsanslutningar vid sågverket i Bogutjanij. Dessutom byggdes 20 km permanenta vägar under 2011, vilket bör jämföras med målet att ha färdigställt 30 km vägar i slutet av 2012. Före 2011 genomfördes inga vägbyggen.

I november 2011 färdigställde och öppnade den federala regeringen en ny 1,6 km lång bro över Angarafloden, vilken gör att RusForests arrenden i Bogutjanij kan nå året runt. Tidigare har all transport över floden skötts med hjälp av pråm och den nya bron utökar transportperioden med 2–3 månader eller nära 30 procent högre utnyttjande av lastbilarna. I januari 2012 började sågverket att leverera träflis efter att ett såll för flis hade installerats på sågverket. En utbyggnad av närliggande järnvägen från Karabula, 60 km från Bogutjanij, under 2012–2013 till samhället Yarki (6 km från sågverket) förväntas ytterligare minska transportkostnaderna för sågade trävaror, träflis och massaved framöver.



Bilden visar den nya bron över Angarafloden

Ust Ilimsk

RusForest Ust Ilimsk är beläget nära staden Ust Ilimsk, i Irkutskregionens norra del. Bolaget arrenderar en yta om 565 444 ha med en AAC om 942 560 m³ i Ust Ilimsk-regionen. Arrendena har en genomsnittlig återstående löptid om cirka 41 år. Arrendena har en mycket hög andel tallskog. Skogstillgångarna är fördelaktigt belägna på ett genomsnittligt avstånd om 120–150 km från Bolagets sågverk och det lokala massabruket.

RusForest Ust Ilimsk förlitar sig huvudsakligen på sin egen avverkningskapacitet samt till mindre del på kapaciteten hos underleverantörer i avverkningsområdet. RusForest har koncentrerat sig på att utveckla avverkningen och tre nya avverkningsenheter förvärvades i slutet av 2011. Den totala avverkningskapaciteten uppgår därefter till 450 000 m³. Bolaget har också lagt stor vikt vid att utveckla väginfrastrukturen, som med en ny ledning på plats lagt grunden för avverkning även under sommarperioden 2012. Då detta tidigare varit underutvecklat upplevde Bolaget timmerbrist under hela sommar-/höstperioden 2011.

Sågverket är utrustat med en såglinje från finska Veisto, HewSaw R200, och den nuvarande sågverkskapaciteten uppgår till omkring 60 000 m³ per år. Dålig logistik och en ej komplett såganläggning ledde till att sågverkskapaciteten minskades under 2011. Även återstående anläggning bedöms vara fortsatt olönsam och Bolaget har beslutat att hyra ut befintlig anläggning eller ta den ur drift med effekt andra kvartalet 2012, tills en långsiktig strategi fastställts avseende sågverksamheten i Ust Ilimsk.

Den senaste utvecklingen

Fokus kommer att ligga på avverkning framöver och sågverksinvesteringar kommer endast att övervägas när marknadssituationen har förbättrats. 49 km väg reparerades och byggdes under 2011. Ust Ilimsk har större möjligheter att leverera till externa sågverk än Bogutjanij och Magistralnij. Det producerade såg- och massatimret kommer att säljas till externa köpare. RusForest Ust Ilimsk är beläget nära Ilim Pulp bruk i Ust Ilimsk, som delvis är beroende av externa leveranser av massaved. Under 2011 levererade RusForest Ust Ilimsk strax under 115 000 m³ massaved och träflis till Ilim Pulp.



Det första sågade virket från Magistralnij klart för frakt

Magistralnij

RusForest Magistralnij är beläget i samhället Magistralnij i Irkutskregionen, nordväst om Bajkalsjön. RusForest arrenderar en yta om 746 000 ha med en AAC om 960 000 m³. Arrendenas genomsnittliga återstående löptid i området är omkring 38 år. Arrendena består huvudsakligen av lärk och tall, motsvarande 38 procent respektive 49 procent av hela området.

I augusti 2011 ökade RusForest Magistralnij sin tillgängliga AAC med närmare 400 000 m³ vilket motsvarar skogsarrenden om 355 000 ha. Detta uppnåddes genom att man erhöll en särskild ställning, kallad "prioriterat investeringsprojekt", från Rysslands industri- och handelsministerium. Denna ställning kan beviljas bolag som åtar sig att investera i rysk skogsindustri, såsom RusForests sågverk i Magistralnij och medför en lägre arrendeavgift samtidigt som arrendet har erhållits utan kostnad då inget auktionsförfarande har föregått tilldelningen.

RusForest ökade därför avverkningskapaciteten genom att förvärva två nya CTL avverkningsenheter, vilka levererades i slutet av året och sattes i drift i januari 2012. Infrastrukturen förbättras dessutom i nya och äldre skogsarrenden.

Avverkningskapaciteten uppgick till 450 000 m³ i slutet av 2011. Den lokala marknaden för sågtimmer i regionen är begränsad och försäljningen sker huvudsakligen på export.

De nya skogsarrendena tryggar leveranserna av råvaror till sågverket, där sågade trävaror produceras med hjälp av utrustning från italienska Storti. Anläggningen är belägen i närheten av järnvägslinjen mellan Bajkal och Amur som leder till stora exporthamnar på den ryska östkusten och även ger tillträde till de centralasiatiska och kinesiska exportmarknaderna.

Den senaste utvecklingen

Mot slutet av 2011 hade investeringarna i sågverket genomförts till 90 procent. Dessutom byggdes 5 km ny väg i skogen under 2011. Detta ska jämföras med målet att ha färdigställt ytterligare 20 km i slutet av 2012.

RusForest startade intrimningen av sågverket i Magistralnij under andra halvåret 2011 och räknar med att successivt öka produktionen under 2012. Full kapacitet, 100 000–130 000 m³ (beroende på torkningsgrad), beräknas dock uppnås först efter 2012. Restprodukter som träflis levereras till Ilim Pulps bruk i Bratsk.

Arkhangelsk

Arkhangelskregionen är belägen i Rysslands nordvästra del och har en total skogsareal om cirka 23 miljoner ha. Skogen består av cirka 60 procent gran, 20 procent tall samt björk och asp. Timret håller hög kvalitet och är jämförbart med timmer från norra Sverige.

Tre av landets största massa- och pappersbruk, Kotlas (ingår i Ilim Pulp), Arkhangelsk Pulp and Paper (ingår i Titan Holding) och Solombala, är alla belägna i regionen och tillsammans står de för närmare 40 procent av Rysslands totala export av massa- och pappersprodukter.

Sågverken i Arkhangelskregionen är idealiskt belägna för export både till Europa och Nordafrika och europeiska företag har länge funnits i regionen. Före ryska revolutionen 1917 ägdes en majoritet av sågverken i Arkhang-

elskregionen av nordiska och brittiska företag. Det finns dessutom sedan länge en stark skogsteknisk tradition vid det lokala universitetet.

RusForest etablerade sig i regionen genom att förvärva ett sågverk med egen hamn, OAO LDK-3, i december 2010. Detta följdes av förvärvet av NTG i maj 2011, som innefattade avverkningsverksamhet vid sågverket i Sjenkursk.

RusForests mål är att konsolidera skogsarronden i regionen, och nå en balans mellan befintliga sågverk och råvarutillgången efter att moderniseringen av Sjenkursk är färdigställd. Så som tidigare beskrivits undersöker Bolaget utsikterna och de slutliga tekniska detaljerna för att uppföra en pelletsanläggning vid LDK-3-anläggningen.

Anläggning	Huvudsakliga investeringar 2011		Återstående prioriterade investeringar 2012–2014	
	Avverkningskapacitet	Sågverkskapacitet	Avverkningskapacitet	Sågverkskapacitet
Arkhangelsk	4 John Deere avverkningsgrupper Vägbyggnation: 3 bulldozers, 2 gräv-maskiner, 1 frontlastare, 7 dumpers 38 järnvägsvagnar 2 terminallastare för järnvägen med hög kapacitet	Färdigställande av torkanläggningar vid Sjenkursk sågverk, justerverk Timmerlastare och gaffeltruckar	20 timmerbilar 1 timmerlastare Förbättring av järnvägsterminaler Väginfrastruktur inkl broar Utökad avverkningskapacitet	Fortsatt förbättring av Sjenkursk sågverk

Under 2011 reparerades och byggdes 25 km, vilket bör jämföras med målet att ha färdigställt ytterligare 30 km vägar i slutet av 2012.

Skogsarronden och avverkning

För att trygga säker leverans av sågtimmer till sågverken förvärvade RusForest NTG i maj 2011. NTG är ett skogs- och sågverksföretag som huvudsakligen arbetar med avverkning och har en betydande närvaro i Arkhangelskregionen. Förvärvet ökade RusForests skogsarronden i regionen till ett område om över 1 miljon ha med en AAC om 981 400 m³. Den genomsnittliga återstående löptiden för RusForests arronden i området är omkring 20 år. Skogen består av gran och tall av hög kvalitet, liknande den som återfinns i norra Sverige.

Avverkningskapaciteten har under andra halvåret mer än dubblats och investeringar i infrastruktur och transportkapacitet ska möjliggöra en väsentligt högre avverkningsvolym under 2012 och en högre grad av självförsörjning även om viss andel råvara till sågverken fortfarande kommer behöva köpas på marknaden. Skogsarealerna är alla väletablerade med skogsvägar och egna järnvägsterminaler.

Sågverken

RusForests sågverk nära staden Arkhangelsk, LDK-3, är ett av de största sågverken i området, med en årlig produktionskapacitet om 120 000 m³ sågade trävaror och 22 000–24 000 m³ hyvlade produkter. Det geografiska läget innebär att råvaror kan levereras via järnväg, vattenvägar (pråmar eller buntflottning) eller med lastbil. LDK-3 har en god logistiklösning med en egen exporthamn i direkt anslutning till sågverket. Det skapar goda förutsättningar för att utöka produktionskapaciteten i framtiden och RusForest avser att byta ut de äldre såglinjerna samt installera ytterligare torkkapacitet.

I sågverket i Sjenkursk, som ingick i NTG-förvärvet, har huvuddelen av byggnationen av ny torkanläggning slutförts med kapacitet om cirka 80 000 m³ vid full drift. Sågverket återupptog driften igen i december 2011 efter att varit ur drift under större delen av 2011.

Logistikfördelarna i Arkhangelsk med stora områden industrimark som har direkt tillgång till egen kaj med tillträde till internationellt vatten, gör det möjligt att effektivt integrera sågverksverksamhet och pelletsproduktion.

Träpellets – en ny affärsmöjlighet

RusForest anser att det finns en betydande potential i att etablera storskalig träpelletsproduktion med inriktning på en växande europeisk marknad och därmed höja avkastningen på restprodukterna från skog- och sågverksamheterna. Till skillnad från flertalet pelletsproducenter kommer RusForest i framtiden att tillsammans med en av flera identifierade partners, kunna garantera råvaruförsörjningen för träpelletsförsörjning från egna skogsarrenden och sågverk. Tillgångarna som förvärvats från Clean Tech East i december 2011 ger RusForest tillgång till både teknik från pelletsanläggningarna och anläggnings-specifika kunskaper som annars är svåra att förvärva men som krävs för att driva en stor anläggning. Denna utrustning, som har varit i produktion och relativt snabbt kan flyttas till Arkhangelsk och där tas i drift, kan producera pellets av god kvalitet för den europeiska marknaden.

Den grundläggande potentiella fördelen för träpellets ligger i prisskillnaden när olje- och gasuppvärmning av hus och kommuner jämförs med träpelletsuppvärmning. Skillnaden återspeglas ännu inte i priserna på träpellets eftersom dessa fortfarande huvudsakligen drivs av kolkonsumenterna. Lagstiftningen kommer sannolikt att medföra ändringar vad det gäller prissättning av utsläppsrätter framöver, vilket förväntas ge ökad efterfrågan på biobränslen.

Grus – verksamhet under försäljning

RusForest äger 93 procent i Russian Gravel Company, som innehar licens på tre stora granit- och gabbro-diabasfyndigheter om totalt cirka 150 miljoner m³ i Karelen, nära gränsen till Arkhangelskregionen i nordvästra Ryssland.

Russian Gravel Companys konkurrenskraft är beroende av transportavstånd till slutkund, gruskvalitet och delvis sortering. Gabbro-diabasen i Belomorsk är av hög kvalitet och är mer lämpad för produktion av högkvalitativt asfalt än granit (som kräver mer kemiska tillsatser). De naturliga marknaderna för Russian Gravel Companys produktion återfinns i infrastruktur- och konstruktionsprojekt i Arkhangelskregionen (vilka också kan nå via vattenvägarna), leveranser till RZD och Moskva samt andra regioner i behov av högkvalitativa vägbanematerial.

Grusmarknaden är fortsatt svag till följd av nedgången i byggnationstakten, framförallt inom vägbyggnation. Det finns dock tecken på förbättringar och efterfrågan är nu jämnare under hela året, vilket har lett till att priserna ökar successivt. Efterfrågan kan dessutom stimuleras av storskaliga statliga byggprojekt såsom vinter-OS i Sochi 2014, fotbolls-VM 2018 och ryska statens planer på att utveckla infrastruktur som exempelvis byggandet av hamnen i Belomorsk. Situationen kommer emellertid sannolikt att bli tydligare efter presidentvalet som hölls tidigt i mars 2012 och när den nya federala regeringen har bildats.

Russian Gravel Company redovisas som en tillgång som innehåller för försäljning och Bolaget har kontakt med flera tänkbara köpare.

Sammanfattning av utvecklingsmöjligheter, effektivitetsåtgärder och historiska investeringsnivåer

Nedan sammanfattas nuvarande status på de utvecklingsåtgärder som planerades under förra aktiekapitalökningen i november 2010.

Affärsenhet	Verksamhet	Status, november 2010	Effektivitetsåtgärder	Nuvarande status, januari 2012
RusForest Ust Ilimsk	Avverkning	Under senare år var råvaruförsörjningen till RusForest Ust Ilimsk oregelbunden under sommarsäsongen. Tillsammans med minskade försörjningsvolymerna påverkade detta företaget negativt i termer av ofrivilliga produktionsstopp, sämre kvalitet på slutprodukterna och högre produktionskostnader.	Investering i vägbyggnation, transportkapacitet och avverkningsutrustning.	90 % klart. Behov av ökad transportkapacitet.
RusForest Bogutjanskij	Avverkning	Det kontrollerade skogsområdet och avverkningskapaciteten vid RusForest Angara räckte inte för att leverera tillräckliga volymer sågtimmer till sågverket i Bogutjanij.	Investering i avverknings- och transportkapacitet samt ytterligare skogsarrenden.	80 % klart. 636 000 m ³ AAC och avverkningskapacitet har förvärvat, men det krävs större transportkapacitet och viss stödutrustning.
RusForest Magistralnij	Avverkning	Avverkningsföretagen Lesprom och Bamlesstroi skulle bli sågtimmerleverantörer till det nya sågverket i RusForest Magistralnij när anläggningen var helt i drift. Vid tidpunkten fanns ingen avverkningsverksamhet vid Bamlesstroi, medan Lesprom löpande avverkade för export till framför allt Kina och Japan.	Investering i vägbyggnation, transportkapacitet och avverkningsutrustning samt ytterligare skogsarrenden.	80 % klart. 400 000 m ³ AAC har förvärvat, men det krävs större transportkapacitet.
RusForest Magistralnij	Sågverk	I juni 2010 hade RusForest Magistralnij redan betalat för infrastruktur, grunden till sågverket, stålfundament för byggnader, sågverksutrustning samt sorterings- och torkutrustning. Endast installationsarbete återstod innan bruket kunde tas i drift.	Slutförande av byggarbete för att kunna inleda testverksamhet vid sågverket under andra kvartalet 2011.	100 % klart.
RusForest Bogutjanskij	Sågverk	För att optimera användningen av anläggningen skulle Bogutjanskij LPK:s HewSaw R250 kompletteras med en ny pannanläggning, extra torkkapacitet och ny tork- och sorteringslinje.	Investering i ny tork- och sorteringsutrustning samt ökad elnätskapacitet.	90 % klart. Ska vara slutfört under första kvartalet 2012.
RusForest Arkhangelsk	Sågverk och avverkning	Ett avtal om förvärv av LDK-3 och Infa undertecknades i september.	Förvärv av ny såglinje och renovering av miljövänlig sortering ska genomföras.	Beslut har fattats att inte genomföra investeringen för närvarande.
RusForest Ust Ilimsk	Sågverk	Möjlighet att utöka kapaciteten på HewSaw R200 genom att undanröja en del flaskhalsar i produktionen.	Investeringar i en ny barkningsmaskin, ny sorteringskapacitet och omorganisation av produktionsflödet.	100 % klart. Beslut har fattats att inte utveckla sågverket i Ust Ilimsk och att hyra ut eller sälja utrustningen till dess att en hel renovering kan finansieras.

Nedan sammanfattas de investeringar som genomförts med kapitalet från nyemissionen 2010 och obligationslånet 2011. Majoriteten av investeringarna rör Arkhangelsk och Bogutjanij, eftersom LDK-3 och Infa förvärvades tillsammans med skogsarrendeförvärv i Boguchanij, och omfattar även förbrukning av rörelsekapital och täckning av underskott i verksamheterna under uppbyggnadsfasen.

I miljoner SEK	Nyemission november 2010	Obligationslån maj 2011	Totalt	Större investeringar
Arkhangelsk	120,0	95,8	215,7	Förvärv av LDK-3 och Infa, vägar, avverkningsökning upp till 500 000 m ³
Bogutjanij	53,4	211,5	264,8	Förvärv av skogsarrende (636 000 m ³), avverkningsutrustning, utbyggnad av sågverk
Ust Illimsk	54,6	52,8	107,4	Mer avverkningsutrustning, vägbyggnation
Magistralnij	71,9	79,6	151,5	Slutförande och uppstart av nytt sågverk, vägbyggnation, avverkningsutrustning
Russian Gravel Co.	9,3	11,1	20,4	Löpande effektivitetsförbättringar, ny hamn, ökad kapacitet
Koncernnivå	25,8	30,6	56,4	Omkostnader, övrigt
Refinansiering av obligationer	82,1	7,4	89,5	Obligationsemission från 2009, återbetald i förtid i december 2010
Emissionskostnader	20,0	11,3	31,3	Due diligence, finansiella rådgivare, advokater
	437	500	937	

Utöver rena investeringar i expansion och modernisering görs även stora insatser för att höja kompetensen i sågverken och i avverkningen, vilket ökar volymerna och minskar kostnader relaterade till stillestånd, reservdelar och andra driftskostnader. Allt detta sammantaget leder till högre effektivitet, högre utnyttjande av Bolagets tillgångar och högre kvalitet och pris på slutprodukterna.

Historik

RusForests skogsverksamhet uppstod genom Vostok Naftas förvärv av PIK-89 (numera RusForest Ust Illimsk), OOO Tuba-Les ("Tuba") och Tubesprom. Investmentbolaget RusForest (dåvarande Varyag Resources AB) noterades på First North den 7 augusti 2006 och förvärvade kort därefter 50 procent av Vostok Naftas skogsinnehav.

2007

I mars tecknade RusForest avtal om förvärv av OOO Boguchansky LPK, vars huvudsakliga tillgång bestod av en sågverksanläggning belägen i Bogutjanij i Krasnojarsk-regionen. Vid förvärvet hade anläggningen, med en kapacitet om 50 000 m³ sågade trävaror, varit stängd sedan 2000.

I maj förvärvade RusForest 100 procent i OOO Lesprom, ett avverknings- och skogsbolag med viss sågverksrörelse beläget vid Magistralnij i Irkutskregionen. OOO Lesproms huvudsakliga tillgång utgjordes av arrendeavtal avseende skog med en yta om 34 000 ha eller en årlig avverkningskvot (AAC) om 102 000 m³.

I augusti förvärvade RusForest 50 procent av aktierna i OOO Nebelsky, ett ryskt avverknings- och skogsbolag beläget i staden Magistralnij i Irkutskregionen.

OOO Nebelskys huvudsakliga tillgångar bestod vid förvärvet av två skogslicenser med en yta om 90 000 ha.

I december genomförde RusForest en nyemission om 200 miljoner SEK. Förutom investeringarna i skogsverksamheten innehöll portföljen vid årets slut även investeringar i grus- och kross- samt kolverksamhet i Ryssland.

2008

I juni ingick RusForest ett avtal om att förvärva det ryska skogsbolaget TSLKK (numera RusForest Angara). TSLKK innehade vid förvärvet ett skogsarrende med årliga avverkningsrättigheter uppgående till 112 400 m³ fördelat om cirka 48 695 ha. I oktober påbörjades sågverksdriften vid det nya sågverket vid Bogutjanskij LPK.

I juli ingick RusForest ett avtal om att förvärva det ryska skogsföretaget ZAO Bamlestroi med ett skogsarrende med årliga avverkningsrättigheter uppgående till 233 000 m³ fördelat om cirka 231 600 ha.

Avtal undertecknades om att dela upp joint ventureprojektet Nebelskij i ett skogsbolag, ägt av de ryska aktieägarna, och ett sågverk, RusForest Magistralnij, ägt av RusForest.

Under 2008 sålde Bolaget sin andel i kolprojektet Unal.

2009

I juni förvärvade RusForest resterande 50 procent av Vostok Naftas skogsinnehav genom en apportemission. Förvärvet blev starten på RusForests övergång från ett investmentbolag till ett rörelsedrivande skogsbolag. I samband med det beslutade RusForest att avyttra Russian Gravel Co. vid en lämplig tidpunkt. Aleksandr Williams utsågs samtidigt till VD för RusForest. I augusti

samma år ändrades även Bolagets namn till RusForest AB från Varyag Resources AB.

2010

I februari placerade RusForest ett obligationslån om 50 miljoner SEK med en löptid om 12 månader i syfte att stärka Bolagets finansiella flexibilitet.

I maj undertecknade RusForest en avsiktsförklaring med Amalage Limiteds ("NTG") huvudägare, med syfte att slå samman de två bolagen. Martin Hermansson utsågs till verkställande direktör och koncernchef för RusForest från och med den 1 juni.

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

Extra bolagsstämman den 8 oktober 2010 beslutade om dels en företrädesrättsemission om cirka 437 miljoner SEK före emissionskostnader, dels om ett apportbemyndigande för att möjliggöra förvärv av aktier i bolag inom den koncern vari NTG ingick.

I december 2010 förvärvade RusForest 86 procent av LDK-3, en sågverksanläggning belägen i staden Arkhangelsk, i nordvästra Ryssland, och 100 procent av Infa, ett hyvleri på samma anläggning.

2011

I maj förvärvade RusForest NTG genom en apportemission av 29 437 529 RusForest-aktier i utbyte mot aktier i och anspråk på företag i NTG-koncernen. Genom förvärvet av NTG fick RusForest ytterligare årliga avverkningsrättigheter om 807 600 m³, vilket gav Bolaget en total årlig avverkningsrättighet om 2,8 miljoner m³ och positionerade Bolaget som ett av de ryska skogskontrollerande bolagen med mest avverkningsrättigheter.

Samma månad emitterade RusForest ett treårigt obligationslån om 500 miljoner SEK med en fast ränta om 11 procent. Syftet med kapitalet var främst att fortsätta expandera avverknings- och sågverksverksamheten.

I juli slutförde RusForest förvärvet av ZAO ADAR, OOO LP LDK Kansky och OOO Sibartles. Dessa företag har skogsarrenden med totala årliga avverkningsrättigheter om 636 000 m³. Genom förvärvet av de här bolagen skapade RusForest en stabil grund för att utveckla sågverket i Bogutjanij och blev oberoende i termer av kostnader och råvaruförsörjning i Bogutjanij.

I augusti erhöll RusForest Magistralnij status som prioriterat investeringsprojekt av den ryska industri- och handelsministern. Till följd av det kom RusForest Magistralnij med på förteckningen över prioriterade investeringsprojekt inom den ryska skogsindustrin och kunde få ytterligare ett skogsarrende med årliga avverkningsrättigheter om 398 700 m³.

I november stärkte Bolaget sin ledning genom rekryteringen av Jeppe Strange som Chief Operating Officer.

I december förvärvade RusForest Clean Tech Easts dotterbolag Eastern Bio Holding AB och B.E.N. Bio Energy Nord Ltd. Förvärvet kommer att ge RusForest tillgång till träpelletsutrustning som har varit i produktion. Syftet är att flytta utrustningen till LDK-3:s anläggning i Arkhangelsk. Förhandlingar pågår med en strategisk partner för att finansiera uppbyggnaden av produktionen i Arkhangelsk.

2012

I februari utfärdade Vostok Nafta ett kortsiktigt lån till ett belopp om 70 miljoner SEK för att möjliggöra för Bolaget att bibehålla momentum vid skörd samt att fortsatt kunna utföra investeringar i sågverk i väntan på en planerad nyemission.

Samma månad erhöll RusForest bankfinansiering uppgående till 10,5 miljoner USD. Den första tranchen av lånet uppgick till 5 miljoner USD.

Finansiell information i sammandrag

Nedanstående sammandrag av Bolagets räkenskaper bör läsas tillsammans med RusForests reviderade koncernräkenskaper med tillhörande noter för åren 2008, 2009 och 2010, samt bokslutskommuniké för räkenskapsåret 2011, vilka samtliga är inkluderade eller införlivade i detta prospekt genom hänvisning. RusForests räkenskaper är tillgängliga i digitalt format på Bolagets hemsida, www.rusforest.com. Informationen bör också läsas tillsammans med avsnittet "Kommentarer till den finansiella utvecklingen". Under 2009 genomförde Bolaget tre betydande transaktioner. Detta innebär bland annat att Bolaget per 1 juni 2009 övergick från att vara ett investmentbolag till ett rörelsedrivande skogsbolag vilket påverkat koncernredovisningens uppställning från det datumet. Därav följer att räkenskaperna för räkenskapsåret 2009 inte fullt ut är jämförbara med räkenskaperna för räkenskapsåret 2008. En redogörelse för förändringarna i samband med, och de finansiella effekterna av, transaktionerna framgår av årsredovisningen för 2009 (sid 47–48). Från och med räkenskapsåret 2009 övergick RusForest till att upprätta koncernredovisningen i enlighet med IFRS. En redogörelse för förändringarna av redovisningsprinciperna framgår av årsredovisningen för 2009 (sid 53–58).

Resultaträkningar i sammandrag, koncernen

I tusen SEK	Jan–dec 2011	Jan–dec 2010	Jan–dec 2009	Jan–dec 2008
	Översiktligt granskad	Reviderad	Reviderad	Reviderad
Omsättning	431 794	300 846	207 526	–
Kostnad för sålda varor	(509 122)	(297 346)	(201 101)	–
Bruttoresultat	(77 328)	3 500	6 425	–
Övriga rörelseintäkter	12 395	9 758	20 209	968
Distributionskostnader	(79 739)	(83 770)	(49 726)	–
Administrationskostnader	(113 719)	(84 245)	(65 328)	(20 020)
Resultat från avyttrade andelar	–	–	–	(19 324)
Övriga kostnader	(26 083)	(11 101)	(25 166)	(47 393)
Rörelseresultat	(284 474)	(165 858)	(113 586)	(91 769)
Finansiella poster	(52 635)	(19 074)	5 717	28 991
Vinster på förvärv till lågt pris	–	51 190	–	–
Intäkter från förvärvet av RusForest	–	–	380 009	–
Nedskrivning av goodwill	–	–	(142 570)	–
Resultat från intresseföretag	–	(100)	–	(5 925)
Resultat före skatt från kvarvarande verksamhet	(337 108)	(133 842)	129 570	(68 703)
Skatt	65 488	24 767	7 603	–
Periodens resultat från kvarvarande verksamhet	(271 620)	(109 075)	137 173	(68 703)
Resultat från avvecklad verksamhet	(17 079)	(21 149)	(19 501)	(33 614)
Periodens resultat	(288 699)	(130 224)	117 672	(102 317)

Balansräkningar i sammandrag, koncernen

	31 dec 2011	31 dec 2010	31 dec 2009	31 dec 2008
I tusen SEK	Översiktligt granskad	Reviderad	Reviderad	Reviderad
Materiella anläggningstillgångar	1 095 744	768 054	656 632	71
Innehav i intressebolag	2 349	2 434	2 300	173 940
Övriga anläggningstillgångar	586 160	63 860	34 104	9 180
Varulager	141 115	64 490	42 747	–
Kundfordringar och övriga kortfristiga fordringar	127 400	83 691	61 801	205 910
Övriga omsättningstillgångar	8 321	1 516	2 785	–
Kassa och bank	23 571	67 195	26 085	55 704
Tillgångar som innehas för försäljning	92 994	100 019	128 525	141 419
Summa tillgångar	2 077 655	1 151 258	954 978	586 224
Eget kapital	1 066 329	979 072	708 994	546 251
Långfristiga räntebärande skulder och upplåning	609 401	10 703	20 218	–
Övriga långfristiga skulder	178 842	61 196	62 161	–
Kortfristiga räntebärande skulder och upplåning	73 652	15 627	37 727	–
Övriga kortfristiga skulder och avsättningar	136 822	72 132	82 385	1 776
Skulder direkt kopplade till tillgångar som innehas för försäljning	12 609	12 528	43 494	38 198
Summa eget kapital och skulder	2 077 655	1 151 258	954 978	586 224

Kassaflödesanalyser i sammandrag, koncernen

	Jan–dec 2011	Jan–dec 2010	Jan–dec 2009	Jan–dec 2008
I tusen SEK	Översiktligt granskad	Reviderad	Reviderad	Reviderad
Kassaflöde från den löpande verksamheten	(185 024)	(149 108)	(37 956)	(9 391)
Kassaflöde från investeringsverksamheten	(306 228)	(183 479)	(6 526)	(244 196)
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	452 379	373 414	15 463	(390)
Periodens kassaflöde	(38 873)	40 827	(29 019)	(253 977)
Likvida medel vid periodens början	67 195	26 085	55 704	318 095
Kursdifferens i likvida medel	(4 751)	283	(601)	(8 414)
Likvida medel vid periodens slut	23 571	67 195	26 084	55 704

Nyckeltal, koncernen

	2011	2010	2009	2008
Lönsamhet				
Bruttomarginal (%)	Neg.	1,2	3,1	–
Rörelsemarginal (%)	Neg.	Neg.	Neg.	Ej tillämplig
Nettomarginal (%)	Neg.	Neg.	56,7	Ej tillämplig
Avkastning på eget kapital (%)	Neg.	Neg.	16,6	Ej tillämplig
Kapitalstruktur				
Soliditet (%)	51,1	85,0	74,2	93,2
Nettoskuldsättningsgrad (%)	61,8	Neg.	4,5	Neg.
Räntetäckningsgrad (%)	Neg.	Neg.	Neg.	–
Data per aktie				
Resultat per aktie, kronor	(3,3)	(4,4)	6,5	(7,7)
Utdelning per aktie, kronor	0,0	0,0	0,0	0,0
Antal utestående aktier vid periodens slut	95 807 694	65 522 520	21 840 840	13 303 200
Anställda				
Genomsnittligt antal anställda	1 987	1 454	1 600	1 539

Finansiell information i sammandrag

Definitioner nyckeltal

Utdelning per aktie

Utdelning dividerat med antalet utestående aktier vid periodens slut

Soliditet

Eget kapital i procent av balansomslutningen

Bruttomarginal

Omsättning minus kostnader för sålda varor i procent av omsättningen

Räntetäckningsgrad

Rörelseresultat före avskrivningar plus ränteintäkter dividerat med räntekostnader

Nettoskuld­sättningsgrad

Räntebärande skulder minus likvida medel i procent av eget kapital

Nettomarginal

Periodens resultat i procent av omsättningen

Rörelsemarginal

Rörelseresultat i procent av omsättningen

Resultat per aktie

Periodens resultat dividerat med antalet utestående aktier vid periodens slut

Avkastning på eget kapital

Periodens resultat i procent av genomsnittligt eget kapital

Kommentarer till den finansiella utvecklingen

Nedanstående information bör läsas tillsammans med RusForests reviderade koncernräkenskaper med tillhörande noter för åren 2008, 2009 och 2010, samt bokslutskommuniké för räkenskapsåret 2011, vilka samtliga är införlivade i detta prospekt genom hänvisning. RusForests räkenskaper är tillgängliga i digitalt format på Bolagets hemsida, www.rusforest.com. Informationen bör också läsas tillsammans med avsnittet "Finansiell information i sammandrag".

Segmentsinformation

Bolaget har från och med helåret 2009 en segmentsrapportering baserad på verksamhetsområde. För helåret 2008 upprättades ingen segmentsrapportering eftersom Bolaget fram till 1 juni 2009 var ett investmentbolag.

	Jan–dec 2011	Jan–dec 2010	Jan–dec 2009
SEK miljoner	Översiktligt granskad	Reviderad	Reviderad
Intäkter			
Försäljning av sågade varor	243,2	199,9	128,3
Försäljning av sågtimmer	72,7	54,3	36,8
Försäljning av massaved	33,4	11,7	12,0
Försäljning av flis	16,9	20,0	5,3
Övriga intäkter	66,0	14,9	25,1
Totalt	431,8	300,8	207,5

Resultatutveckling

Siffror inom parantes avser föregående år om inget annat framgår av sammanhanget.

1 januari 2011 – 31 december 2011 jämfört med

1 januari 2010 – 31 december 2010

Intäkter

Under 2011 uppvisade RusForest en omsättning om 431,8 miljoner SEK (300,8 miljoner SEK). Omsättningen var främst hänförlig till försäljningen av sågade trävaror som uppgick till 243,2 miljoner SEK motsvarande 56 procent av omsättningen, timmer 72,7 miljoner SEK, massaved 33,4 miljoner SEK, flis 16,9 miljoner SEK och övriga intäkter om 66,0 miljoner SEK. Andelen sålda sågvaror minskade i jämförelse med föregående år framförallt på grund av mindre produktion än planerat och ökad försäljning av timmer från Ust Ilmsk. Under 2011 pendlade exportpriser för sågade trävaror mellan 200–240 USD/m³. Även andelen massaved och hyvlade trävaror ökade i förhållande till de totala intäkterna. Detta var en följd av den ökade volymen av massaved och hyvlade trävaror från NTG.

Rörelsekostnader

Under 2011 uppgick kostnaden för sålda varor till 509,1 miljoner SEK (297,3 miljoner SEK). Därmed redovisade Bolaget ett bruttoresultat om –77,2 miljoner SEK. Huvudanledningen till de ökade kostnaderna var

integreringen av förvärvade verksamheter som bidrog till högre produktionsvolym. Även högre bränslekostnader, kostnader för vägbyggnationer och underhåll samt reparations- och underhållskostnader för maskiner bidrog till ökningen. Under perioden har distributionskostnader uppgått till 79,7 miljoner SEK (83,8 miljoner SEK) bestående av tullkostnader, järnvägstaxor, lastning och transportkostnader. Administrativa kostnader uppgick till 113,7 miljoner SEK (84,2 miljoner SEK) under perioden och bestod främst av personalkostnader som uppgick till 58 miljoner SEK.

Resultat före finansiella poster

För året 2011 uppvisade RusForest ett resultat före finansiella poster om –284,5 miljoner SEK (–165,9 miljoner SEK). Den ökade förlusten var främst driven av ökade kostnader för sålda varor, men även av ökade administrativa kostnader. Dessa berodde på uppstartskostnader samt låg utnyttjandegrad av vissa sågverk.

Periodens resultat

Finansiella intäkter under 2011 uppgick till 2,1 miljoner SEK (3,4 miljoner SEK). De finansiella kostnaderna uppgick under 2011 till 54,7 miljoner SEK (22,5 miljoner SEK). De ökade finansiella kostnaderna är främst hänförliga till räntekostnader för Bolagets obligationslån. Resultat före skatt för kvarvarande verksamhet uppgick till –337,1 miljoner SEK (–133,8 miljoner SEK). Årets resultat uppgick till –288,7 miljoner SEK (–130,2 miljoner SEK).

1 januari 2010 – 31 december 2010 jämfört med

1 januari 2009 – 31 december 2009

Då Bolagets verksamhet bedrevs i form av ett investmentbolag fram till 31 maj 2009 är inte räkenskaperna för 2010 fullt ut jämförbara med räkenskaperna för 2009.

Intäkter

RusForests omsättning under 2010 uppgick till 300,9 miljoner SEK (207,5 miljoner SEK). Ökningen beror på omvandlingen av Bolaget från ett investmentbolag till ett rörelsedrivande bolag den 1 juni 2009 och avser endast sju månaders försäljning under 2009. Omsättningen 2010 hörrörde främst från försäljning av sågade trävaror som uppgick till 199,9 miljoner SEK, motsvarande 66,4 procent av omsättningen, timmer 54,3 miljoner SEK, flis 20,0 miljoner SEK, massaved 11,6 miljoner SEK och övriga intäkter om 14,9 miljoner SEK. Under slutet av 2009

ökade försäljningspriserna kontinuerligt, exportpriser för sågade trävaror fortsatte öka till nivåer över 220 USD/m³ för att senare falla tillbaka till nivåer om 200–220 USD/m³.

Rörelsekostnader

Kostnaden för sålda varor uppgick under 2010 till 297,3 miljoner SEK (201,1 miljoner SEK). Därmed uppvisade Bolaget ett bruttoreultat om 3,5 miljoner SEK motsvarande en bruttomarginal om 1,2 procent. Kostnaden för sålda varor var högre på en *pro rata*-basis jämfört med 2009 främst på grund av höjda bränslepriser, kostnader för reservdelar och en ökad kostnad för köpt timmer. Kostnaden för köpt timmer ökade med 23 procent under 2010. Distributionskostnaderna under perioden uppgick till 83,8 miljoner SEK (49,7 miljoner SEK) och utgjordes av tullar, järnvägstariffer, lastningskostnader och transportkostnader. Dessa kostnader är direkt relaterade till volymen levererade varor. Det var dock en betydande ökning i järnvägstariffer i Ryssland under perioden som ett resultat av underskott av vagnar från Russian Railways. Administrationskostnaderna uppgick under perioden till 84,2 miljoner SEK (65,3 miljoner SEK) och utgörs främst av personalkostnader om 38,7 miljoner SEK.

Resultat före finansiella poster

För året 2010 redovisade RusForest ett resultat före finansiella poster om –165,9 miljoner SEK (–113,6 miljoner SEK). På grund av omvandlingen av Bolaget från ett investmentbolag till ett rörelsedrivande bolag är resultatet inte jämförbart fullt ut. Den ökade förlusten var främst driven av en ökning i distributionskostnader och administrativa utgifter.

Periodens resultat

Under 2010 uppgick de finansiella intäkterna till 3,5 miljoner SEK (9,6 miljoner SEK). De finansiella kostnaderna uppgick under 2010 till 22,5 miljoner SEK (20,5 miljoner SEK). Resultatet före skatt från kvarvarande verksamhet uppgick till –133,8 miljoner SEK (129,6 miljoner SEK). Minskningen avser främst en betydande minskning av förmånliga inköp efter förvärvet av RusForest under 2009. Resultatet efter skatt från avvecklad verksamhet uppgick till –21,1 miljoner SEK (–19,5 miljoner SEK). Årets resultat uppgick till –130,2 miljoner SEK (117,7 miljoner SEK).

1 januari 2009 – 31 december 2009 jämfört med

1 januari 2008 – 31 december 2008

RusForests verksamhet bedrevs i form av ett investmentbolag under perioden 1 januari 2009 till 31 maj 2009 samt under räkenskapsåret 2008. Till följd av detta är räkenskaperna mellan åren inte fullt ut jämförbara.

Intäkter

RusForests omsättning under 2009 uppgick till 207,5 miljoner SEK (0 miljoner SEK). Ökningen beror på omvandlingen av Bolaget från ett investmentbolag till ett rörelsedrivande bolag och avser endast sju månaders försäljning (1 juni 2009 – 31 december 2009). Omsättningen härrörde främst från försäljningen av sågade trävaror som uppgick till 128,3 miljoner SEK, motsvarande 61,8 procent av omsättningen, timmer 36,8 miljoner SEK, massaved 12,0 miljoner SEK, flis 5,3 miljoner SEK och övriga intäkter om 25,1 miljoner SEK. Under slutet av 2009 ökade försäljningspriserna kontinuerligt, vilket drevs av marknadsfaktorer och att den amerikanska dollarn deprecierades i förhållande till andra större valutor. Det genomsnittliga exportpriset på sågade trävaror som RusForest Ust Ilimsk erhöll under 2009 var 14,4 procent lägre jämfört med 2008, vilket påverkade omsättningen negativt.

Rörelsekostnader

Kostnaden för sålda varor uppgick under 2009 till 201,1 miljoner SEK (0 miljoner SEK). Därmed uppvisade Bolaget ett bruttoreultat om 6,4 miljoner SEK motsvarande en bruttomarginal om 3,1 procent. En viktig faktor, förutom försäljningsvolymen, vilken påverkar kostnaden för sålda varor var den omfattande användningen av inköpt timmer under perioden. Distributionskostnaderna under perioden uppgick till 49,7 miljoner SEK (0 miljoner SEK) och utgjordes av tullar, järnvägstariffer, lastningskostnader och transportkostnader. Dessa kostnader är direkt förenade med levererade volymer. Administrationskostnaderna uppgick under perioden till 65,3 miljoner SEK (20,0 miljoner SEK), och utgjordes främst av personalkostnader om 28,4 miljoner SEK. Personalkostnaderna minskade dock på månadsbasis till följd av personaluppsägningar samt en granskning av tillverkningsprocessen och en omfördelning av arbetsuppgifter.

Resultat före finansiella poster

För året 2009 redovisade RusForest ett resultat före finansiella poster om –113,6 miljoner SEK (–91,8 miljoner SEK). På grund av omvandlingen av Bolaget från ett investmentbolag till ett rörelsedrivande bolag är resultatet inte jämförbart fullt ut. Under perioden uppnådde inte Bolaget ett tillräckligt bruttoreultat för att täcka distributionskostnaderna och andra administrativa utgifter. Den låga bruttomarginalen beror på att Bogutjanskij-sågverket gick med förlust fram till dess att tillräckliga produktionsvolymer uppnåddes i december 2009. Dessutom påverkades resultatet av ett ojämnt timmerflöde vid RusForest Ust Ilimsk under sommaren samt att priserna på sågade trävaror generellt sett var låga under 2009.

Periodens resultat

Under 2009 uppgick de finansiella intäkterna till 9,6 miljoner SEK (29,0 miljoner SEK). Minskningen berodde huvudsakligen på en minskning i ränteintäkter för lån till intressebolag till följd av att kontrollerande andelar i intressebolagen förvärvades. De finansiella kostnaderna uppgick under 2009 till 3,9 miljoner SEK (0 miljoner SEK). Resultatet föreskatt från kvarvarande verksamhet uppgick till 129,6 miljoner SEK (-68,7 miljoner SEK). Förbättringen var huvudsakligen hänförlig till den negativa goodwill som uppstod vid förvärvet av RusForest Ltd inklusive dotterbolag. Resultatet efter skatt från avvecklad verksamhet uppgick till -19,5 miljoner SEK (-33,6 miljoner SEK), vilket hänförde sig till Bolagets grusverksamhet. Årets resultat uppgick till 117,7 miljoner SEK (-102,3 miljoner SEK).

Likviditet och kassaflödesanalys

Siffror inom parentes avser föregående år om inget annat framgår av sammanhanget.

Likviditet

RusForests likvida medel uppgick per 31 december 2011 till 23,6 miljoner SEK. De likvida medlen uppgick till 67,2 miljoner SEK per 31 december 2010, per 31 december 2009 till 26,1 miljoner SEK och per 31 december 2008 till 55,7 miljoner SEK.

1 januari 2011 – 31 december 2011 jämfört med

1 januari 2010 – 31 december 2010

Kassaflödet för 2011 uppgick till -38,9 miljoner SEK (40,8 miljoner SEK). Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -159,6 miljoner SEK (-114,8 miljoner SEK). Det negativa kassaflödet berodde på bland annat integreringen av förvärvade verksamheter som bidrog till högre produktionsvolymen men även bränslekostnader, kostnader för vägbyggnationer och underhåll samt reparations- och underhållskostnader för maskiner. Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital uppgick till -25,5 miljoner SEK (-34,3 miljoner SEK). Därmed uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -185,0 miljoner SEK (-149,1 miljoner SEK). Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -306,2 miljoner SEK (-183,5 miljoner SEK). Investeringar bestod främst av investeringar i samband med byggnation av sågverk, utrustning för att lösa flaskhalsar inom avverkningen och sågverksarbeten samt förvärv av bolag. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 452,4 miljoner SEK (373,4 miljoner SEK). Det positiva kassaflödet var främst hänförligt till en obligationsemission om 500,0 miljoner SEK.

1 januari 2010 – 31 december 2010 jämfört med

1 januari 2009 – 31 december 2009

Kassaflödet för 2010 uppgick till 40,8 miljoner SEK (-29,0 miljoner SEK). Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -114,8 miljoner SEK (-82,1 miljoner SEK). Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital uppgick till -34,3 miljoner SEK (44,1 miljoner SEK). Därmed uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -149,1 miljoner SEK (-38,0 miljoner SEK). Kassautflödet från den löpande verksamheten berodde framförallt på betydande kostnadsökningar inom bränslepriser, reservdelar samt köpt timmer. Även konsultarvoden utgick under perioden. Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -183,5 miljoner SEK (-6,5 miljoner SEK) och utgörs främst av investeringar i återupptagandet av konstruktionsverksamheter, förvärv av ytterligare sorteringskapacitet, pannkapacitet samt avverkningskapacitet så väl som förvärvskostnaden för LDK-3 och Infa. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 373,4 miljoner SEK (15,5 miljoner SEK). Det positiva kassaflödet var främst hänförligt till en nyemission om 436,8 miljoner SEK som till viss utsträcknings påverkades negativt av återbetalning av banklån och leasing.

1 januari 2009 – 31 december 2009 jämfört med

1 januari 2008 – 31 december 2008

För 2009 uppgick kassaflödet till -29,0 miljoner SEK (-254,0 miljoner SEK). Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -82,1 miljoner SEK (-17,3 miljoner SEK). Det negativa kassaflödet var bland annat hänförligt till uppstart av Bogutjanskij sågverket samt stenbrottet i Belomorsk. Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital uppgick till 44,1 miljoner SEK (8,0 miljoner SEK). Därmed uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -38,0 miljoner SEK (-9,4 miljoner SEK). Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -6,5 miljoner SEK (-244,2 miljoner SEK) och beror främst på höga uppstartskostnader hänförliga till sågverket i Bogutjanskij samt grustaget i Belomorskij. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 15,5 miljoner SEK (-0,4 miljoner SEK). Det positiva kassaflödet från finansieringsverksamheten förklaras främst av upptagande av banklån om 34,4 miljoner SEK, vilka till viss del motverkades av återbetalning av banklån och leasing.

Investeringar

1 januari 2011 – 31 december 2011

Den 2 Maj 2011 förvärvade RusForest NTG genom en apportemission av 29 437 529 aktier. Förvärvet adderade en AAC om 807,600 m³ och betydande sågverkskapacitet för Bolaget. Genom förvärvet tog Bolaget över 237 miljoner SEK i tillgångar. Utbetalningar från investeringsverksamheten bestod till stor del av förvärv av skogsarrende, avverkningsutrustning samt utbyggnad av sågverk i Bogutjanij.

1 januari 2010 – 31 december 2010

Den 22 december 2010 förvärvade RusForest 86 procent av LDK-3 och 100 procent av Infa för en total köpeskilling om 83,0 miljoner SEK. Förvärvet adderade betydande sågverksmöjligheter för Bolaget. Genom förvärvet tog Bolaget över 191 miljoner SEK i tillgångar och 99,9 miljoner SEK i skulder till sin balansräkning. Övriga utbetalningar från investeringsverksamheten bestod huvudsakligen av en omstart av bygg- och anläggningsverksamhet i Magistralnij och köp av ytterligare kapacitet för Bogutjanskij. Under 2010 minskade finansiering av Russian Gravel Co till 6,1 miljoner SEK till följd av grusproduktion och försäljning som bedrivs under rapportperioden tillsammans med lägre leasingavgifter.

1 januari 2009 – 31 december 2009

Den 1 juni 2009 förvärvade RusForest 50 procent av RusForest Ltd från sin medinvestorare Vostok Nafta. Förvärvet genomfördes genom en apportemission av 8 537 640 aktier i RusForest i utbyte mot 50 procent av aktierna i RusForest Ltd samt fordringar om 212,2 miljoner SEK. Därutöver investerade Bolaget 16,5 miljoner SEK i materiella anläggningstillgångar. Investeringarna avsåg främst investeringar i sågverket Bogutjanskil LPK, om 8,1 miljoner SEK och i avverkningsutrustning i Ust Ilimsk om 7,2 miljoner SEK. Därutöver investerade Bolaget 21,3 miljoner SEK i finansiella tillgångar under 2009, vilka i sin helhet avsåg finansiering av verksamheten i Russian Gravel Co. då detta bolag ingick i balansräkningen som tillgång som innehas för försäljning.

1 januari 2008 – 31 december 2008

Under 2008 investerade Bolaget 244,2 miljoner SEK i portföljbolag. Investeringarna avsåg främst kortfristig utlåning till portföljbolagen om 222,5 miljoner SEK, främst till RusForest Ltd och Russian Gravel Co. Därutöver förvärvade Bolaget andelar i bolag uppgående till 29,2 miljoner SEK samt avyttrade andelar uppgående till 15,0 miljoner SEK.

Materiella anläggningstillgångar

RusForests materiella anläggningstillgångar, med ett bokfört värde om 1 095,7 miljoner SEK per 31 december 2011, utgjordes i huvudsak av byggnader, infrastruktur och maskiner. Leasade materiella anläggningstillgångar uppgick till ett värde om 120,8 miljoner SEK och pantsatta materiella anläggningstillgångar uppgick till ett värde om 112,1 miljoner SEK.

Immateriella tillgångar

RusForests immateriella tillgångar, med ett bokfört värde om 478,5 miljoner SEK per 31 december 2011, utgjordes av skogsarrenderättigheter om 441,0 miljoner SEK samt övriga immateriella rättigheter om 37,4 miljoner SEK. Övriga immateriella rättigheter avser främst kunder och markrättigheter i samband med förvärvet av 86 procent av LDK-3 och 100 procent av Infa.

Finansiering

RusForests finansiering utgörs huvudsakligen av eget kapital samt räntebärande skulder i form av ett utestående obligationslån. Bolagets egna kapital uppgick till 1 066,3 miljoner SEK per 31 december 2011. Bolaget hade per 31 december 2011 räntebärande skulder om 683,5 miljoner SEK, av vilka 73,7 miljoner SEK var kortfristiga räntebärande skulder. Bolaget hade även kortfristiga ej räntebärande skulder om 136,8 miljoner SEK och långfristiga ej räntebärande skulder om 178,9 miljoner SEK. Ökningen av räntebärande skulder jämfört med 31 december 2010 avser främst Bolagets obligationslån på 500 miljoner SEK som utfärdades i maj 2011 och med förfall i maj 2014. Bolagets likvida medel uppgick till cirka 23,6 miljoner SEK per den 31 december 2011.

Eget kapital och skuldsättning

Nedan redovisas RusForests eget kapital och skuldsättning per 31 december 2011.

I tusen SEK	31 dec 2011
Kortfristiga skulder:	
Mot borgen	0
Mot säkerhet	51 231
Blancokrediter	125 319
Summa kortfristiga skulder	176 550
Långfristiga skulder:	
Mot borgen	0
Mot säkerhet	78 965
Blancokrediter	500 000
Summa långfristiga skulder	578 965
Eget kapital:	
Aktiekapital	958 077
Överkursfond	686 598
Övriga reserver	(64 151)
Balanserade vinstmedel	(518 232)
Summa eget kapital	1 062 292

Nettoskuldsättning

Nedan redovisas RusForests nettoskuldsättning per 31 december 2011.

I tusen SEK	31 dec 2011
A. Kassa	0
B. Likvida medel	23 571
C. Lätt realiserbara värdepapper	0
D. Likviditet (A)+(B)+(C)	23 571
E. Kortfristiga fordringar	0
F. Kortfristiga bankskulder	27 335
G. Kortfristig del av långsiktiga skulder	0
H. Andra kortfristiga skulder	149 215
I. Kortfristiga skulder (F)+(G)+(H)	176 550
J. Netto kortfristig skuldsättning (I)-(E)-(D)	152 979
K. Långfristiga banklån	0
L. Emitterade obligationer	500 000
M. Andra långfristiga lån	78 965
N. Långfristig skuldsättning (K)+(L)+(M)	578 965
O. Nettoskuldsättning (J)+(N)	731 944

Nedan redovisas Bolagets förfallostruktur för utestående banklån.

Utfärdat belopp (tusen SEK)	Valuta	Nominell ränta	Förfalloår	Utestående belopp 31 dec 2011 (tusen SEK)
8 130	USD	12,5%	2012	6 236
3 647	RUB	13,0%	2012	884
6 007	RUB	12,0%	2013	3 218
1 502	RUB	9,7%	2012	1 500
24 028	USD	9,0%	2012	24 211
43 314				36 049

Redogörelse för rörelsekapital

Bolagets nuvarande rörelsekapital är inte tillräckligt för att stödja den pågående arbetsplanen, inklusive planerade investeringar, under de kommande 12 månaderna. Bolaget bedömer att brist på rörelsekapital uppkommer i slutet på april 2012 och att det totala kapitalbehovet under den kommande tolv månadersperioden uppgår till cirka 452 miljoner SEK. Det aktuella behovet avser återbetalning av bryggfinansiering samt tidigare skulder till Vostok Nafta om totalt 143 miljoner SEK inklusive ränta, förstärkning av rörelsekapitalet om cirka 134 miljoner SEK samt de i prospektet beskrivna investeringarna i befintliga verksamheter om cirka 175 miljoner SEK. I syfte att säkerställa Bolagets behov av rörelsekapital genomför Bolaget en emission med företrädesrätt för Bolagets

aktieägare som till 52,6 procent tecknats genom teckningsförbindelser (för ytterligare information, se avsnittet "Inbjudan till teckning av aktier i RusForest" under "Teckningsförbindelser"). Bolaget bedömer att de medel som tillförs Bolaget om cirka 452 miljoner SEK i samband med förestående Företrädesrättsemission är tillräckliga för att finansiera de aktuella behoven under den kommande tolv månadersperioden. Om den förestående Företrädesrättsemissionen tillför Bolaget mindre än 452 miljoner SEK kan Bolaget komma att reducera investeringstakten eller avstå från investeringar. Bolaget kan, om så skulle krävas, också påskynda försäljningen av dotterbolaget Russian Gravel Co och i sista fall även reducera tillgångarna inom någon region genom försäljning för att fokusera förädlingen av övriga regioner.

Väsentliga händelser efter 31 december 2011

I februari utfärdade Vostok Nafta ett kortsiktigt lån till ett belopp om 70 miljoner SEK för att möjliggöra för Bolaget att bibehålla momentum vid skörd samt att fortsatt kunna utföra investeringar i sågverk i väntan på en planerad nyemission. Lånet löper från och med 15 februari 2012 till och med 31 augusti 2012 med en årlig ränta om 15 procent.

Samma månad erhöll RusForest bankfinansiering uppgående till 10,5 miljoner USD. Den första tranchen av lånet uppgick till 5 miljoner USD. Lånet löper på sju år med en årlig ränta om 12 procent.

Framtidsutsikter

Trots den stora osäkerheten i världsekonomin, visar den globala efterfrågan avseende sågade trävaror vissa tecken på prisförbättringar. Den påverkas primärt av den ekonomiska utvecklingen i Europa samt i USA vilken i sin tur påverkar de globala handelsflödena och därigenom även ryska producenter och slutkunder.

Ryssland blir mer och mer integrerat med omvärlden avseende handel följande landets väntade inträde i WTO i slutet av 2012. Detta förväntas ha en positiv inverkan på värdet på rysk skog vilket i sin tur förväntas leda till ökade avverkningsvolymerna och intäkter.

Som en följd av de planerade och beskrivna produktionsökningarna vid sågverken i Bogutjanij, Magistralnij och Sjenkursk under 2012 kommer de genomsnittliga

kostnaderna för sålda varor att sjunka samt andelen torkade sågade trävaror av stiga. Detta leder till ökade genomsnittliga intäkter också i en svagare marknad samt minskade kostnader per producerad enhet då produktionen vid produktionsenheterna stiger.

Bolagets förvärv av ytterligare långfristiga skogsarronden under 2011 i kombination med god planering och omfattande vägutbyggnad har skapat förutsättningar för att slutföra de planerade investeringarna vid Bolagets sågverk. Under 2012 räknar Bolaget med att åtgärda samtliga återstående brister.

Kapitaltillförseln från Företrädesrättsemmissionen kommer delvis att säkra fortsatt finansiering av fler skogsvägar, vilka fortfarande utvecklas på samtliga platser. Under 2011 färdigställde Bolaget 55 km permanent väg i östra Sibirien samt i Arkhangelskregionen. Detta är av stor vikt för att kunna öka utnyttjandet av existerande avverkningsutrustning.

Ingen ytterligare expansion utöver den som är beskriven i detta prospekt har godkänts, eller kommer att godkännas, innan verksamheten är lönsam.

RusForest har för avsikt att öka förädlingsvärdet av Bolagets nuvarande tillgångar genom att hitta samarbetspartner och nya slutkunder för restprodukter. Vidare kommer Bolaget att fortsätta utbilda arbetsstyrkan och öka effektiviteten för att uppnå målet på medellång sikt om en årlig produktion av sågade trävaror om 500 000 m³ – 550 000 m³.

Aktiekapital och ägarförhållanden

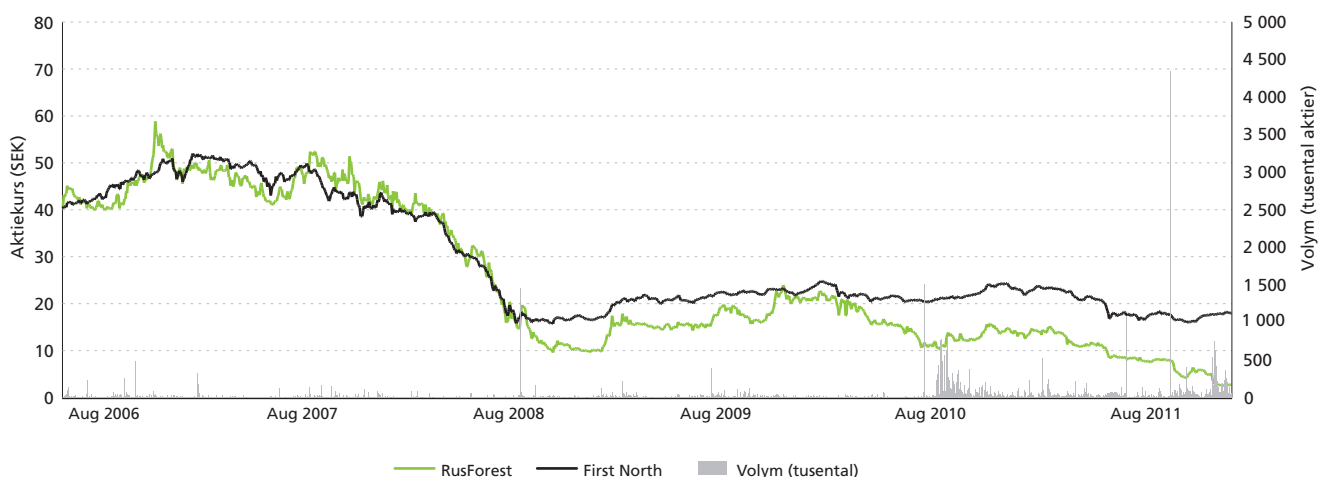
Allmän information avseende RusForest-aktien

Aktierna i RusForest har emitterats i enlighet med svensk rätt och ägarnas, inklusive minoritetens, rättigheter förknippade med aktierna kan endast ändras i enlighet med de förfaranden som anges i aktiebolagslagen (2005:551). Vid bolagsstämma medför varje aktie en röst. Varje röstberättigad aktieägare får rösta för sitt fulla antal aktier utan begränsning. Varje aktie medför lika rätt till utdelning samt till eventuellt överskott vid likvidation. Aktierna är inte föremål för några begränsningar i rätten att överlåta dem. Vid nyemission har befintliga aktieägare företrädesrätt till nyemitterade aktier i enlighet med, och med endast de undantag som följer av, aktiebolagslagen. I bolagsordningen finns det en bestämmelse avseende likvidation av bolaget och beträffande ändringar av vissa bestämmelser i bolagsordningen. På den årsstämma som hålls 2013 ska, i enlighet med den nämnda bestämmelsen i Bolagets bolagsordning, prövas huruvida bolaget ska träda i likvidation eller om bolaget ska fortsätta sin verksamhet. Bakgrunden till bolagsordningsbestämmelsen är att Bolaget initialt var ett investmentbolag med en bolagsrättslig struktur som avsågs efterlikna investeringsfonders tidsbegränsade strukturer. Med Bolagets nuvarande affärsidé och strategi har bestämmelsen förlorat sitt syfte

men har inte tagits bort ur bolagsordningen på grund av de närvarokrav som gäller enligt bolagsordningen vid omröstningar för ändring av den aktuella bestämmelsen. För det fall årsstämman beslutar att bolaget ska fortsätta sin verksamhet, ska nämnda bestämmelse upphöra att gälla. Ett beslut om ändringar av 3 §, 13 § eller 14 § i bolagsordningen är inte giltigt med mindre det biträts av nio tiondelar (9/10) av rösterna, företrädande nio tiondelar (9/10) av samtliga aktier i bolaget. För en komplett version av gällande bolagsordning, se vidare avsnittet "Bolagsordning".

I samband med RusForests förvärv av NTG i april 2011 förband sig Martin Hermansson att inte, under en period av två år, överlåta de aktier som han erhöll som vederlag i transaktionen.

RusForests aktie (ISIN-kod SE0001732728) handlas på First North (kortnamn RUSF). Aktien togs upp till handel den 7 augusti 2006 på First North. Diagrammet nedan visar kursutvecklingen för RusForest-aktien för perioden 28 augusti 2006 – 29 februari 2012. Emissionskursen vid nyemission i samband med Bolagets upptagande till handel på First North var 50 SEK per aktie. Följande diagram visar aktiekursens utveckling:



Aktiebok

Bolagets aktiebok med uppgift om aktieägare hanteras av Euroclear med adress: Euroclear Sweden AB, Box 7822, SE-103 97 Stockholm, Sverige.

Aktiekapital, nyemission och bemyndiganden

Bolagets kapital är uttryckt i SEK och fördelas på de av Bolaget utgivna aktierna med ett kvotvärde som också uttrycks i SEK.

För att möjliggöra Företrädesrättsemissionen beslutade aktieägarna vid den extra bolagsstämman den 1 mars 2012 att minska Bolagets aktiekapital med 862 269 246 SEK, utan indragning av aktier. Minskningen genomfördes för täckning av förlust och krävde därför inte tillstånd från Bolagsverket. Minskningen av aktiekapitalet resulterade i att aktiens kvotvärde sänktes från 10 SEK till 1 SEK.

Beslutet att minska Bolagets aktiekapital förutsatte att gränserna för aktiekapitalet i Bolagets bolagsordning ändrades. Det beslutades därför vid extra bolagsstämman att ändra 4 § i Bolagets bolagsordning så att det tillåtna aktiekapitalet är lägst 60 000 000 SEK och högst 240 000 000 SEK.

Resultatet av minskningen var att Bolagets aktiekapital blev, och per datumet för detta prospekt är, 95 807 694 SEK, fördelat på 95 807 694 aktier. Följaktligen är aktiernas kvotvärde 1 SEK.

Eftersom Företrädesrättsemissionen av praktiska skäl skulle komma att verkställas genom ett beslut av

styrelsen beslutades det vid den extra bolagsstämman att bemyndiga styrelsen att besluta om emission av nya aktier. Bemyndigandet möjliggör för styrelsen att, längst intill tiden för nästa årsstämma och vid ett eller flera tillfällen och med företrädesrätt för aktieägarna, besluta om emission av nya aktier. Dock att sådan emission inte får medföra att Bolagets aktiekapital överstiger Bolagets högsta tillåtna aktiekapital enligt vid var tid gällande bolagsordning. Vidare ska sådant emissionsbeslut förutom med kontant betalning även kunna fattas med bestämmelse om att nya aktier ska tecknas med kvittningsrätt.

För att förbereda Företrädesrättsemissionen krävdes det även att gränserna för högsta tillåtna aktiekapital och antal aktier höjdes i Bolagets bolagsordning. Det beslutades därför vid den extra bolagsstämman att en ny bolagsordning kommer att registreras hos Bolagsverket för att möjliggöra registreringen av Företrädesrättsemissionen. I den nya bolagsordningen kommer gränserna för aktiekapitalet vara högst 800 000 000 SEK fördelat på högst 800 000 000 aktier, med ett kvotvärde som bibehålls på 1 SEK.

Vid styrelsens sammanträde den 7 mars 2012 beslutades, med stöd av bemyndigandet från den extra bolagsstämman, att genomföra Företrädesrättsemissionen i vilken en (1) befintlig aktie i RusForest berättigar innehavaren att teckna fyra (4) nya aktier i Bolaget. Teckningskursen sattes till 1,18 SEK per aktie.

Aktiekapitalets utveckling

Följande tabell redovisar förändringarna i RusForest aktiekapital sedan Bolagets bildande till och med den föreliggande nyemissionen.

År	Transaktion	Förändring av antalet aktier	Förändring av aktiekapitalet i SEK	Totalt antal aktier	Totalt aktiekapital i SEK	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	4 352 650	43 526 500	3 221 450	132 214 500	10
2008	Nyemission	81 750	817 500	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	655 255 200	10
2011	Nyemission	29 437 529	294 375 290	94 960 049	949 600 490	10
2011	Nyemission	847 645	8 476 450	95 807 694	958 076 940	10
2012	Minskning av aktiekapitalet	–	–862 269 246	95 807 694	95 807 694	1
2012	Nyemission	383 230 776	383 230 776	479 038 470	479 038 470	1

Aktieägare

Per den 31 december 2011 var antalet aktieägare i RusForest sammanlagt cirka 1 300 stycken. Tabellen nedan anger de tio största ägarna per den 31 december 2011.

Aktieägare	Antal aktier	Antal aktier och röster, %
Vostok Nafta	28 165 209	29,4
East Capital ¹⁾	10 270 123	10,7
Alecta Pensionsförsäkring	9 209 490	9,6
Morgan Stanley & Co Inc	6 000 293	6,3
BNY GCM Client Accounts	5 479 343	5,7
SSB CL Omnibus AC	3 097 098	3,2
Lillevrå Säg AB	2 722 000	2,8
Staffan Rasjö	2 697 944	2,8
Avanza Pension	2 196 870	2,3
TD Waterhouse Inc Serv (CAN) Inc	1 887 900	2,0
Övriga	24 081 424	25,1
Totalt	95 807 694	100,0

1) Detta innehav utgörs av en sammanslagning av flera mindre innehav som innehas av olika East Capital-fonder.

Aktieägaravtal

Såvitt styrelsen känner till existerar inga aktieägaravtal eller andra avtal som kan komma att leda till kontrollen över Bolaget ändras.

Tecknings- och personaloptioner

Personaloptionsprogram 2010/2015

Årsstämman den 20 maj 2010 fattade beslut om antagandet av ett personaloptionsprogram till verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare med rätt att förvärva högst sammanlagt 1 200 000 aktier i RusForest. Varje personaloption ska kunna utnyttjas för förvärv av en aktie i bolaget mot betalning av ett lösenbelopp motsvarande (a) 27,60 SEK för personaloptioner avseende Serie 1, (b) 29,90 SEK för personaloptioner avseende Serie 2 eller (c) 34,50 SEK för personaloptioner avseende Serie 3. Lösenpriset och antalet aktier som varje personaloption berättigar till köp av ska 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 personaloptioner till verkställande direktör Martin Hermansson. Ingen anställd garanteras tilldelning av personaloptioner utan detta beslutas av styrelsen med utgångspunkt i vissa prestationsbaserade variabler.

Rätten att förvärva nya aktier enligt personaloptionerna ska för respektive innehavare, intjänas med 1/5 av hela antalet tilldelade personaloptioner 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 Bolaget. Personaloptioner inom respektive serie som har intjänats kan utnyttjas för teckning av aktier under perioden 1 juni 2015 till och med 1 december 2015. För personaloptioner som kan utnyttjas enligt ovan ska lösenperioden vid anställningens upphörande istället vara tre (3) månader räknat från uppsägningen varefter samtliga optioner ska förfalla. Vid intjänning ska också bland annat den anställdes prestation, ställning inom och insats för RusForest beaktas.

För att säkerställa att RusForest kan fullgöra sina åtaganden gentemot personaloptionsinnehavare, inklusive att erlagga på förmånen belöpande kostnader för sociala avgifter (arbetsgivaravgifter), vid utnyttjande av personaloptioner 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 personaloptioner.

Obligationslån

I maj 2011 emitterade RusForest ett treårigt obligationslån om 500 miljoner SEK. Lånet löper med en fast årlig ränta om 11 procent och RusForest kan välja att förtidsinlösa samtliga obligationer (men inte färre än samtliga) på en bankdag som infaller efter 12 maj 2012.

I enlighet med villkoren för obligationslånet ansökte RusForest om notering av obligationslånet på Företagsobligationslistan vid NASDAQ OMX Stockholm. Första handelsdag var den 18 november 2011.

Lån som kan kvittas mot aktier i Företrädesrättsemissionen

Vostok Nafta har lämnat två lån till RusForest i form av en bryggfinansiering och ett förvärvslån som båda, med stöd av villkoren vid lånens utställande och styrelsens beslut om Företrädesrättsemissionen, kan kvittas mot aktier i Företrädesrättsemissionen.

Bryggfinansieringen utgörs av ett lån om 70 000 000 SEK som löper med en fast årlig ränta om 15 procent. Lånet löper till och med 31 augusti 2012, men även om det löses tidigare, till exempel genom kvittning mot aktier i Företrädesrättsemissionen, utgår ränta för hela lånet löptid. Det totala beloppet, inklusive upplupen ränta, som kan utnyttjas för kvittning i Företrädesrättsemissionen uppgår till 75 775 000 SEK.

Förvärvslånet lämnades för att finansiera Bolagets förvärv av Eastern Bio Holding AB och B.E.N. Bio Energy Nord Ltd från Clean Tech East. Förvärvslånet uppgick vid dess lämnande till 61 056 006 SEK. Fram till och med 31 december 2011 uppgick den fasta årliga räntan till 11,5 procent. Från och med 1 januari 2012 löper lånet med en fast årlig ränta om 15 procent. I likhet med lånet som lämnats som bryggfinansiering utgår ränta till och med den 31 augusti 2012, även om det löses tidigare, till exempel genom kvittning mot aktier i Företrädesrätts-emissionen. Det totala beloppet, inklusive upplupen ränta, som kan utnyttjas för kvittning i Företrädesrätts-emissionen uppgår till 67 836 667 SEK.

Utdelningspolicy

Utdelning till aktieägare är beroende av RusForests resultat, finansiella ställning och investeringsbehov. Trots detta – 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.

Utdelningar kan komma att ske i form av aktieutdelning, inlösen eller återköp av aktier. Utdelning utbetalas via Euroclear efter beslut av bolagsstämman. Efter en preskriptionstid för utdelningar på tio år återgår rätten till utdelningen till bolaget. Det föreligger inga restriktioner för utdelning eller särskilda förfaranden för aktieägare bosatta utanför Sverige och utbetalning sker via Euroclear på samma sätt som för aktieägare bosatta i Sverige. För aktieägare som inte är skatterättsligt hemmahörande i Sverige utgår dock normalt svensk kupongskatt, se avsnittet "*Skattefrågor i Sverige*".

Under den tid då obligationslånet 2011/2014 ännu ej är inlöst, har RusForest åtagit sig att inte lämna utdelning till aktieägarna. Vidare kommer RusForest, eftersom Bolaget i mars 2012 beslutade om att genomföra en minskning av aktiekapitalet för täckning av förlust, under tre år efter registreringen av beslutet om minskning av aktiekapitalet (som genomfördes i mars 2012), inte få besluta om utdelning utan tillstånd från Bolagsverket (eller, i tvistiga fall, allmän domstol).

Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer

Styrelse

Styrelsen svarar för Bolagets organisation och förvaltningen av Bolagets angelägenheter och ska fortlöpande bedöma RusForests ekonomiska situation. Arbetet leds av styrelsens ordförande. RusForests styrelse består för närvarande av fem ledamöter, inklusive styrelseordförande, samtliga valda av bolagsstämman. Uppdraget för samtliga ledamöter fastställs av årsstämman och gäller till slutet av nästa årsstämma.



KENNETH ERIKSSON

Styrelseordförande sedan 2011. Kenneth Eriksson är maskiningenjör och har 40 års erfarenhet från skogsindustrin. Från 1994 och fram till sin pension 2010 var Kenneth Eriksson anställd inom SCA, bland annat som COO för SCA (2008–2010), verkställande direktör för SCA Forest Products (2000–2008), verkställande direktör för SCA Graphic Paper (1997–1999) och som verkställande direktör för SCA Graphic Sundsvall (1994–1996). Kenneth Eriksson är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Mellan 1984 och 1993 arbetade Kenneth Eriksson på Sunds Defibrator AB, först som vice verkställande direktör (1984–1986) och sedan som verkställande direktör (1986–1993). Dessförinnan arbetade han som projektledare på SCA Östrand Kraft (1979–1983), som konsult/ägare på Speab (1978–1979), som projektingenjör på MoDo Chemetics (1973–1979) samt som formgivare på MoDo Mekan AB (1971–1972).

Aktieinnehav i RusForest: Kenneth Eriksson ägde 15 000 aktier i RusForest per den 7 mars 2012 och 150 000 köpoptioner, utställda av Vostok Nafta, som var och en berättigar till en RusForest-aktie.

Pågående uppdrag mars 2012: Kenneth Eriksson är styrelseordförande i Statkraft SCA Vind AB. Han är styrelseledamot i Fastighetsaktiebolaget Norrporten samt i NS Holding AB.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Kenneth Eriksson var tidigare styrelseledamot i följande bolag: EFT SCA, Munters Aktiebolag, Arbio Aktiebolag, BasEL i Sverige AB, HPC Rön AB, HPC Ammerån AB, HPC Byske AB, HPC Edsox AB, Industrikraft i Sverige AB och den ideella föreningen Svenskt Näringsliv med firma Svenskt Näringsliv. Han har tidigare även varit styrelseledamot och styrelseordförande i SCA Timber AB och SCA Skog AB och han har tidigare varit styrelseledamot, styrelseordförande och verkställande direktör i SCA Graphic Sundsvall Aktiebolag.



SVEN HIRDMAN

Hedersordförande sedan 2011. Styrelseordförande mellan 2006 och 2011. Sven Hirdman är ambassadör och har tjänstgjort inom den svenska utrikesförvaltningen under åren 1963–2004. Mellan 1994–2004 var Sven Hirdman Sveriges ambassadör i Moskva, med sidoackreditering i flera andra OSS-länder. Sven Hirdman är utbildad slavist med en pol. mag. och fil. kand. från Uppsala universitet, och har dessutom gjort militärtjänst vid Arméns Tolkskola i Uppsala.

Bland Sven Hirdmans många tidigare befattningar märks: biträdande direktör SIPRI 1969–1972, ambassadråd i Peking 1972–1976, statssekreterare Försvarsdepartementet 1979–1982, ambassadör Tel Aviv 1983–1987 samt krigsmaterielinspektör 1987–1994. Sven Hirdman är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest: Sven Hirdman ägde 10 000 aktier i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: För närvarande arbetar Sven Hirdman som företagskonsult och föredragshållare med inriktning på Ryssland och som regeringens revisor vid Stockholm Institute of Transition Economies.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Sven Hirdman var tidigare ordförande för Transparency International Sverige. Han har även arbetat som introduktör för främmande sändebud vid Utrikesdepartementet.



FRANZ BERGSTRAND

Ledamot i styrelsen sedan 2008. Franz Bergstrand är utbildad skogsmästare och har 40 års erfarenhet från skogs- och träindustrin, både nationellt och internationellt. Franz Bergstrand är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest: Franz Bergstrand ägde 9 000 aktier i RusForest per den 7 mars 2012 och 150 000 köpoptioner, utställda av Vostok Nafta, som var och en berättigar till en RusForest-aktie.

Pågående uppdrag mars 2012: Franz Bergstrand är styrelseordförande för Handelskammaren Mittsveriges Service AB, Sporthaus Moxter AB, Robera AB, Wood Support AB, KåEss Knut Bygg AB, Berge Invest AB samt styrelseledamot i Clean Tech East Holding AB (publ) och MidSweden Science Park AB.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Franz Bergstrand var tidigare styrelseordförande i Biathlon Event AB samt

styrelseledamot i Jämtlamell Maskin AB, Procilva Skogs-certifiering AB, Jordbrukskredit AB, Swedbank Skog och Lantbruk AB, Såtab AB, VMF Nord Ekonomisk förening och Sågab Ekonomisk förening. Franz Bergstrand var även tidigare verkställande direktör och styrelseledamot i Backe Trä AB, Träinnova AB, Jämtlamell AB, Jämtlamell Industri AB samt verkställande direktör i Jämtlamell Skog AB.



PER BRILIOTH

Ledamot i styrelsen sedan 2009. Per Brilioth är utbildad civil-ekonom från Stockholms universitet och har en Master of Finance från London Business School. Sedan år 2001 är Per Brilioth verkställande direktör och styrelseledamot för Vostok Nafta Investment Ltd och har arbetat nära den ryska aktiemarknaden i många år. 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 största aktieägare, Vostok Nafta Investment Ltd.

Aktieinnehav i RusForest: Per Brilioth ägde 60 000 aktier i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: Per Brilioth är styrelseordförande i Black Earth Farming Ltd, Vostok Nafta Sverige AB och Clean Tech East Holding AB (publ). Per Brilioth är även styrelseledamot i Vostok Nafta Investment Ltd, Vostok Gas Ltd, Vosvik AB, Kontakt East Holding AB, Avito Holding AB, X5 Group AB, Svenska Fotografiska museet AB samt Egidaco Investments PLC.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Per Brilioth var tidigare styrelseledamot i Port Capital AB, H Bukowskis Konsthandel, Bukowski Strandvägen Auktioner Aktiebolag, Bukowski Real Estate AB, Bukowski Auktioner Aktiebolag, Bukowski Holding AB, Väring Capital AB, Custos AB samt OAO Resurs-Invest.



JERKER KARLSSON

Ledamot i styrelsen sedan 2010. Jerker Karlsson är civiljägmästare och har mer än 40 års erfarenhet från skogsindustrin. Från 1970 och fram till sin pension 2009 var Jerker Karlsson anställd inom SCA, bland annat som verkställande direktör för SCA Skog (mellan 1989 och 2008), vice verkställande direktör för SCA Forest Products (2000–2009) och som ordförande i SCA Transforest (2000–2009). Jerker Karlsson är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest: Jerker Karlsson ägde inga aktier i RusForest per den 7 mars 2012, men ägde 150 000 köpoptioner, utställda av Vostok Nafta, som var och en berättigar till en RusForest-aktie.

Pågående uppdrag mars 2012: Jerker Karlsson är lekmanarevisor i Skogs- och Lantarbetsgivareförbundet och i Skogforsk. Han är vidare ledamot i forskningsrådet i Bo Rydéns stiftelse.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Jerker Karlsson har tidigare varit styrelseordförande, styrelseledamot samt verkställande direktör i följande bolag: Åbordsön AB, Rundviksverken AB, SCA:s Timmerförvaltning AB, Svanö AB och Scanninge Skog AB. Han har även varit styrelseordförande och styrelseledamot i SCA BioNorr AB och SCA Transforest AB samt styrelseledamot och verkställande direktör i SCA Skog AB, Scanninge Holding AB och SCA Forest Products AB (vice verkställande direktör). Jerker Karlsson har dessutom varit ordinarie styrelseledamot eller styrelsesuppleant i styrelsen i SCA Timber AB, Arbio AB, SCA Graphic Sundsvall AB, Inlandsbanan (IBAB) AB och Foran Sverige AB. Jerker Karlsson var dessutom extern firmatecknare i SCA AB.



CAMILLA ÖBERG

Ledamot i styrelsen sedan 2011. Camilla Öberg är utbildad civil-ekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Från 2006 till 2011 var Camilla Öberg anställd på IT-bolaget Logica, och var CFO för Logica Sweden AB från 2007. Mellan 1998 och 2006 var Camilla

Öberg anställd på WM-data, där hon bland annat arbetade som chef för IR och Group Treasury. Camilla Öberg arbetade även som finanschef för ett av WM-datas dotterbolag och som business controller för ett av fyra affärsområden. Under sina första två år på WM-data arbetade Camilla Öberg som CFO för Företagsservice. Innan Camilla Öberg började på WM-data arbetade hon bland annat som CFO på Integro AB, som finanschef på Lexicon samt inom redovisning och extern rapportering på SEB. Camilla Öberg är oberoende i förhållande till RusForest, dess ledning och största aktieägare.

Aktieinnehav i RusForest: Camilla Öberg ägde 10 000 aktier i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: Camilla Öberg är styrelseledamot i följande bolag: Investment AB och Vålslund. Hon är även bolagsman i Öberg & Öberg Handelsbolag.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Camilla var tidigare styrelseledamot i WM-data Sverige Management AB, Finansfabriken i Sverige AB, Logica Stockholm Aktiebolag, Conagri AB, Logica Sverige AB, High Integrity Architectures Sweden AB, WM-data Service Centers AB, Internet & Telecom Payment Solutions (ITPS) Aktiebolag,

Logica Sverige Infrastructure Management AB, Logica Aktiebolag, AS Logica Eesti, Logica Holdings AB och Bostadsrättsföreningen Rudan 2. Hon var även tidigare ekonomichef i Logica Sverige (2007–2011).

Ledande befattningshavare

RusForest ledning består av verkställande direktör, vice verkställande direktör, operativ chef, chef för regeringsrelaterade frågor samt tillförordnad ekonomichef. RusForests ledning har det övergripande ansvaret för RusForests löpande verksamhet, likviditetsförvaltning, ekonomistyrning, resultatuppföljning och informationsfrågor. I viss utsträckning köps vissa stödtjänster från externa leverantörer. RusForests ledande befattningshavare är de personer som beskrivs nedan.



MARTIN HERMANSSON

Verkställande direktör sedan 2010. Martin Hermansson har en kandidatexamen från London School of Economics och har en industribakgrund i Ryssland. Familjen Hermansson kontrollerar närmare 1 500 ha skogsmark i södra Sverige, och skogsbruket har varit en stor del av familjens verksamhet sedan 1800-talet. Martin Hermansson har arbetat i Ryssland sedan 2005, och grundade NTG i början av 2008. Innan han etablerade NTG startade Martin Hermansson ett eget konsultbolag inom skogsindustrin där han var aktiv som verkställande direktör mellan 2006 och 2008.

Aktieinnehav i RusForest: Martin Hermansson ägde 1 294 185 aktier samt 300 000 personaloptioner i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: Martin Hermansson har inga pågående uppdrag utöver det som verkställande direktör i RusForest.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Martin Hermansson har tidigare varit verkställande direktör och grundare i Gungner Industries Ltd. och NTG. Martin Hermansson har också varit styrelseledamot i NTG och Lillevrå Såg AB.



ANDERS F. BÖRJESSON

Vice verkställande direktör sedan 2010. Anders Börjesson har lång erfarenhet av svensk och rysk affärsrätt efter att ha varit anställd inom Mannheimer Swartling Advokatbyrå mellan 2000 och 2008, bland annat som ansvarig för gruppen för företagsöverlåtelse

och bolagsrätt i Moskva mellan 2006 och 2008. Anders

Börjesson har en kandidatexamen i juridik från Stockholms universitet och en LL.M. från NYU School of Law samt är medlem i New Yorks advokatsamfund (Eng. *New York Bar*). Sedan april 2008 är Anders Börjesson anställd som bolagsjurist inom Vostok Nafta-koncernen.

Aktieinnehav i RusForest: Anders Börjesson ägde 11 000 aktier i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: Anders Börjesson är bolagsjurist i Vostok Nafta Investment Ltd samt styrelseledamot i Vostok Nafta Sverige AB, Kontakt East Holding AB, Vosvik AB, Eastern Bio Holding AB och Ystad Pellets AB.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Anders Börjesson har varit, men är inte längre, styrelseledamot i OAO Resurs-Invest.



KIRILL PRONIN

Tillförordnad ekonomichef sedan 2012. Kirill Pronin har en examen från Finance Academy under the Government of the Russian Federation, där han läste redovisning, ekonomisk analys och revision som huvudämnen. 2002 blev Kirill Pronin auktoriserad revisor.

Kirill Pronin har varit anställd hos RusForest Management i Moskva sedan 2008. Innan han började arbeta för RusForest var han anställd som manager, och senare senior manager, hos PriceWaterhouseCoopers i Moskva.

Aktieinnehav i RusForest: Kirill Pronin ägde inga aktier i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: Kirill Pronin har inga pågående uppdrag utöver det som tillförordnad ekonomichef i RusForest.



JEPPE STRANGE

Operativ chef sedan 2011. Jeppe Strange har en magisterexamen i ekonomi från Köpenhamns universitet. Innan han började arbeta för RusForest var han verkställande direktör för Russia Baltic Pork Invest ASA (2007–2011), Pravidinsk Pig Production (2007–2011) och M.I.R. (2007–2011).

Aktieinnehav i RusForest: Jeppe Strange ägde inga aktier i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: Jeppe Strange är styrelseledamot i Vesterby Denmark Aps.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Jeppe Strange har tidigare varit verkställande direktör i Russia Baltic Pork Invest ASA, Pravidinsk Pig Production och M.I.R.



VLADIMIR GAIDAMAKIN

Chef för regeringsrelaterade frågor sedan 2006. Vladimir Gaidamakin har lång erfarenhet och har haft ledande befattningar inom såväl regeringen som näringslivet. Vladimir Gaidamakin har till-

bringat en stor del av sitt yrkesverksamma liv inom olje- och

gasindustrin och skogssektorn och har ett stort kontaktnät inom dessa sektorer. Vladimir Gaidamakin är ledamot av den ryska regeringens arbetsgrupp för skogsindustrin. Tidigare var Vladimir Gaidamakin anlitad som konsult vid en av Vostok Naftas ryska enheter och skötte där kontakten med federala och lokala myndigheter. Vladimir Gaidamakin har varit bidragande med etablering av kontakter med ledande politiker och affärsmän i Ryssland och hans uppgifter består även i att generera olika typer av affärer och transaktioner. Tidigare har Vladimir Gaidamakin agerat rådgivare till ryska Federationsrådet där han representerade Bashkirien. Dessförinnan var Vladimir Gaidamakin verksam som chefsanalytiker hos Gosnab (SSSR), ett statligt bolag som tidigare ansvarade för all planering och anskaffning av Sovjetunionens skogs- och kemiindustrier. Vladimir Gaidamakin har också varit direktör vid RMNTK, analyscentrum för olje- och gasprospektering och utveckling.

Aktieinnehav i RusForest: Vladimir Gaidamakin ägde inga aktier i RusForest per den 7 mars 2012.

Pågående uppdrag mars 2012: Vladimir Gaidamakin har inga pågående uppdrag utöver det som chef för regeringsrelaterade frågor i RusForest.

Avslutade uppdrag sedan mars 2007: Vladimir Gaidamakin har tidigare varit rådgivare till Austro (Cyprus) Limiteds representationskontor samt vice chef för Taiga Capital Limiteds representationskontor.

Adressen till styrelsen och de ledande befattningshavare för RusForest är RusForest AB, Hovslagargatan 5, 111 48 Stockholm, Sverige.

Revisor

På årsstämman 2010 valdes revisionsbyrån KPMG AB till Bolagets revisor för de kommande fyra åren. Huvudansvarig revisor är den auktoriserade revisorn Carl Lindgren. KPMG AB har adress: KPMG AB, Box 16106, 103 23 Stockholm. Carl Lindgren är medlem av FAR SRS.

Tidigare revisorer

Bolagets tidigare revisorer var Ernst & Young AB med revisorn Mikael Ikonen som huvudansvarig revisor. Mikael Ikonen är auktoriserad revisor och medlem av FAR. Ernst & Young AB har adress: Box 7850, Jakobsbergsgatan 24, 103 99 Stockholm. Under 2010 genomförde RusForest en upphandling av revisorstjänster och valde på grundval av denna att anlita KPMG AB som Bolagets revisorer.

Övrig information om styrelsen och ledande befattningshavare

Ingen av styrelseledamöterna eller någon av de ledande befattningshavarna har någon familjerelation med någon annan styrelseledamot eller någon annan ledande befattningshavare.

Under de senaste fem åren har ingen av styrelseledamöterna eller någon av de ledande befattningshavarna varit inblandad i någon konkurs, likvidation eller konkursförvaltning i egenskap av styrelseledamot eller ledande befattningshavare.

Ingen av styrelseledamöterna eller någon av de ledande befattningshavarna har dömts i något bedrägerirelaterat mål under de senaste fem åren.

Ingen av styrelseledamöterna eller någon av de ledande befattningshavarna har varit föremål för i lag eller förordning bemyndigade myndigheters (däribland godkända yrkessammanslutningars) anklagelser och/eller sanktioner och ingen av styrelseledamöterna eller någon av de ledande befattningshavarna har förbjudits av domstol att ingå som medlem av en emittents förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan eller från att ha ledande eller övergripande funktioner hos en emittent under de senaste fem åren.

Det föreligger inte någon potentiell intressekonflikt mellan någon av styrelseledamöterna eller de ledande befattningshavarna och Bolaget. De flesta styrelseledamöter och ledande befattningshavare kan ha ekonomiska intressen i Bolaget genom sitt nuvarande innehav av aktier samt den ersättning som betalas ut från Bolaget.

Bolagsstyrning

RusForest är ett svenskt publikt aktiebolag. RusForest uppfyller tillämpliga lagar och regler för bolagsstyrning och styrningen av RusForest sker via bolagsstämman, Bolagets styrelse, Bolagets verkställande direktör samt andra ledande befattningshavare i enlighet med bland annat aktiebolagslagen, bolagsordningen och styrelsens arbetsordning.

Bolagsstämma

Bolagsstämman är det högsta beslutande organet. Aktieägarna utövar vid bolagsstämman sitt inflytande genom att rösta i centrala frågor, såsom fastställande av resultat- och balansräkningar, disposition av Bolagets resultat, ansvarsfrihet för styrelseledamöterna och verkställande direktören, val av styrelse och revisorer samt ersättning till styrelseledamöterna och revisorer.

Styrelsen

Styrelsen svarar för Bolagets organisation och förvaltningen av Bolagets angelägenheter och ska fortlöpande bedöma RusForests ekonomiska situation. Arbetet leds av styrelsens ordförande som utses av årsstämman. Styrelsen i RusForest ska bestå av lägst tre och högst sju ledamöter och högst två suppleanter. Styrelseledamöterna utses för tiden fram till nästkommande årsstämma.

Svensk kod för bolagsstyrning

Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden") kompletterar bestämmelserna i aktiebolagslagen samt den relativt omfattande självreglering som existerar avseende bolagsstyrning. Koden bygger på principen "följ eller förklara", vilket innebär att ett företag som tillämpar Koden kan avvika från dess bestämmelser under förutsättning att varje avvikelse förklaras på ett tillfredsställande sätt. Koden är tillämplig för alla svenska bolag vars aktier är upptagna till handel på NASDAQ OMX Stockholm eller någon annan reglerad marknad. Eftersom RusForests aktier är upptagna till handel på First North, en oreglerad marknad, har Bolaget inte någon skyldighet att tillämpa Koden. Bolaget har istället valt att framgent i årsredovisningen redovisa delar av vad Koden kräver, i syfte att ge aktieägarna en god bild av Bolagets styrning och kontroll. RusForest har för avsikt att, på sikt, initiera processen för en notering på NASDAQ OMX Stockholm.

Valberedning

Valberedningens huvuduppgifter innefattar att till bolagsstämman bereda och lämna förslag angående val av styrelseordförande samt av övriga ledamöter till styrelsen, styrelsearvode samt, i förekommande fall, ersättning för utskottsarbete, val av revisor och revisors-suppleant och arvode till dessa, samt beslut om principer för valberedningens sammansättning.

Principerna för utnämning av valberedning beslutades på extra bolagsstämma den 5 augusti 2009, och har i huvudsak följande innehåll. Valberedningens ledamöter utses genom att styrelsens ordförande årligen så snart som möjligt efter tredje kvartalets utgång sammankallar de tre största aktieägarna i Bolaget, vilka därefter får utse en ledamot till valberedningen var. En ägarrepresentant bör utses till ordförande i valberedningen. Ledamot i valberedningen bör inte samtidigt vara ledamot i styrelsen. Vidare får valberedningens ledamöter utse styrelsens ordförande att ingå i valberedningen. Ingen ersättning ska utgå till valberedningens ledamöter. I samband med Bolagets rapport för det tredje kvartalet ska valberedningens sammansättning tillkännages.

Principerna för utnämning av valberedning gäller till dess att bolagsstämma beslutar om ändring. Valberedningen ansvarar för att inför årsstämma ta ställning till om den anser det nödvändigt att föreslå ändring av dessa principer, och i sådant fall lämna förslag om ändring till årsstämman.

Valberedningen för 2012 består av Anders Börjesson, Vostok Nafta, ordförande, Leif Törnvall, Alecta, Oskar Rundlöf, Libra, och Louise Hedberg, East Capital.

Styrelseutskott

Revisionsutskott

Vid årsstämman den 26 maj 2011 beslutades det att revisionsutskottet ska utgöras av Camilla Öberg (ordförande), Per Brilioth och Kenneth Eriksson.

Ersättningsutskott

Ännu har inte valberedningen ansett att något ersättningsutskott behöver tillsättas, eftersom styrelsens storlek och det ringa antalet anställda i RusForest medger att hela styrelsen kan fullgöra ersättningsutskottets uppgifter. Styrelseledamot som samtidigt ingår i bolagsledningen kommer inte att delta i arbetet med sådana frågor.

Operativt utskott

Vid årsstämman den 26 maj 2011 beslutades det att det operativa utskottet ska utgöras av Franz Bergstrand (ordförande), Kenneth Eriksson och Jerker Karlsson.

Ersättning till styrelsen, verkställande direktören och övriga ledande befattningshavare

Vid årsstämman den 26 maj 2011 fastställdes styrelsearvodet till 150 000 SEK för ledamöter som inte är anställda i Bolaget och 300 000 SEK för styrelsens ordförande. Därutöver utgår arvode till utskottsordförande med 100 000 SEK och övriga utskottsmedlemmar med 75 000 SEK. Vidare är styrelsen bemyndigad att vid behov anlita en eller flera styrelseledamöter för förstärkning av Bolagets ledning mot ett fast arvode om 10 000 SEK per person och dag.

Ersättning till verkställande direktören utgår i form av lön. Verkställande direktören är berättigad till fast månadslön om 128 083 SEK (18 750 USD)¹⁾. Uppsägningstiden för verkställande direktören från RusForests sida är 12 månader och från verkställande direktörens sida 6 månader. Pensionsåldern för verkställande direktören är 60 år. Om Bolaget säger upp anställningen har verkställande direktören rätt till avgångsvederlag motsvarande 6 månadslöner, med förbehåll för att avräkning ska ske för sådan ersättning som verkställande direktören erhåller från annan anställning under denna period.

Ersättning till ledande befattningshavare utgår i form av lön, pension och övriga förmåner. Under 2011 uppgick den totala ersättningen till övriga ledande befattningshavare till 2 576 374 SEK, varav 2 446 152 SEK utgjordes av lön, 109 500 SEK utgjordes av pensionsinbetalningar och 20 722 SEK utgjordes av övriga förmåner.

RusForest har inga avsatta belopp för pensioner eller liknande förmåner efter anträdande av tjänst för ledande befattningshavare.

1) Uträkningen baseras på en växelkurs om SEK/USD 6,9234 per den 30 december 2011.

Bolagsordning

Nuvarande bolagsordning

Bolagsordning för RusForest AB (org nr 556694-6421)

Antagen på extra bolagsstämma den 1 mars 2012.

1 § Firma

Bolagets firma är RusForest AB. Bolaget är publikt (publ).

2 § Styrelsens säte

Bolagets styrelse skall ha sitt säte i Stockholm.

3 § Verksamhet

Bolaget har till föremål för sin verksamhet att, direkt eller indirekt, genomföra, förvalta och avyttra investeringar i huvudsakligen icke noterade bolag i Ryssland och inom OSS (Oberoende Staters Samvälde), förvalta lös egendom och bedriva annan därmed förenlig verksamhet.

4 § Aktiekapital

Aktiekapitalet skall vara lägst sextio miljoner (60.000.000) kronor och högst tvåhundrafyrtio miljoner (240.000.000) kronor.

5 § Aktier

Antalet aktier skall vara lägst sextio miljoner (60.000.000) och högst tvåhundrafyrtio miljoner (240.000.000).

6 § Avstämningsbolag

Bolagets aktier skall vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

7 § Räkenskapsår

Bolagets räkenskapsår skall omfatta 1 januari – 31 december.

8 § Styrelse

Styrelsen skall bestå av lägst tre (3) och högst sju (7) ledamöter, utan eller med högst två (2) suppleanter.

9 § Revisorer

Bolaget skall ha lägst en (1) och högst två (2) revisorer, utan eller med högst två (2) revisorssuppleanter. Till revisor samt, i förekommande fall, revisorssuppleant skall utses auktoriserad revisor eller registrerat revisionsbolag.

10 § Kallelse till bolagsstämma

Kallelse till bolagsstämma skall ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Samtidigt som kallelse sker skall bolaget genom annonsering i Svenska Dagbladet upplysa om att kallelse har skett.

11 § Aktieägares rätt att delta i bolagsstämma

Aktieägare som vill delta i förhandlingarna vid bolagsstämma, skall dels vara upptagen i utskrift eller annan framställning av hela aktieboken avseende förhållandena fem vardagar före stämman, dels göra anmälan till bolaget senast klockan 16.00 den dag som anges i kallelsen till stämman. Sistnämnda dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman.

Aktieägare eller ombud får ha med sig högst två biträden vid bolagsstämma endast om aktieägaren anmäler antalet biträden till bolaget på det sätt som anges i föregående stycke.

12 § Årsstämma

På årsstämma skall följande ärenden behandlas:

1. Val av ordförande vid bolagsstämman;
2. Upprättande och godkännande av röstlängd;
3. Godkännande av dagordning;
4. Val av en eller två protokolljusterare;
5. Prövning av om bolagsstämman blivit behörigen sammankallad;
6. Framläggande av årsredovisningen och revisionsberättelsen samt, i förekommande fall, koncernredovisningen och koncernrevisionsberättelsen;
7. Beslut om fastställande av resultaträkningen och balansräkningen samt, i förekommande fall, koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen;
8. Beslut om dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen;
9. Beslut om ansvarsfrihet åt styrelseledamöterna och verkställande direktören;
10. Bestämmande av antalet styrelseledamöter och styrelsesuppleanter samt, i förekommande fall, revisorer och revisorssuppleanter;
11. Fastställande av arvoden åt styrelsen och, i förekommande fall, revisorerna;
12. Val av styrelseledamöter och eventuella styrelsesuppleanter samt, i förekommande fall, revisorer och eventuella revisorssuppleanter;

Annat ärende, som ankommer på bolagsstämman enligt aktiebolagslagen eller bolagsordning.

Bolagsordning

13 § Likvidation

På den årsstämma som hålls 2013 skall prövas huruvida bolaget skall träda i likvidation eller om bolaget skall fortsätta sin verksamhet. Beslutar sådan årsstämma att bolaget skall fortsätta sin verksamhet upphör denna paragraf att gälla.

14 § Ändring i bolagsordningen

Beslut om ändring av denna bolagsordnings 3 §, 13 § eller 14 § är inte giltigt med mindre det biträts av aktieägare med mer än nio tiondelar (9/10) av de avgivna rösterna företrädande nio tiondelar (9/10) av bolagets samtliga aktier.

Bolagsordning efter genomförande av Företrädesrättsemissionen

I samband med slutförandet av Företrädesrättsemissionen kommer nedanstående bolagsordning registreras av Bolagsverket.

Bolagsordning för RusForest AB (org nr556694-6421)

Antagen på extra bolagsstämma den 1 mars 2012.

1 § Firma

Bolagets firma är RusForest AB. Bolaget är publikt (publ).

2 § Styrelsens säte

Bolagets styrelse skall ha sitt säte i Stockholm.

3 § Verksamhet

Bolaget har till föremål för sin verksamhet att, direkt eller indirekt, genomföra, förvalta och avyttra investeringar i huvudsakligen icke noterade bolag i Ryssland och inom OSS (Oberoende Staters Samväldet), förvalta lös egendom och bedriva annan därmed förenlig verksamhet.

4 § Aktiekapital

Aktiekapitalet skall vara lägst tvåhundra miljoner (200.000.000) kronor och högst åttahundra miljoner (800.000.000) kronor.

5 § Aktier

Antalet aktier skall vara lägst tvåhundra miljoner (200.000.000) och högst åttahundra miljoner (800.000.000).

6 § Avstämningsbolag

Bolagets aktier skall vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.

7 § Räkenskapsår

Bolagets räkenskapsår skall omfatta 1 januari – 31 december.

8 § Styrelse

Styrelsen skall bestå av lägst tre (3) och högst sju (7) ledamöter, utan eller med högst två (2) suppleanter.

9 § Revisorer

Bolaget skall ha lägst en (1) och högst två (2) revisorer, utan eller med högst två (2) revisorssuppleanter. Till revisor samt, i förekommande fall, revisorssuppleant skall utses auktoriserad revisor eller registrerat revisionsbolag.

10 § Kallelse till bolagsstämma

Kallelse till bolagsstämma skall ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och genom att kallelsen hålls tillgänglig på bolagets webbplats. Samtidigt som kallelse sker skall bolaget genom annonsering i Svenska Dagbladet upplysa om att kallelse har skett.

11 § Aktieägares rätt att delta i bolagsstämma

Aktieägare som vill delta i förhandlingarna vid bolagsstämma, skall dels vara upptagen i utskrift eller annan framställning av hela aktieboken avseende förhållandena fem vardagar före stämman, dels göra anmälan till bolaget senast klockan 16.00 den dag som anges i kallelsen till stämman. Sistnämnda dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton och inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman.

Aktieägare eller ombud får ha med sig högst två biträden vid bolagsstämma endast om aktieägaren anmäler antalet biträden till bolaget på det sätt som anges i föregående stycke.

12 § Årsstämma

På årsstämma skall följande ärenden behandlas:

1. Val av ordförande vid bolagsstämman;
2. Upprättande och godkännande av röstlängd;
3. Godkännande av dagordning;
4. Val av en eller två protokolljusterare;
5. Prövning av om bolagsstämman blivit behörigen sammankallad;
6. Framläggande av årsredovisningen och revisionsberättelsen samt, i förekommande fall, koncernredovisningen och koncernrevisionsberättelsen;
7. Beslut om fastställande av resultaträkningen och balansräkningen samt, i förekommande fall, koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen;
8. Beslut om dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen;
9. Beslut om ansvarsfrihet åt styrelseledamöterna och verkställande direktören;
10. Bestämmande av antalet styrelseledamöter och styrelsesuppleanter samt, i förekommande fall, revisorer och revisorssuppleanter;
11. Fastställande av arvoden åt styrelsen och, i förekommande fall, revisorerna;
12. Val av styrelseledamöter och eventuella styrelsesuppleanter samt, i förekommande fall, revisorer och eventuella revisorssuppleanter;

Annat ärende, som ankommer på bolagsstämman enligt aktiebolagslagen eller bolagsordning.

Bolagsordning

13 § Likvidation

På den årsstämma som hålls 2013 skall prövas huruvida bolaget skall träda i likvidation eller om bolaget skall fortsätta sin verksamhet. Beslutar sådan årsstämma att bolaget skall fortsätta sin verksamhet upphör denna paragraf att gälla.

14 § Ändring i bolagsordningen

Beslut om ändring av denna bolagsordnings 3 §, 13 § eller 14 § är inte giltigt med mindre det biträts av aktieägare med mer än nio tiondelar (9/10) av de avgivna rösterna företrädande nio tiondelar (9/10) av bolagets samtliga aktier.

Legal information och kompletterande upplysningar

Bolagsbildning och associationsform

RusForest AB (publ) är ett publikt svenskt aktiebolag med organisationsnummer 556694-6421 och säte i Stockholm, Sverige. Bolaget bildades enligt svensk rätt den 7 december 2005 och registrerades av Bolagsverket den 9 maj 2006. Bolagets juridiska form regleras av aktiebolagslagen (2005:551) och Bolagets aktier har emitterats i enlighet med svensk rätt. Bolagets aktier är noterade i SEK och handlas på NASDAQ OMX First North under handelsbeteckningen RUSF. Den nuvarande bolagsordningen antogs på den årsstämma som hölls den 1 mars 2012. Verksamhetsföremålet framgår av den tredje paragrafen i bolagsordningen.

Koncernstruktur

RusForest AB (publ) är moderbolag i koncernen, vars sammansättning följer av den förenklade strukturskissen av koncernen på följande sida.

Väsentliga avtal

Skogstillgångar

Bolaget är beroende av arrendeavtal avseende skogsmark för verksamhetens bedrivande. Enligt RusForests arrendeavtal avseende skogsmark har RusForest rätt att avverka 3 631 060 m³ per år. Arrendeavtalen har en löptid på minst 20 år. Vissa avtal upphör emellertid först om 47 till 48 år. När gällande avtal löper ut har RusForest förtur att ingå nya arrendeavtal för områdena utan att genomgå en ny auktionsprocess. RusForests sammanlagda arrendeavgifter uppgick för 2011 till cirka 145 miljoner RUB (cirka 32 miljoner SEK). Dessa avgifter är inte fasta, utan kan såväl ökas som minskas genom beslut från den ryska regeringen eller genom ny lagstiftning.

Avtalsvillkoren i RusForests arrendeavtal utgår i stort från det av den ryska regeringen godkända modellavtalet för skogsarrenden. Gemensamma villkor för arrendeavtalen är:

- jordägarens godkännande krävs för överlåtelse av avtalet och för upplåtelse i andra hand av skogsmarken, och
- arrendatorns underlåtenhet att betala arrendeavgift eller brist på skogsvård och uppfyllande av avtalets villkor i övrigt kan medföra rätt till uppsägning av arrendeavtalet

Kundavtal

RusForest säljer produkter både mot förskottsbetalning och på kredit till sina kunder.

Försäljningen till de flesta av Bolagets kunder i Mellanöstern, Nordafrika och Centralasien sker mot förskottsbetalning. Vissa kunder, framförallt kunder i Ostasien samt Väst- och Centraleuropa erlägger dock betalning först efter att RusForest lämnat över produkterna till en

transportör och överlämnat relevant kvittens (till exempel en järnvägsfraktsedel som är förseglad vid järnvägsstationen) till kunden och/eller kundens bank.

Immateriella rättigheter

RusForest har registrerat domännamnen www.rusforest.se, .com, .net, .org. RusForest har vidare "Angara" som registrerat varumärke för färdigförpackade sågade trävaror.

Twister och compliance

Bolaget är inte, och har inte heller varit, part i några rättsliga förfaranden eller förlikningsförfaranden (inklusive ännu icke avgjorda ärenden eller sådana som Bolaget är medvetet om kan uppkomma) under de senaste 12 månaderna som nyligen haft eller skulle kunna få betydande effekter på Bolagets finansiella ställning eller lönsamhet.

Försäkringar

RusForest har ett tillfredsställande försäkringsskydd för att täcka det ansvar som den löpande verksamheten ger upphov till.

Miljö samt tillstånd och föreskrifter

Styrelsen för RusForest bedömer att Bolaget uppfyller gällande lagar och regler samt innehar erforderliga tillstånd med avseende på dess verksamhet och miljöhänsyn.

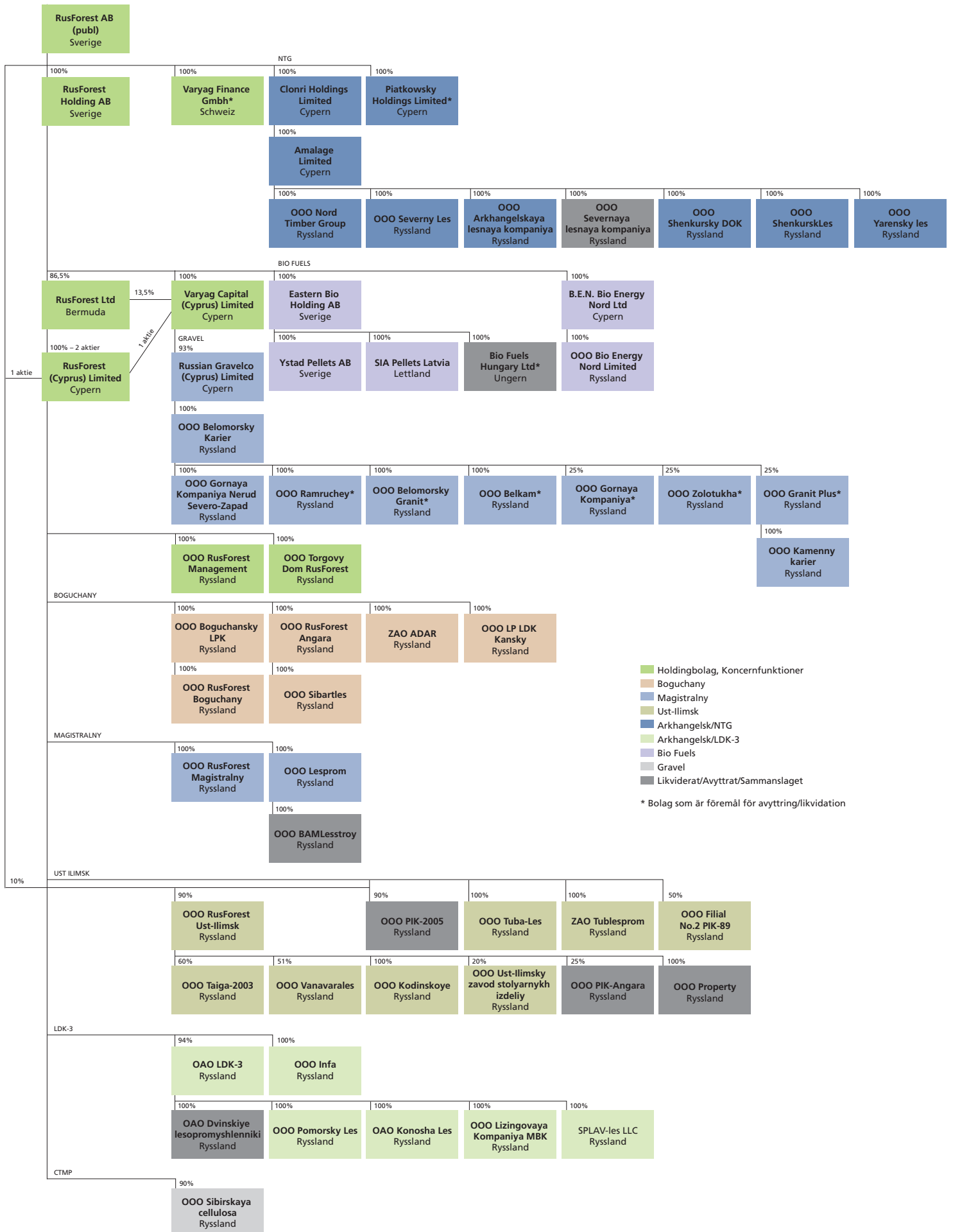
Utdelning och övrig information om Bolagets aktie

De nya aktierna ger samma rättigheter som befintliga aktier i RusForest och rätt till utdelning från och med räkenskapsåret 2012. Eventuell utdelning beslutas av årsstämman och betalas ut genom Euroclears försorg. Rätt till eventuell utdelning tillfaller den som på avstämningsdagen är registrerad som ägare i den av Euroclear förda aktieboken. Avstämningsdagen infaller normalt tre bankdagar efter årsstämman. Om någon aktieägare inte kan nå genom Euroclear kvarstår aktieägarens fordran på utdelningsbeloppet mot bolaget och inskränks endast av regler om preskription. Enligt svensk rätt inträder så kallad allmän preskription efter tio år.

Vid preskription tillfaller utdelningsbeloppet Bolaget. Det föreligger inga restriktioner för utdelning eller särskilda förfaranden för aktieägare bosatta utanför Sverige och utbetalning sker via Euroclear på samma sätt som för aktieägare bosatta i Sverige. För aktieägare som inte är skatterettsligt hemmahörande i Sverige utgår dock normalt svensk kupongskatt. Aktieägare har rätt till en andel av överskottet vid en eventuell likvidation motsvarande det antal aktier som innehavaren äger.

Under den tid då obligationslånet 2011/2014 ännu ej är inlöst, har RusForest åtagit sig att inte lämna utdel-

Legal information och kompletterande upplysningar



ning till aktieägarna. Vidare kommer RusForest, eftersom Bolaget i mars 2012 beslutade om att genomföra en minskning av aktiekapitalet för täckning av förlust, under tre år efter registreringen av beslutet om minskning av aktiekapitalet (som genomfördes i mars 2012), inte få besluta om utdelning utan tillstånd från Bolagsverket (eller, i tvistiga fall, allmän domstol).

Bolagets livslängd

Bolagets livslängd är inte tidsbunden. Bolagsordningen innehåller dock en paragraf som innebär att årsstämman 2013 ska avgöra om bolaget ska likvideras eller ej. Bakgrunden till bolagsordningsbestämmelsen är att Bolaget initialt var ett investmentbolag med en bolagsrättslig struktur som avsågs efterlikna investeringsfonders tidsbegränsade strukturer. Med Bolagets nuvarande affärsidé och strategi har bestämmelsen förlorat sitt syfte men har inte tagits bort ur bolagsordningen på grund av de närvarokrav som gäller enligt bolagsordningen vid omröstningar för ändring av den aktuella bestämmelsen. Beslutar årsstämman 2013 att Bolaget ska fortsätta sin verksamhet upphör bestämmelsen i bolagsordningen att gälla (med anledning av närvarokraven för ändring av bolagsordningen kan den dock formellt komma att kvarstå).

First North

First North är en alternativ marknadsplats som drivs av NASDAQ OMX Stockholm. Bolag vars aktier handlas på First North är inte skyldiga att följa samma regler som bolag som är noterade på en reglerad marknad, men är skyldiga att följa ett mindre omfattande regelverk anpassat till företrädesvis mindre bolag och tillväxtbolag. En investering i ett bolag vars aktier handlas på First North kan därför vara mer riskfylld än en investering i en aktie som är noterad på en reglerad marknad. Alla bolag vars aktier handlas på First North har en Certified Adviser som övervakar att bolaget lever upp till First Norths regelverk för informationsgivning till marknaden och investerare. En Certified Adviser granskar bolag vars aktier ska tas upp till handel på First North och NASDAQ OMX Stockholm godkänner ansökan om upptagande till sådan handel. Aktier på First North handlas via NASDAQ OMX Stockholms handelssystem INET Nordic. Handeln sker elektroniskt på ett enkelt, kostnadseffektivt sätt och bedrivs på samma sätt som för de bolag som är noterade på en reglerad marknad. Information om kurser, volymer och orderdjup offentliggörs i realtid genom samma kanaler som för börsaktier. Pareto Öhman är Bolagets Certified Adviser.

Närståendetransaktioner

Vostok Nafta, som är den största enskilda ägaren i RusForest, har lämnat två lån till Bolaget, dessa beskrivs närmare i avsnittet *"Aktiekapital och ägarförhållanden – Lån som kan kvittas mot aktier i Företrädesrättsemissionen"*.

RusForest förvärvade den 9 december 2011 samtliga aktier i Eastern Bio Holding AB och B.E.N. Bio Energy Nord Ltd. Säljare var Clean Tech East – i vilket Vostok Nafta, liksom i RusForest, är den största enskilda ägaren – och förvärvet finansierades delvis med ett lån från Vostok Nafta. Detta lån är det förvärvslån som beskrivs närmare i avsnittet *"Aktiekapital och ägarförhållanden – Lån som kan kvittas mot aktier i Företrädesrättsemissionen"*.

Bolaget förvärvade NTG den 2 maj 2011. Det sammanlagda vederlaget uppgick till 29 437 529 RusForest-aktier. RusForests VD, Martin Hermansson, ägde tillsammans med Lillevrå Såg AB cirka 19 procent av aktierna i NTG. Lillevrå Såg AB är ett bolag närstående till Martin Hermanssons familj.

RusForest har i övrigt inte lämnat eller tagit upp lån, garantier eller ingått borgensförbindelser till förmån för eller från styrelseledamöter, aktieägare eller revisorer i RusForest. Utöver den rätt till avgångsvederlag som verkställande direktören har förekommer inga avtal om förmåner till styrelseledamöterna eller verkställande direktören efter att uppdraget avslutats. Ingen av styrelseledamöterna har haft någon direkt eller indirekt delaktighet i någon affärstransaktion med RusForest, bortsett från ovanstående beskrivna transaktioner, som är eller var ovanlig till sin karaktär eller sina villkor och som inträffat under nuvarande eller föregående räkenskapsår. Detta gäller även transaktioner som i något avseende kvarstår oreglerade eller oavslutade. Inte heller revisorerna har varit delaktiga i några affärsrelationer enligt ovan.

Rådgivare

Pareto Öhman är finansiell rådgivare till Bolaget och är i samband med Företrädesrättsemissionen emissionsinstitut och Vinge är legal rådgivare till Bolaget. Bolagets revisionsbolag är KPMG, med Carl Lindgren som huvudansvarig revisor.

Handlingar tillgängliga för inspektion

RusForests bolagsordning samt alla rapporter och historisk finansiell information som till någon del ingår eller hänvisas till i detta Prospekt, finns tillgängliga hos RusForest under prospektets giltighetstid. Information om RusForest finns även tillgänglig på Bolagets hemsida www.rusforest.com.

Övrigt

Det har inte förekommit offentliga uppköpserbjudanden avseende RusForests aktier under det innevarande eller föregående räkenskapsåret.

Skattefrågor i Sverige

Nedan sammanfattas vissa svenska skattefrågor som aktualiseras med anledning av Företrädesrättsemissionen för fysiska personer och aktiebolag som är obegränsat skattskyldiga i Sverige (om inte annat anges) och som innehar aktier eller teckningsrätter i RusForest. Sammanfattningen är baserad på nu gällande lagstiftning och är avsedd endast som generell information avseende aktierna och teckningsrätterna för den tid då aktierna respektive teckningsrätterna är upptagna till handel på First North.

Sammanfattningen behandlar inte:

- skattefrågor relaterade till Vostok Naftas kvittning av fordran på RusForest,
- situationer då värdepapper innehas som lagertillgång i näringsverksamhet,
- situationer då värdepapper innehas av kommandit- eller handelsbolag,
- situationer då värdepapper förvaras på ett investeringsspar-konto,
- de särskilda reglerna om skattefri kapitalvinst (inklusive avdragsförbud vid kapitalförlust) och utdelning i bolagssektorn som kan bli tillämpliga då investeraren innehar aktier eller teckningsrätter i RusForest som anses vara näringsbetingade (skattemässigt),
- de särskilda regler som i vissa fall kan bli tillämpliga på aktier eller teckningsrätter i bolag som är eller har varit fåmansföretag eller på aktier eller teckningsrätter som förvärvats med stöd av sådana aktier eller teckningsrätter,
- utländska företag som bedriver verksamhet från fast driftställe i Sverige, eller
- utländska företag som har varit svenska företag.

Särskilda skatteregler gäller vidare för vissa företagskategorier. Den skattemässiga behandlingen av varje enskild innehavare av värdepapper beror delvis på dennes speciella situation. Varje aktieägare och innehavare av teckningsrätter bör rådfråga oberoende skatterådgivare om de skattekonsekvenser som Företrädesrättsemissionen kan medföra för dennes del, inklusive tillämpligheten och effekten av utländska regler och dubbelbeskattningsavtal.

Sammanfattningen nedan är baserad på antagandet att aktierna och teckningsrätterna i RusForest anses vara marknadsnoterade i skattehänseende under den period då aktierna respektive teckningsrätterna är upptagna till handel på First North (skulle aktierna och teckningsrätterna inte anses vara marknadsnoterade i skattehänseende gäller delvis andra skatteregler än de nedan redovisade). Någon garanti för att aktierna och teckningsrätterna kommer att anses vara marknadsnoterade lämnas dock inte.

Allmänt

Fysiska personer

För fysiska personer som är obegränsat skattskyldiga i Sverige beskattas kapitalinkomster såsom räntor, utdelningar och kapitalvinster i inkomstslaget kapital.

Reglerna om kapitalvinstbeskattning blir normalt också tillämpliga vid utbetalning från ett svenskt aktiebolag i samband med inlösen av bolagets aktier och återköp av egna aktier samt vid likvidation av bolaget. Skattesatsen i inkomstslaget kapital är 30 procent.

Kapitalvinst respektive kapitalförlust beräknas som skillnaden mellan försäljnings sättningen, efter avdrag för försäljningsutgifter, och omkostnadsbeloppet. Omkostnadsbeloppet för samtliga aktier av samma slag och sort läggs samman och beräknas gemensamt med tillämpning av genomsnittsmetoden. BTA anses därvid inte vara av samma slag och sort som de befintliga aktierna i RusForest förrän beslutet om nyemissionen registrerats hos Bolagsverket. Vid försäljning av marknadsnoterade aktier får alternativt schablonmetoden användas. Denna metod innebär att omkostnadsbeloppet får bestämmas till 20 procent av försäljnings sättningen efter avdrag för försäljningsutgifter.

Kapitalförlust på marknadsnoterade aktier och andra marknadsnoterade värdepapper som beskattas som aktier (t.ex. teckningsrätter och BTA) får dras av fullt ut mot skattepliktiga kapitalvinster som uppkommer samma år dels på aktier, dels på marknadsnoterade värdepapper som beskattas som aktier (dock inte andelar i investeringsfonder som innehåller endast svenska fordringsrätter, s.k. räntefonder). Av kapitalförlust som inte dragits av genom nu nämnda kvittningsmöjlighet medges avdrag i inkomstslaget kapital med 70 procent av förlusten.

Uppkommer underskott i inkomstslaget kapital medges reduktion av skatten på inkomst av tjänst och näringsverksamhet samt fastighetsskatt och kommunal fastighetsavgift. Skattereduktionen är 30 procent av den del av underskottet som inte överstiger 100 000 SEK och 21 procent av det återstående underskottet. Underskott kan inte sparas till senare beskattningsår.

För fysiska personer som är obegränsat skattskyldiga i Sverige innehålls preliminär skatt på utdelningar med 30 procent. Den preliminära skatten innehålls normalt av Euroclear eller, beträffande förvaltarregistrerade aktier, av förvaltaren.

Aktiebolag

För aktiebolag beskattas all inkomst, inklusive skattepliktiga kapitalvinster och utdelningar, i inkomstslaget näringsverksamhet med 26,3 procents skatt. Beräkning av kapitalvinst respektive kapitalförlust sker på samma sätt som för fysiska personer enligt vad som beskrivits ovan.

Avdrag för avdragsgill kapitalförlust på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier medges endast mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier. Kapitalförlust på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier som inte har kunnat utnyttjas ett visst år, får sparas (hos det aktiebolag som haft förlusten) och dras

av mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier under efterföljande beskattningsår utan begränsning i tiden. Om en kapitalförlust inte kan dras av hos det företag som gjort förlusten, får den dras av mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier hos ett annat företag i samma koncern, om det föreligger koncernbidragsrätt mellan företagen och båda företagen begär det för ett beskattningsår som har samma deklarationstidpunkt eller som skulle ha haft det om inte något av företagets bokföringsskyldighet upphör.¹⁾ Särskilda skatteregler kan vara tillämpliga på vissa företagskategorier eller vissa juridiska personer, exempelvis investentföretag.

Utnyttjande av erhållna teckningsrätter

Om aktieägare i RusForest utnyttjar erhållna teckningsrätter för förvärv av nya aktier utlöses ingen beskattning.

Avyttring av erhållna teckningsrätter

Aktieägare som inte önskar utnyttja sin företrädesrätt att delta i Företrädesrättsemissionen kan avyttra sina teckningsrätter. Vid avyttring av teckningsrätter skall skattepliktig kapitalvinst beräknas. Teckningsrätter som grundas på aktieinnehav i RusForest anses anskaffade för noll SEK. Schablonmetoden får inte användas för att bestämma omkostnadsbeloppet i detta fall. Hela försäljningsersättningen efter avdrag för försäljningsutgifter skall således tas upp till beskattning. Omkostnadsbeloppet för de ursprungliga aktierna påverkas inte. En teckningsrätt som varken utnyttjas eller säljs och därför förfaller anses avyttrad för noll SEK. Eftersom teckningsrätter förvärvade på nu angivet sätt anses anskaffade för noll SEK, uppkommer därvid varken en kapitalvinst eller en kapitalförlust.

Förvärvade teckningsrätter

För den som köper eller på liknande sätt förvärvar teckningsrätter i RusForest utgör vederlaget omkostnadsbelopp för dessa. Utnyttjande av teckningsrätterna för teckning av aktier utlöser ingen beskattning. Teck-

ningsrätternas omkostnadsbelopp skall medräknas vid beräkning av aktiernas omkostnadsbelopp. Avyttras istället teckningsrätterna utlöses kapitalvinstbeskattning. Omkostnadsbeloppet för teckningsrätter beräknas enligt genomsnittsmetoden. Schablonmetoden får användas för marknadsnoterade teckningsrätter förvärvade på nu angivet sätt. En teckningsrätt som varken utnyttjas eller säljs och därför förfaller anses avyttrad för noll SEK.

Aktieägare och innehavare av teckningsrätter som är begränsat skattskyldiga i Sverige

För aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige och som erhåller utdelning på aktier i ett svenskt aktiebolag uttas normalt svensk kupongskatt. Detsamma gäller vid utbetalning från ett svenskt aktiebolag i samband med bland annat inlösen av aktier, återköp av egna aktier genom ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag och likvidation av bolaget. Skattesatsen är 30 procent. Kupongskattesatsen är dock i allmänhet reducerad genom dubbelbeskattningsavtal. I Sverige verkställer normalt Euroclear eller, beträffande förvaltarregistrerade aktier, förvaltaren avdrag för kupongskatt.

Aktieägare och innehavare av teckningsrätter som är begränsat skattskyldiga i Sverige – och som inte bedriver verksamhet från fast driftställe i Sverige – kapitalvinstbeskattas normalt inte i Sverige vid avyttring av aktier eller teckningsrätter. Aktieägare respektive innehavare av teckningsrätter kan emellertid bli föremål för beskattning i sin hemviststat.

Enligt en särskild regel blir dock fysiska personer som är begränsat skattskyldiga i Sverige föremål för kapitalvinstbeskattning i Sverige vid avyttring av aktier och teckningsrätter i RusForest, om de vid något tillfälle under det kalenderår då avyttringen sker eller under de föregående tio kalenderåren har varit bosatta i Sverige eller stadigvarande vistats i Sverige. Tillämpligheten av regeln är dock i flera fall begränsad genom dubbelbeskattningsavtal.

1) Dessa bestämmelser trädde i kraft den 1 januari 2012 och tillämpas på beskattningsår som börjar efter den 31 januari 2012. Bestämmelserna ska även tillämpas när ett av företagen har ett förlängt räkenskapsår som avslutas efter den 31 december 2012 eller ett förkortat räkenskapsår som både påbörjas och avslutas under 2012. I de fall då tidigare bestämmelser ska tillämpas gäller att för att en kapitalförlust ska kunna dras av mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra värdepapper som beskattas som aktier hos ett annat företag i samma koncern, krävs att det föreligger koncernbidragsrätt mellan företagen och att båda företagen begär det vid samma års taxering.

Bokslutskommuniké 2011



RusForest AB

Bokslutskommuniké

1 januari – 31 december 2011

www.rusforest.com

RusForest AB

Bokslutskommuniké 1 januari – 31 december 2011

Resultatet för tolv månader fram till 31 december 2011

- Total omsättning för tolv månadersperioden fram till 31 december 2011 uppgick till 431,8 miljoner SEK (2010: 300,8 miljoner SEK);
- Rörelseresultatet före finansieringskostnader för perioden uppgick till -284,5 miljoner SEK (2010: -165,9 miljoner SEK);
- Nettoresultatet för perioden uppgick till -288,7 miljoner SEK (2010: -130,2 miljoner SEK);
- Resultat per aktie uppgick till -3,32 SEK (2010: -4,35 SEK);
- Likvida medel minskade med 43,6 miljoner SEK under perioden, från 67,2 miljoner SEK per den 1 januari 2011 till 23,6 miljoner SEK per den 31 december 2011.

Väsentliga händelser under fjärde kvartalet 2011

- Jeppe Strange utsågs till Chief Operating Officer i RusForest den 15 november 2011. Han har arbetat i Ryssland i över 15 år, talar flytande ryska och har arbetat inom lantbruk, och framför allt inom skogsindustrin, under hela sin karriär i Ryssland. Närmast kommer han från en position som verkställande direktör för Russia Baltic Pork Invest som är baserat i Kaliningrad;
- Avverkningsverksamheten visade en signifikant produktionsökning efter det att tre nya John Deere avverkningsgrupper togs i drift i Severny Les i Archangelsk. Ytterligare fyra grupper anlände en vecka innan årets slut (två i både Bogutjany och Magistralny) vilka togs i drift i januari 2012;
- RusForests förvärvade samtliga aktier i Clean Tech Easts helägda dotterbolag Eastern Bio Holdings AB (EBH) och B.E.N. Bio Energy Nord Ltd (BEN) – vars verksamhet består av att tillverka och sälja träpellets;
- RusForest registrerade ett nytt dotterbolag, Siberian Cellulose, i Irkutskregionen, vilket ska fungera som en plattform för samarbete med globala massatillverkare som vill etablera sig i Ryssland;
- Obligationslånet om 500 miljoner SEK som emitterades av Bolaget i maj 2011 noterades för handel på företagsobligationslistan på NASDAQ OMX Stockholm, under kortnamnet RUSF001.

Väsentliga händelser efter periodens slut

- RusForest utser Kirill Pronin som tillförordnad CFO från den 2 mars 2012 då nuvarande CFO, Vitaly Zhukov, kommer att avgå. Kirill Pronin har varit anställd som projektledare i Taiga Asset Management och senare i RusForest Management i Moskva sedan 2008. Innan dess arbetade han inom Transaction Advisory på PricewaterhouseCoopers i Moskva;
- RusForest har för avsikt att genomföra en nyemission om cirka 450 miljoner SEK. Bolaget har kallat till en extra bolagsstämma som kommer att hållas den 1 mars 2012, där beslut ska fattas om nödvändiga ändringar i bolagsordningen och om bemyndigande för styrelsen att besluta om en företrädesemission;

- Den 15 februari erhöll RusForest ett bryggån om 10 miljoner USD från Vostok Komi (Cyprus) Limited, ett helägt dotterbolag till Vostok Nafta Investment Ltd. Lånet kommer att användas som rörelsekapital för att upprätthålla hållbara produktionsvolymen vid alla enheter samt för att behålla tempot i pågående investeringar inom sågverk och transportkapacitet;
- Den 16 februari beviljades RusForest ett långfristigt investeringslån om 10,5 miljoner USD (70 miljoner SEK) från Sberbank. Lånet löper på sju år. Den första delen av lånet, 5 miljoner USD (32 miljoner SEK), betalades ut den 22 februari och den andra delen om 5,5 miljoner USD (38 miljoner SEK) förväntas erhållas i april 2012.

VD:s kommentar

Om man blickar tillbaka på de senaste 18 månaderna har RusForest vidtagit viktiga åtgärder för att säkra företagets framtida utveckling, och en ny industrikoncern har bildats inom den ryska skogsindustrin. Bolaget är verksamt i tre av Rysslands bästa skogsregioner och lyckades under förra året följa en välplanerad väg med konsolidering av skogsarrenden, färdigställande av sågverk och rekrytering av professionella chefer till nyckelpositioner.

De betydande investeringar som hittills har gjorts har inte räckt för att nå break-even eller uppnå en positiv EBITDA. Det är en besvikelse. Den främsta orsaken till det redovisade svaga resultat i det fjärde kvartalet 2011, särskilt jämfört med tredje kvartalet, var en 10-procentig nedgång i genomsnittspriset på sågade trävaror mellan kvartalen. Produktionsvolymen av sågade trävaror låg på samma nivåer som under tredje kvartalet på grund av att sågverket i Magistralny fortfarande hade uppstartsproblem och sågverket i Boguchany påverkades av pågående byggnadsarbete. Detta hade en negativ inverkan på kapacitetsutnyttjandet vid sågverken. Den totala avverkningsvolymen har ökat under fjärde kvartalet, främst genom att bygga upp timmerlager till sågverken. Under kvartalet tillsattes flera avverkningsgrupper vilket genererade höga startkostnader men med inledningsvis låg nyttjandegrad. När all utrustning väl är på plats kan normala produktionskostnaderna nås. Effekten av ny avverkningskapacitet och den gradvisa ökningen av produktionen vid våra sågverk i Magistralny, Bogutjany och Shenkursk kommer att synas under första halvåret 2012 och främja vägen mot normaliserade produktionskostnader.

Verksamheter, som inte förväntas kunna bli lönsamma, började delvis fasas ut under fjärde kvartalet 2011 och första kvartalet 2012. De ineffektiva delarna av verksamheten som inte går att arrendera ut kommer att stängas. Detta gäller delar av verksamheten i Ust Ilimsk som har genererat förluster på sågverkssidan samt ett mindre hyvleri i Archangelsk.

Förvärven av skogsarrenden under 2011 gör att, tillsammans med god planering och omfattande vägbyggnation, de nödvändiga förutsättningarna finns för att Koncernens sågverk ska kunna färdigställas. Bolaget har slutfört sin expansionsfas och har kommit långt med att bygga upp det som krävs för en stabil verksamhet. Under 2012 kommer de sista bristerna att åtgärdas. Självfallet skulle vägen mot positivt EBITDA ha varit kortare om förutsättningarna på slutmarknaden hade varit bättre och den globala ekonomin inte varit så svag.

Från att ha varit ett rent avverkningsföretag i **Magistralny** med begränsade skogsarrenden (<350 000 m³ AAC), vilket inte räckte för att försörja sågverket, finns idag ett sågverk med en mer normal produktion, som dessutom kommer att öka under första kvartalet 2012. Under 2011 säkrades dessutom ytterligare 600 000 m³ nya arrenden av hög kvalitet.

Investeringar i kompletterande utrustning till **Bogutjany**, för både avverkningen och sågverket, gjordes under första kvartalet 2011, vilka levererades under senare delen av året. Tre lokala avverkningsföretag med tillhörande skogsarrenden konsoliderades också in i Koncernen under 2011. De nya skogsarrendena i Sibartles, Adar och Kanskij har en förväntad återbetalningstid på mindre än tre år om man tittar på kostnadsfördelarna jämfört med att köpa råvara externt. Det ger en stabilitet för sågverket eftersom råvarusituationen var svag innan förvärven genomfördes. Tillsammans med kompletterande utrustning till sågverket i Bogutjany kan produktionskapaciteten mer än fördubblas fram till andra kvartalet 2012.

Avverkningen och vägarna utvecklas på alla platser. Under 2011 byggde Bolaget 55 km permanent väg i Sibirien och Archangelskregionen.

Utöver RusForests strategiska närvaro i de två sibiriska regionerna förvärvade Bolaget i december 2010 även en stor hamnanläggning och ett sågverk i Archangelsk, LDK-3. Den andra fasen av utvecklingen i Archangelskregionen genomfördes i maj 2011 genom samgåendet med Nord Timber Group som har granskogsarrenden av hög kvalitet i regionen. Hittills har LDK-3:s sågverk haft den mest stabila produktionen.

Under 2011 har RusForest fokuserat expansionen på att säkra råvara snarare än bara på förädling. Det speglar utgångspunkten att sågverken i Ryssland, precis som på andra håll, måste säkra en stabil råvaruförsörjning till rätt pris. Förvärv i kombination med fler vägar samt avverkningsmaskiner och utrustning har inte någon omedelbar effekt på råvaruförsörjningen, men kommer att få det på sikt. Det kommer alltid att finnas ledtider för leverans, installationer och byggnation. På grund av avstånd och andra lokala förutsättningar går dessa processer inte lika smidigt som i Europa. I regioner där det är

svårt att outsourca tjänster och det inte finns mycket förståelse för förändringar krävs omfattande resurser när det gäller finansiering, förvaltning och planering.

En positiv sak är att Ryssland blir allt mer integrerat globalt sett i fråga om handel, särskilt med tanke på att landet väntas bli medlem i Världshandelsorganisationen (WTO) under 2012. Självfallet har det stor betydelse för oss som timmerexportör. Effekten av medlemskapet i WTO är minskade exporttullar på framför allt massaved och exporttimmer av hög kvalitet. Det höjer värdet på skogstillgångarna i grunden. Trots att det fortfarande finns stora osäkerheter i den globala ekonomin så uppvisar den globala marknaden för sågade trävaror vissa tecken på förbättrade priser.

Faktum är att vi har utvecklats inom alla områden som vi fastställde som högprioriterade i samband med nyemissionen 2010 och vi är övertygade om att vi kommer att nå resterande prioriteringar under det närmaste året. Pengarna som tas in genom den nya kapitalökningen behövs verkligen för att slutföra målen som sattes 2010, eftersom bidraget från den löpande verksamheten till investeringar har varit mindre än vi räknade med från början, beroende på svaga marknader. Detta har tillsammans med försenade produktionsstarter vid Magistralny och Bogutjany samt svårigheterna med att avyttra Russian Gravel Company haft en negativ effekt på kassaflödet men påverkar inte strategin framöver.

Som aktieägare kan man känna sig trygg med den kompetens och erfarenhet av skogsindustrin som RusForests styrelse har och som helt klart ligger i nivå med vilket annat noterat skogsbolag som helst i Sverige.

Värt att notera är att trots förlusterna under 2011 så ökar genomsnittsintäkten per såld kubikmeter och genomsnittskostnaden per enhet faller i enlighet med våra prognoser. Detta gör det fullt möjligt att nå en positiv EBITDA under 2012, förutsatt att allt annat är lika.

Martin Hermansson

VD, RusForest AB

Översikt

RusForest är ett skogsbolag med verksamhet i östra Sibirien samt i Archangelskregionen i nordvästra Ryssland.

Sedan Bolagets bildande 2006, har RusForest vuxit med avseende på skogstillgångar och sågverkskapacitet både genom strategiska förvärv och egna utvecklingsprojekt. Bolaget kontrollerar genom långfristiga arrendeavtal omkring 3 miljoner hektar skog med årliga avverkningsrätter om cirka 3,6 miljoner m³. Under 2011 ökade Bolagets skogstillgångar genom förvärvet av NTG i Archangelsk, nya skogsarrenden i Magistralny samt förvärv av två avverkningsbolag i Bogutjanyregionen.

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 sågverkskapacitet som idag uppgår till cirka 415 000 m³ beräknas efter fullföljande av pågående investeringar successivt kunna ökas till 500 000-550 000 m³ sågade trävaror. Det finns ytterligare en betydande potential (upp emot 800 000-850 000 m³ sågade trävaror) inom ramen för den maximalt tillåtna avverkningen.

Ryssland har, jämte Brasilien, världens största timmerreserver och östra Sibirien är känt för sina högkvalitativa tallbestånd 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. RusForest är det sjätte största skogsbolaget i Ryssland i fråga om avverkningsvolymen enligt data sammanställd av Lesprom.ru, och Bolagets position kommer att stärkas under de kommande åren. RusForests strategiska mål är att utvecklas till ett ledande oberoende integrerat skogs- och sågverksbolag i Ryssland genom att fullt utnyttja sina skogstillgångar och samtidigt ge en rimlig avkastning till sina aktieägare.

Verksamhet

Operativ data

Helår 2011

	Enhet	RusForest Ust lilmsk	RusForest Magistralnij	Boguchanskij LPK	LDK-3 och Infa	Arkh 2 (Shenkursk+ Bakaritsa)	Konsoliderat 2011	Konsoliderat 2010	%
RusForest ägarandel	%	100%	100%	100%	(94%,100%,100%)	100%			
Årlig tillåten avverkning (AAC)	m ³	942 560	958 700	748 400	981 400	-	3 631 060	1 819 300	99,6%
Sågtimmer - avverkat	m ³	217 791	121 189	129 395	68 336	-	536 711	444 431	20,8%
Massaved - avverkad	m ³	101 551	51 938	1 353	106 123	-	260 965	190 471	37,0%
Sågtimmer - köpt	m ³	47 195	-	21 519	197 109	6 255	272 078	149 590	81,9%
Sågade trävaror - försäljning	m ³	62 507	10 351	43 590	95 615	6 426	218 489	141 233	54,7%
Fis - försäljning	m ³	62 239	4 981	-	67 647	4 749	139 616	66 310	110,6%
Hylvade produkter - försäljning	m ³	4 415	-	-	12 306	4 464	21 185	3 581	491,6%
Nyttjandegrad AAC (årsbasis)	%	45%	24%	23%	24%	0%	29%	47%	(37,1%)
Skogsareal	Hektar	565 444	746 352	374 477	1 270 018	-	2 956 290	1 140 122	159,3%

Informationen ovan är endast ämnad som referens. Bogutjanskij utgörs av Bogutjanskij LPK, RusForest Angara och Sibartles. RusForest Ust-lilmsk utgörs av Tuba-Les skogsarronden. RusForest Magistralnij utgörs av RusForest Magistralnij, Lesprom och Bamesstroj. Siffran för 2010 års avverkning har räknats om för att visa en ungefärlig fördelning mellan sågtimmer och massaved och att volymen från Bogutjanskij justerats till sågtimmer. Arkh1 inkluderar Severny Les (NTG:s f.d. avverkningsbolag), LDK-3 (sågverk) och Infa (hylvling). Arkh2 inkluderar Shenkursk (sågverk) och Bakaritsa (hylvling) - båda f.d. NTG. Grupperingen har gjorts utifrån interna försörjningskedjor.

Under 2011 påverkade följande viktiga händelser RusForests verksamhet:

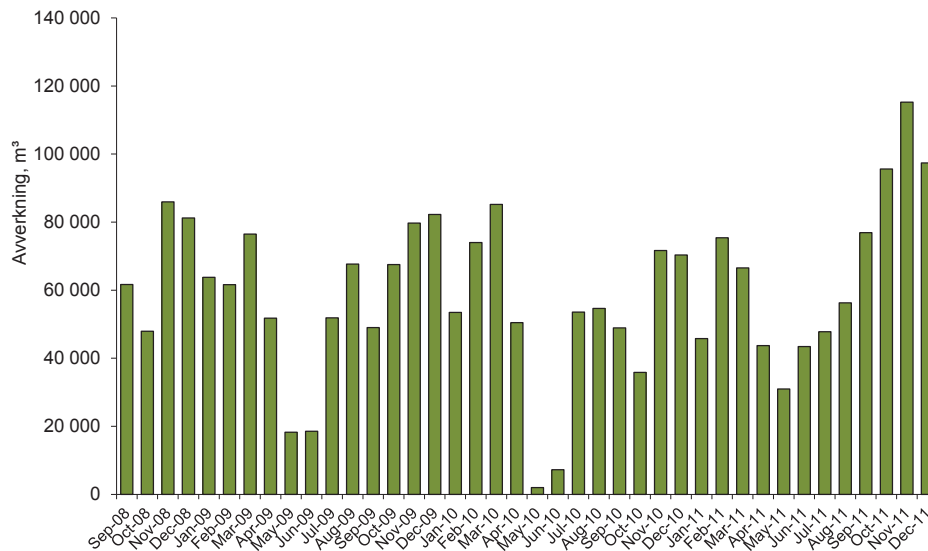
Koncernen förvärvade årliga avverkningsrätter (AAC) om 1 811 760 m³ både genom företagsförvärv i Krasnojarskregionen (för att säkra råvaruförsörjningen för Bogutjanskij LPK) och i Archangelskregionen (genom samgåendet med Nord Timber Group för att säkra tillgången på sågtimmer för LDK-3) samt genom att få ställning som prioriterat investeringsprojekt i Magistralny genom vilket koncernen fick en årlig avverkningskvot på 398 700 m³.

Avverkningsverksamheten ökade till följd av konsolideringen av avverkningsvolymerna i Severny Les (f.d. Nord Timber Group). Under året ökade Koncernen sin kapacitet betydligt genom förvärv av ytterligare avverkningsgrupper (11 avverknings- och utvinningsmaskiner från John Deere) och vägbyggnadsutrustning. Tre avverkningsenheter togs i drift under andra kvartalet 2011, tre enheter under tredje kvartalet 2011 och sex enheter i januari 2012. Dessa avverkningsgrupper utökade Koncernens avverkningsvolym betydligt. Vägbyggnadsarbetena fortsatte och inom samtliga Koncernens affärsenheter gjordes stora framsteg med att få tillgång till avverkningsområdena under alla säsonger. I slutet av 2011 hade 75 procent av investeringarna i verksamheterna slutförts. De kvarvarande investeringarna bör genomföras under 2012, framför allt i transportkapacitet (timmerlastbilar och timmerlastare) för att öka timmervolymen som kan föras ut ur skogen. För att öka kompetensen, och därmed öka optimeringen av utrustning och kvalitet samt minska kostnaderna för underhåll, har svenska operatörer nyligen anställts vid arbetslagen i både Archangelsk och i Sibirien.

Sågverksamheten ökade på grund av att sågverksvolymerna från LDK-3, som förvärvades i december 2010, inkluderades. Övriga sågverk minskade sina produktionsvolym jämfört med 2010 i och med att Bogutjanskij genomförde omfattande byggnadsarbeten, vilket resulterade i en ny timmersorteringsanläggning, som framöver kommer att vara anpassad till de ökade volymerna sågtimmer från avverkningsverksamheten. En ny panna, en automatisk linje för sortering av torkat timmer och nio nya torkugnar från WS Valutec kommer att fördubbla produktionen av torkade sågade trävaror under 2012. Logistiken vid Ust-lilmsk var långt ifrån idealisk, vilket ledde till att sågverkskapaciteten minskade från 100 000 m³ till 60 000 m³ under 2011 efter att de ineffektiva cirkelsågarna stängdes under tredje kvartalet 2011. Kvarvarande sågverk i Ust lilmsk bedöms inte heller kapabelt att gå med vinst under nuvarande omständigheter och kommer därför att hyras ut eller stängas ner i början av andra kvartalet 2012. Fokus kommer att ligga på avverkning framöver och sågverksinvesteringar kommer endast att övervägas när marknadssituationen har förbättrats. Till skillnad från i Bogutjany och Magistralny kan Ust lilmsk leverera till externa sågverk.

Skogsbolagen

RusForest-koncernens avverkning, september 08 – december 11*



*Informationen ovan är endast ämnad som referens. Operativ data för koncernens dotterbolag före 1 juni 2009 (då kontroll erhöles genom RusForest AB) presenteras för att visa den historiska statistiken för avverkning och sågverksvolym. Grafen visar volymer sedan september 2008, månaden då tillförlitliga produktionsdata kunde erhållas från dotterbolag.

RusForests avverkningsverksamhet visade en relativt stabil produktionsökning mot slutet av året då delar av ny avverkningsutrustning togs i drift. En minskning av volymerna under andra och tredje kvartalet 2011 berodde huvudsakligen på de stora skogsbränderna i Sibirien och Archangelsk där stora skogsområden stängdes för tillträde. Avverkningsvolymerna förbättrades senare när Koncernen fick tillgång till mer avverkningsområden i Bogutjany och Archangelsk samt genom en mer effektiv användning av ny avverkningsutrustning som levererades till Severny Les (i Archangelsk) i september.

Avverkningsverksamheten producerade 536 711 m³ sågtimmer och 260 965 m³ massaved på en konsoliderad basis under 2011 (2010: 444 431 m³ sågtimmer och 190 471 m³ massaved). Andelen avverkad massaved ökade på grund av verksamheten i Archangelsk där produktionen av massaved är relativt betydande. Med den ökande avverkningen är bortforsling av timmer den största flaskhalsen på alla platser och något som måste lösas genom ökad transportkapacitet eller där så är möjligt genom att outsourca transporttjänsten.

Avverkningen i **Severny Les** har ökat tack vare fyra nya avverkningsgrupper (tre levererades i slutet av tredje kvartalet och en i november 2011). Detta i kombination med att en svensk instruktör är på plats för att utbilda lokal avverkningspersonal hade en positiv effekt på volymerna under fjärde kvartalet. Vägbyggnationen har löpt på bra i Archangelsk efter förvärvet av företaget och investeringar i vägbyggnadsutrustning har genomförts (mer än 35 kilometer väg har byggts och reparerats). Den ökade vägtillgängligheten är ett resultat av en målinriktad strategi för vägförbättringar som har implementerats vid samtliga enheter, men som varit mest framgångsrik i Archangelsk. Vid ovanligt varma vintrar, genomsnittstemperaturen var 11,5 grader högre än samma period föregående år (december 2010–januari 2011), behöver Bolaget en större flotta med timmerlastbilar för att kunna transportera allt som avverkats från skogen.

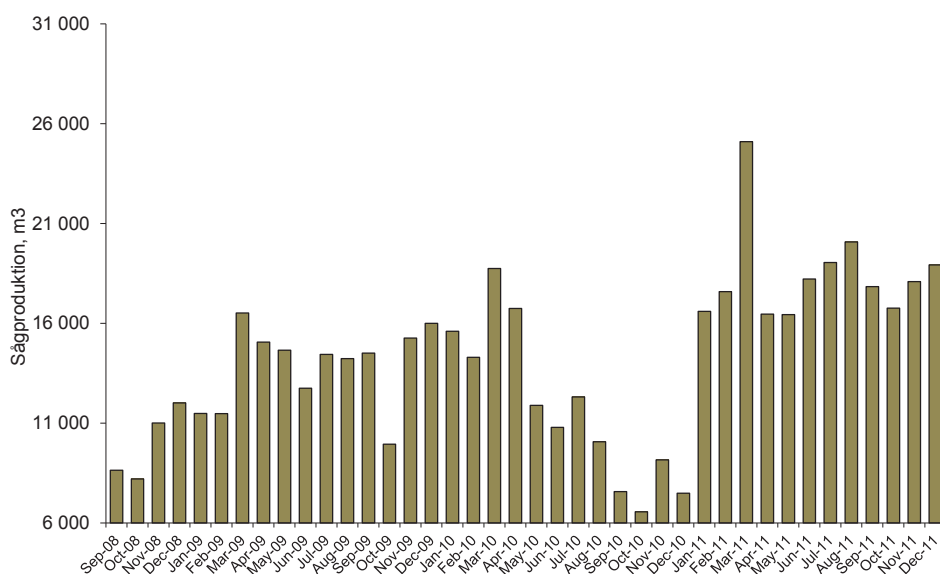
Avverkningsverksamheten i **Lesprom** (Magistralny) fick två nya avverkningsgrupper en vecka före årets slut. Maskinerna togs i drift i början av januari under ledning av erfarna svenska operatörer som löpande lär upp personalen i Lesprom.

Intensiva väg- och brobyggen i skogsarrendedområdena i **Bogutjany** inleddes under 2011, och avverkningsverksamheten förstärktes med två nya avverkningsgrupper som levererades i slutet av

2011. Bron över floden Angara invigdes den 10 november av regeringsföreträdaren för Krasnojarskregionen. RusForests timmerlastbilar var de första som passerade över bron, enligt videoklipp som visats på rysk tv. Då transporter tidigare gjordes med pråmar, ökar bron åtkomsten till skogsarrändena med 2-3 månader och ökar därmed nyttjandegraden av timmerlastbilar med nästan 30 procent.

Sågverken

*RusForest-koncernens sågverksvolym, september 08–december 11**



*Informationen ovan är endast ämnad som referens. Operativ data för koncernens dotterbolag före 1 juni 2009 (då kontroll erhöles genom RusForest AB) presenteras för att visa den historiska statistiken för avverkning och sågverksvolym. Grafen visar volym sedan september 2008, månaden då tillförlitliga produktionsdata kunde erhållas från dotterbolag.

Volymerna vid sågverken förbättrades tack vare den stabila produktionen vid LDK-3. Sågverken i Sibirien producerade emellertid mindre än förväntat. Boguchansky LPK byggdes ut betydligt och ackumulerade tillräckligt med sågtimmer för att kunna starta med full kapacitet från december och framåt. Efter det att anläggningen färdigställdes i slutet av första kvartalet 2012 kommer sågverket att kunna producera över 10 000 m³ sågade trävaror per månad. Ust-Ilimsk har fokuserat på att sälja sågtimmer med stor diameter i stället för att bearbeta dem via den ineffektiva cirkelsågslinjen. Det har lett till att den totala volymen har sjunkit, men marginalen har i stället stigit.

I slutet av 2011 hade 95 procent av den återstående utrustningen installerats för att modernisera **Shenkursk** sågverket i Archangelskregionen. Torkkapaciteten är cirka 80 000 m³ när den är fullt utnyttjad. Sågverkslinjen kan redan producera nämnda volym. Det sista arbetet innefattar slutinstallation av torkar, en ny panna och timmersortering.

LDK-3 har god tillgång på timmer och har gått bra trots fallande marknadspriser på gran. Andelen eget timmer i det stora sågverket ökar hela tiden.

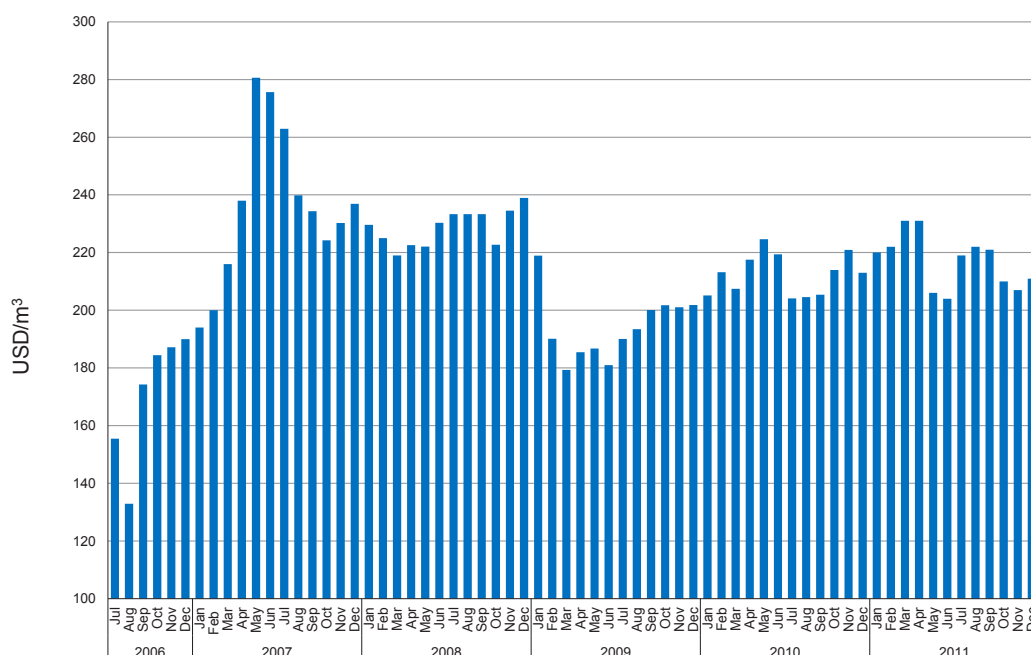
Intrimningen av utrustningen i **Magistralny** i Sibirien fortsatte fram till slutet av 2011 från det att sågverket öppnade i juni 2011. Uppstartsfasen har varit långsam på grund av fel på utrustningen, vilket orsakades av att utrustningen stod i lager i över två år innan den installerades. Åtgärder vidtogs under fjärde kvartalet, vilket löste de största problemen.

I **Bogutjany** är installationen av en ny timmersorteringsanläggning klar och fem av nio nya torkar har uppförts (bilder finns på RusForests webbplats). Det största arbete som återstår gäller pannan och justerverket där arbete fortfarande pågår. Testkörningen är planerad till första kvartalet 2012.

RusForest Ust-Ilimsk har genomfört personalminskningar om cirka 100 anställda i samband med en översyn och nedläggning av den äldre delen av sågverket. Sågverket stängde av sina maskiner den 1 september. Kapaciteten vid sågverket minskade därmed från 100 000 m³ till 60 000 m³. Det kvarvarande sågverket bedöms inte heller kunna bli lönsamt under rådande förhållanden och kommer att hyras ut eller stängas i början av andra kvartalet 2012.

Makroekonomisk utveckling och marknaden

Exportpriser för sågade trävaror, inklusive transportkostnader, 2006–2011

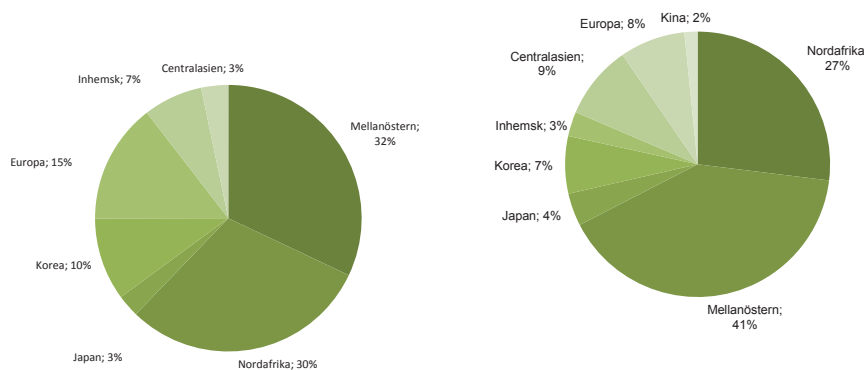


Source: RusForest Ust Ilimsk, Sawnwood export prices delivered to port

Under tredje kvartalet 2011 ökade RusForests genomsnittliga försäljningspriser i Ust-Ilimsk (i USD) med 7 procent jämfört med andra kvartalet 2011, när marknaderna återspeglade den ökade efterfrågan med anledning av den fortsatta byggnationssäsongen och god försäljningsmix från andra kvartalet och framåt. Under fjärde kvartalet 2011 sjönk priserna på de flesta marknader och genomsnittspriset sjönk med 10 procent på grund av den instabila globala ekonomin.

RusForest säljer inga volymer på spot, och det finns en fördröjning mellan marknads- och försäljningspriserna på 1–2 månader.

Under 2011 har RusForests exportpriser på sågtimmer varit relativt stabila. Under 2011 var det genomsnittliga exportpriset på sågtimmer vid RusForests största timmerexportör, RusForest Magistralnij, cirka 108 USD per m³ (inklusive frakt, förtullning, fytos kontroll och deklarationskostnader).

RusForests försäljningsområden för sågade trävaror, helåret 2011 (vänster) och helåret 2010

Källa: RusForest Trading, LDK-3.

RusForests huvudsakliga försäljningsmarknader återfinns i Nordafrika, Mellanöstern, Europa, Japan och Korea. Som en följd av lägre priser i Egypten eftersöktes alternativa marknader under slutet av 2010. Under det första kvartalet 2011 minskade RusForest sina leveranser till Nordafrika ytterligare på grund av oroligheterna i området och Syrien blev den största enskilda köparen av sågade trävaror från RusForest. Den egyptiska marknaden återhämtade sig under april–september vad gäller försäljningsvolym och blev RusForests enskilt största marknad. Även andelen försäljning till Europa ökade genom förvärvet av LDK-3 och dess närhet till Europa.

Koncernen arbetar för att erhålla FSC-certifiering och följer hela tiden den kinesiska marknaden för att hitta möjligheter att etablera sig på dess marknad för sågade trävaror. De japanska kunderna blev aktiva i slutet av fjärde kvartalet 2011 och utsikterna för att öka försäljningen av sågade trävaror till Japan ser relativt lovande ut under 2012.

Under 2011 sålde RusForest cirka 193 016 m³ (2010: 150 389 m³) sågtimmer från sina avverkningsbolag. Den största delen av denna volym exporterades till Kina (76 procent) och Japan (16 procent) och knappt 8 procent av volymen såldes på den inhemska marknaden.

Framtida projekt i utnyttjandet av restprodukter

För den övergripande strategin är det naturligt att Bolaget utreder alla tänkbara lösningar och diskuterar hur restprodukter kan utnyttjas fullt ut och generera mer intäkter. Närmare 65 procent av de avverkade timmervolymerna blir så småningom något annat än exporterade sågade trävaror, och både massaved och flis säljs ofta under produktionskostnaden, vilket får en negativ inverkan på Koncernens lönsamhet.

Som ett första steg i den riktningen förvärvade RusForest den 16 december 2011 Clean Tech East Holdings affärsområde Biomass Fuels, vars verksamhet består av att tillverka och sälja träpellets (se vidare detaljer i pressmeddelande). Tanken är att, tillsammans med en industriell partner, flytta den förvärvade utrustningen till LDK-3:s industriområde, och där producera högkvalitativ pellets för den europeiska marknaden, med stöd av redan existerande biprodukter.

Som ytterligare steg i den här riktningen har RusForest beslutat att bilda ett projektbolag i östra Sibirien där slutkunderna för massa, huvudsakligen i Asien, finns på mycket närmare avstånd än när det gäller pellets. Det nya dotterbolaget är hittills endast en registrerad juridisk enhet, kallad "Siberian Cellulose LLC". Projektplanerna är preliminära och en lämplig plats för ett massabruk har redan hittats. Den kan enkelt förbindas med järnväg och el, och det finns tillräckliga mängder vatten. Tanken är att bilda ett joint venture med en befintlig massaaktör där RusForest levererar råvaran (huvudsakligen från Bogutjany och Magistralny) och att skaffa nya skogsarrenden för projektbolaget.

Nyckeltal

Post	2011	2010	2011	2010
Belopp i TSEK	Q4	Q4	12M	12M
Omsättning	117 715	47 078	431 794	300 846
Kostnad sålda varor	(153 124)	(46 695)	(509 122)	(297 346)
EBITDA	(60 784)	(16 458)	(176 863)	(105 642)
Vinst på förvärv till lågt pris	-	51 190	-	51 190
Periodens resultat	(97 230)	16 769	(288 699)	(130 224)
Periodens kassaflöde	(78 386)	35 037	(38 873)	40 827
Data per aktie, SEK	31-Dec	31-Dec	31-Dec	31-Dec
Resultat	(1,02)	0,34	(3,32)	(4,35)
Eget kapital	11,13	14,94	11,13	14,94
Aktiekurs	5,30	12,80	5,30	12,80
Soliditet	51,3 %	85,0 %	51,3 %	85,0 %

Finansiellt resultat

Allmänt

Koncernens resultat påverkades främst av att resultaträkningarna för de nyförvärvade dotterbolagen (LDK-3, Infa, Sibartles, Kansky, Adar och Nord Timber Group) införlivades, vilket gör att uppgifterna för 2011 inte är helt jämförbara med de som redovisades för 2010.

Koncernens förluster fortsatte under rapportperioden till följd av lågt kapacitetsutnyttjande och uppstartsproblem vid sågverken, främst i Magistralny och Bogutjany. Sågverken påverkades även av det pågående byggnationsarbetet och Shenkursk återupptog produktionen först i december. Koncernens resultat påverkades också negativt av otillräckliga avverkningsvolymerna, vilket genererade överksamma kostnader inom avverkningen och till följd av detta även inom sågverksamheten. En av orsakerna till de otillräckliga avverkningsvolymerna var skogsbränder i båda verksamhetsregionerna, Sibirien och Archangelsk. Till följd av detta låg avverkningen nere under långa perioder och sågverken fick otillräckliga volymer sågtimmer att hantera. Sen leverans av avverkningsgrupper och brist på duktiga operatörer genererade ytterligare förseningar i de krävda avverkningsvolymerna. Förvärven av Kansky och Adar ökade kostnaderna för skogsarrende, men ingen avverkning skedde i områdena under rapportperioden då de inte var tillgängliga för avverkningsplanering eller vägbyggnation förrän mitten av 2011. Tillgängligheten till majoriteten av skogsområdena begränsades av dålig infrastruktur. Marknadpriserna var stabila men låg på relativt låga nivåer jämfört med början av 2011. Tillsammans med en allmän ökning av avverkningsverksamheten och försäljningsvolymerna av massaved, fick de sänkta marknadspriserna en väsentlig negativ effekt på Koncernens nettoresultat. Produktionen av sågade trävaror fick samtidigt stå för en större andel fasta kostnader av den sålda produktionen per kubikmeter på grund av låga produktionsvolymerna.

Resultaträkning

Allmänt

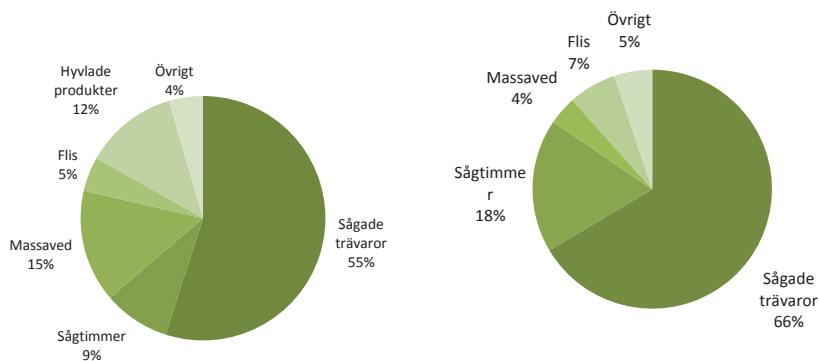
Koncernens resultat för 2011 påverkades negativt av flera faktorer. Det som började med en statskupp i Egypten i början av året och en försämring på marknaden för sågade trävaror fortsatte med en investeringsfas för att lösa flaskhalsar i dotterbolagens timmerförsörjning, tork- och sorteringskapacitet vilket omöjliggjorde produktionsvolymerna stora nog att täcka de fasta kostnaderna och tillvarata den förbättra marknaden under tredje kvartalet 2011. Koncernens intäkter består till en ökad andel av

intäkter från massaved, vilken för närvarande säljs under självkostnadspris på grund av lokala massafabrikens monopolställning. Året slutade med sjunkande försäljningspriser för sågade trävaror, vilka sjönk med 10 procent under fjärde kvartalet 2011.

Intäkter

Koncernens intäkter under 2011 uppgick till 431,8 miljoner SEK (2010: 300,8 miljoner SEK). Koncernens intäkter under perioden bestod av sågade trävaror 243,2 miljoner SEK (2010: 199,9 miljoner SEK), sågtimmer 72,7 miljoner SEK (2010: 54,3 miljoner SEK), massaved 33,4 miljoner SEK (2010: 11,6 miljoner SEK), flis 16,9 miljoner SEK (2010: 20,0 miljoner SEK) och övriga intäkter 66,0 miljoner SEK (2010: 15,4 miljoner SEK).

Fördelning av intäkterna helåret 2011 (vänster) och helåret 2010, andel i %



Andelen intäkter från sågade trävaror minskade till 55 procent under 2011 jämfört med 66 procent 2010. Det berodde framförallt på lägre volymer av sågade trävaror än planerat, en ökad försäljning av sågtimmer från Lesprom (RusForest Magistralnij) och försäljningsvolymerna av massaved och hyvlade produkter från NTG (från maj och framåt). Istället för att såga timmer med stor diameter vid Laimat linjen har man vid Ust-Ilimsk börjat sälja det till andra sågverk.

Dotterbolagen som förvärvades 2011 (NTG, Sibartles, Kansky och Adar) har en betydande potential att prestera bra redan under första kvartalet 2012 tack vare att avverkningen inom Kansky och Adar har påbörjats. Nästa år kommer ytterligare förbättringar av resultatet att kunna noteras efter de nödvändiga investeringarna för att färdigställa väginfrastruktur, avverkningsgrupper och transportmöjligheter.

Under 2010 stod hyvlade produkter endast för 0,3 procent av den totala försäljningen och finns därför inte med i det jämförande diagrammet.

Rörelsekostnader

RusForests kostnad för sålda varor under året var 509,1 miljoner SEK (2010: 297,3 miljoner SEK). Den främsta orsaken till ökningen var införandet av LDK-3, Infa, Sibartles, Kansky, Adar och NTG, vilka förvärvades under perioden december 2010–juli 2011, i RusForests koncernredovisning. Utöver att den totala volymen ökade, så ökade också kostnaderna för bränsle (+5 procent under 2011) och reservdelar. Priserna på köpt sågtimmer var stabila mellan juni och november 2011, men i december började priserna gå upp.

Omfattande vägunderhåll och säsongsbetonad vägbyggnation har varit prioriterade områden och bidrog till att kostnaden för sålda varor ökade. De lägre än planerade avverkningsvolymerna, till följd av skogsbränderna, bidrog till att kostnaden per enhet blev relativt hög.

Reparations- och underhållskostnaderna var betydligt högre än under 2010 då Koncernen nu har nästan tre gånger så mycket utrustning som förvärvats under 2011. För att lösa flaskhalsar i timmertransporten gjorde dotterbolagen mycket underhållsarbete på timmerlastbilar och utlastningsanläggningar.

Distributionskostnaderna uppgick till 79,7 miljoner SEK (2010: 83,8 miljoner SEK) och utgjordes av tullar, järnvägstariffer samt lastnings- och transportkostnader. Järnvägstarifferna stabiliserades under tredje kvartalet mätt i SEK, på grund av en betydande värdeminskning av RUB gentemot större valutor. Det råder dock en viss fortsatt brist på järnvägsvagnar i Ryssland. Under 2011 var distributionskostnaderna per såld m³ lägre då volymökningen främst var hänförlig till sågade trävaror som sålts från LDK-3 där distributionskostnaden är väldigt låg. Till skillnad från 2010 då hela produktionen transporterades från östra Sibirien till de ryska hamnarna (Novorossijsk, St. Petersburg eller Nakhodka) så lastar LDK-3 fartygen direkt från egen kaj.

Övriga intäkter

Koncernens övriga intäkter ökade med 2,7 miljoner SEK jämfört med tidigare rapportperiod och består av en försäkringsersättning för en avverkningsmaskin som brann i Ust-Ilimsk.

Övriga kostnader

Finansiella kostnader

Finansiella kostnader uppgick till 54,7 miljoner SEK under året (2010: 22,5 miljoner SEK). Ökningen beror på upplupen ränta kopplad till obligationslånet från maj 2011 och effekterna av koncernens investeringsprogram som även finansieras genom finansiella leasingprogram (inom ramen för de villkor som gäller för obligationslånet).

Inkomstskatt

Alla koncernens dotterbolag uppvisade förluster under året och skatteförluster kommer att föras vidare i ny räkning ur skattesynpunkt.

Under året påverkades koncernens skatt av en avskriven skatteskuld, uppgående till 7,6 miljoner SEK, i Sibartles. Skulden följde med bolaget vid förvärvet men betalningsfristen löpte ut efter tre år. RusForest skrev av skulden efter att ha fått ett domstolsbeslut och ett avstämningssdokument från skattemyndigheten som bekräftade avskrivningen av skulden.

En uppskjuten skattecredit påverkade koncernens resultat positivt under 2011. 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 omvärderingen av fasta tillgångar som utfördes i juni 2009, när förvärvet av 50 procent av RusForest Ltd och fördelningen av köpeskillingarna för NTG, Sibartles, LDK-3, Kansky och Adar redovisades.

Nettoresultat

Koncernens nettoresultat för året uppgick till -288,7 miljoner SEK (2010: -130,2 miljoner SEK). Gustillgångens andel av förlusten var 17,1 miljoner SEK (2010: -21,1 miljoner SEK).

Balansräkning

På grund av att SEK stärktes gentemot RUB under rapportperioden (2 procent) minskade värdet på de tillgångar och skulder som var noterade i SEK med motsvarande.

Tillgångar, skulder och investeringar

En stor förändring i koncernens balansräkning under rapportperioden berodde på införlivandet av tillgångarna och skulderna i Sibartles, LP Kansky, Adar, Nord Timber Group, Eastern Bio Holdings och Bio Energy Nord. Dessa inkluderade skogsinnehav med en avverkningskvot på 1,8 miljoner m³, sågverket i Shenkursk med en kapacitet på 80 000 m³ per år, ett hyvleri med en kapacitet på 12 000 m³ per år och en pelletsanläggning i Sverige och Lettland med en total årlig kapacitet på över 100 000 ton.

Koncernens varulager ökade på grund av de ovan beskrivna förvärven och betydande lagernivåer från avverkningen under vintersäsongen 2011–2012 (som ökade efter att nya avverkningsgrupper började användas). Koncernen hade stora timmerlager i skogen på balansdagen och tittar på lösningar för att få bukt med de flaskhalsar som finns på transportsidan.

På skuldsidan är företaget huvudsakligen finansierat genom eget kapital, med ett totalt eget kapital uppgående till 1 066,3 miljoner SEK (31 december 2010: 979,1 miljoner SEK). Långfristiga räntebärande skulder ökade med 500 miljoner SEK i maj 2011 genom obligationslånet som löper med en ränta om 11 procent. Beloppet som redovisas i koncernens balansräkning innefattar upplupen ränta till och med 31 december 2011. Övriga förpliktelser utgörs framför allt av skulder enligt finansiella leasingkontrakt, eftersom koncernen har köpt diverse utrustning (3 John Deere avverkningsgrupper, 38 järnvägsvagnar m.m.).

Grusverksamhetens tillgångar om 93,0 miljoner SEK (31 december 2010: 100,0 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. Under 2011 var bolagets leveransvolym goda och ökade efter att en anläggning för lastning av fartyg installerats vid Belomorskkanalen.

Grusverksamhetens huvudsakliga krossanläggning har anskaffats enligt ett finansiellt leasingavtal och tillhörande skuldpost på 12,6 miljoner SEK (31 december 2010: 12,5 miljoner SEK) utgörs främst av nuvärdet av den leasingsskuld som fortfarande var utestående den 31 december 2011.

Kassaflöde och finansiell ställning

Koncernens utgående kassabalans per den 31 december 2011 var 23,6 miljoner SEK, jämfört med 67,2 miljoner SEK per den 31 december 2010. Det totala kassautflödet under 2011 var 38,9 miljoner SEK (2010: 40,8 miljoner SEK). Det operativa kassaflödet uppgick till -185,8 miljoner SEK (2010: -149,1 miljoner SEK).

Koncernens kassautflöde från investeringsverksamheten under 2011, som uppgick till 378,4 miljoner SEK (2010: 183,5 miljoner SEK), utgjordes främst av investeringar i det fortsatta byggandet vid sågverken RusForest Magistralnij och Bogutjanij (etapp 2), förvärvet av dotterbolag (Sibartles, Kansky, Adar, Eastern Bio Holdings (EBH) och Bio Energy Nord (B.E.N.)) och investeringar i fasta tillgångar för att få bukt med flaskhalsarna inom såväl avverkningen som sågverksarbetet runt om i koncernen.

Investeringarna i RusForest Magistralnij är nästan klara. Bolaget tvingades köpa ett såll för flis som en sista större investering. Efter det köpet kan investeringen i sågverket betraktas som klar, med undantag för några mindre poster.

Moderbolagets finansiering av den ryska grusverksamheten (Russian Gravel Company) har ökat till 6,2 miljoner SEK (2010: 6,1 miljoner SEK). Grusmarknaden visar betydande framsteg i termer av högre priser och ökad efterfrågan. De främsta faktorerna bakom detta var den ökade statliga finansieringen av vägbyggnation och den förbättrade gruskvaliteten. Den ryska grusverksamheten följer helt de nya regler som har införts. Segmentet genererade visst positivt kassaflöde från den löpande verksamheten, men Koncernen var tvungen att finansiera inköp av utrustning såsom hjullastare och mobila fartygslastare för att öka segmentets försäljningsaktivitet.

Investeringen under 2011 för att undanröja flaskhalsar i avverkningen, komplettera teamen för vägbyggnation och öka sågverkens volymer sammanfattas nedan (i miljoner SEK):

Avverkningsutrustning	8,3
Utrustning för vägbyggnation samt investeringar i vägbyggnation	35,6
Lastnings- och transportanläggningar (höglastare, järnvägsvagnar)	21,4
Förvärv av ytterligare avverkningsrätter	100,2
Sågverksutrustning	75,3
Förvärv av EBH och B.E.N.	18,3
Byggnation av sågverk	51,7
Totalt	310,8

Den finansiella ställningen förstärktes dels genom utfärdandet ett obligationslång om 500 miljoner SEK i maj och dels genom finansiell leasing knutna till investeringar i avverknings- och transportutrustning.

Framtidsutsikter

Trots att det fortfarande finns stor osäkerhet i den globala ekonomin så uppvisar den globala marknaden för sågade trävaror vissa tecken på förbättrade priser. Rysslands planerade inträde i WTO bör också kunna ha en positiv effekt på den ryska skogsindustrin, framför allt påverkas nuvarande tullar för export av timmer och massaved. Då RusForest säljer en stor del av produktionen på redan ingångna kontrakt, kommer det att ta tid innan förändringarna i marknadspriser kommer att synas i intäkterna – och därför är det svårt att förutse i vilken utsträckning förändringarna på marknaden kommer att påverka RusForest.

Genom att bygga vägar och expandera utrustningsparken ökar produktionsnivåerna på sågverken samtidigt som de förbättringar som görs genom löpande investeringar i sågverken förändrar produktmixen. På så sätt kan andelen torkade produkter öka, vilka kan säljas till ett högre pris på nya marknader. Investeringar i vägbyggnation samt ökat utnyttjande av skogsarrenden och utrustning är något som kommer hjälpa till att minska de interna virkeskostnaderna och förbättra lönsamheten.

Det är viktigt att notera att trots förlusterna under 2011, så ökar de genomsnittliga intäkterna per såld kubikmeter och den genomsnittliga kostnaden per enhet sjunker som planerat. Detta kommer att göra det fullt möjligt att nå positivt EBITDA under 2012, allt annat lika.

Aktien

Aktieinformation

RusForest aktien är noterad på First North vid NASDAQ OMX i Stockholm. Handel sker under beteckningen RUSF. Per den 31 december 2011 uppgick antalet aktier till 95 807 694. Vid periodens utgång var aktiekursen 5,30 SEK och Bolagets börsvärde var omkring 507,8 miljoner SEK. Bolagets Certified Adviser på First North är Pareto Öhman AB.

ISIN: SE0001732728

Kortnamn på First North: RUSF

Antal aktier (per den 31 december 2011): 95 807 694

RusForest har för avsikt att genomföra en nyemission om cirka 450 miljoner SEK. Beslutet kommer att fattas av en extra bolagsstämma som kommer att hållas den 1 mars 2012.

Teckningsoptioner

Efter nyemissionen i november 2010, har lösenvillkoren för utestående teckningsoptioner i Bolaget justerats 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
2009/2011	1	1,17	63,00	53,70
2010/2015, Serie A	1	1,17	27,60	23,53
2010/2015, Serie B	1	1,17	29,90	25,49
2010/2015, Serie C	1	1,17	34,50	29,41

Större aktieägare den 31 december 2011

Ägare	Antal	Andel %
Vostok Nafta Investment	28 165 209	29,4
East Capital Fonder	10 270 123	10,7
Alecta Pensionsförsäkring	9 209 490	9,6
Morgan Stanley & Co LLC.	6 000 293	6,3
BNY GCM Client Accounts	5 479 343	5,7
SSB CL Omnibus AC	3 097 098	3,2
Lillevrå Såg AB	2 722 000	2,8
Staffan Rasjö	2 697 944	2,8
Avanza Pension	2 196 870	2,3
TD Waterhouse Inv Serv (Can) Inc	1 887 900	2,0
Övriga	24 081 424	25,1
Totalt	95 807 694	100,0

Source: Euroclear Sweden AB

Handelsdata för perioden januari 2009 – december 2011



Source: NASDAQ OMX First North

Redovisningsprinciper

Delårsrapporten har upprättats i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering samt tillämpliga delar av årsredovisningslagen. Delårsrapporten för moderbolaget har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen kapitel 9. Koncernen och moderbolaget har tillämpat samma redovisningsprinciper och beräkningsgrunder som i den senaste årsredovisningen.

Kvalitativ och kvantitativ redovisning av marknadsrisker

Koncernens riskbild beskrivs i detalj i den senaste årsredovisningen.

KONSOLIDERAD RESULTATRÄKNING FÖR PERIODEN

Belopp i TSEK	Not	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Kvarvarande verksamhet					
Omsättning		117 715	47 078	431 794	300 846
Kostnad för sålda varor	1	(153 124)	(46 695)	(509 122)	(297 346)
Bruttoresultat		(35 409)	383	(77 328)	3 500
Övriga rörelseintäkter		2 070	12 467	12 395	9 758
Distributionskostnader	2	(17 887)	(13 416)	(79 739)	(83 770)
Administrationskostnader	3	(30 909)	(24 955)	(113 719)	(84 245)
Övriga kostnader		(14 943)	(1 634)	(26 083)	(11 101)
Resultat före finansiella poster		(97 079)	(27 155)	(284 474)	(165 858)
Finansiella intäkter		132	409	2 081	3 471
Finansiella kostnader		(18 181)	(6 354)	(54 716)	(22 545)
Finansiella poster		(18 049)	(5 945)	(52 635)	(19 074)
Vinst vid förvärv		-	51 190	-	51 190
Resultat från intresseföretag		-	(100)	-	(100)
Resultat före skatt från kvarvarande verksamhet		(115 128)	17 990	(337 108)	(133 842)
Skatt		20 918	1 998	65 488	24 767
Resultat efter skatt från kvarvarande verksamhet		(94 209)	19 988	(271 620)	(109 075)
Verksamhet under avveckling					
Resultat efter skatt från verksamhet under avveckling	4	(3 021)	(3 219)	(17 079)	(21 149)
Årets resultat		(97 230)	16 769	(288 699)	(130 224)
Hänförligt till:					
Moderbolagets aktieägare		(97 431)	17 658	(284 732)	(127 369)
Minoritetsintressen		201	(889)	(3 967)	(2 855)
Årets resultat		(97 230)	16 769	(288 699)	(130 224)
DATA PER AKTIE					
Belopp i SEK		Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Resultat		31/12	31/12	31/12	31/12
		(1,02)	0,34	(3,32)	(4,35)
Eget kapital		11,13	14,94	11,03	14,94
Aktiekurs		5,30	12,80	5,30	12,80
Antal aktier					
		Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
		1/10 - 31/12	1/10 - 31/12	1/1 - 31/12	1/1 - 31/12
Vid periodens början		95 807 694	21 840 840	65 522 520	21 840 840
Vid periodens slut		95 807 694	65 522 520	95 807 694	65 522 520
Genomsnittligt antal aktier		95 807 694	51 278 494	85 795 189	29 260 742

DEFINITION AV NYCKELTAL

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

Det finns utstående teckningsoptioner som skulle kunna öka antalet aktier i Bolaget med 3 241 834. Ingen utspädning har beräknats då teckningsoptionerna under perioden inte skulle ha gett upphov till någon utspädning.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT FÖR PERIODEN

Belopp i TSEK	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Årets resultat	(97 230)	16 769	(288 699)	(130 224)
Övrigt totalresultat				
Omräkningsdifferens	13 086	(2 970)	(57 803)	(43 321)
Övrigt totalresultat för året, efter skatt	13 086	(2 970)	(57 803)	(43 321)
Totalresultat för året, efter skatt	(84 144)	13 799	(346 502)	(173 545)
Hänförligt till:				
Moderbolagets ägare	(84 344)	14 688	(342 535)	(170 690)
Minoritetsintressen	201	(889)	(3 967)	(2 855)
Summa totalresultat för året, efter skatt	(84 144)	13 799	(346 502)	(173 545)

Under kvartalet har huvudvalutorna fluktuerat mot SEK enligt följande: SEK har minskat i värde mot USD med 3,0 procent och mot EUR med 1 procent och stärkts mot EUR med 1,0 procent och mot RUB med 2,0 procent.

KONSOLIDERAD BALANSRÄKNING PER DEN 31 DECEMBER 2011

Belopp i TSEK	Not	31 december 2011	31 december 2010
Tillgångar			
Anläggningstillgångar			
Materiella anläggningstillgångar		1 095 744	768 054
Skogsarrenderättigheter		440 967	-
Immateriella anläggningstillgångar		37 434	12 212
Innehav i intresseföretag		2 349	2 434
Övriga långfristiga fordringar		14 375	7 553
Uppskjuten skattefordran		93 383	44 095
Summa anläggningstillgångar		1 684 253	834 348
Omsättningstillgångar			
Varulager		141 115	64 490
Kundfordringar och övriga fordringar		127 400	83 691
Aktuell skattefordran		233	791
Lånefordringar		8 088	725
Likvida medel		23 571	67 195
Summa omsättningstillgångar		300 407	216 892
Tillgångar som innehas för försäljning	4	92 994	100 018
Summa tillgångar		2 077 655	1 151 258
Eget kapital			
Eget kapital och reserver			
Aktiekapital		958 077	655 225
Övrigt kapital		686 598	541 114
Omräkningskapital		(64 151)	(6 348)
Balanserat resultat		(233 500)	(86 693)
Årets resultat		(284 732)	(127 369)
Summa eget kapital hänförligt till koncernens aktieägare		1 062 292	975 929
Minoritetsintressen		4 037	3 143
Summa eget kapital		1 066 329	979 072
Skulder			
Långfristiga skulder			
Långfristiga räntebärande skulder och upplåning		609 401	10 703
Skulder till närstående företag		72 463	7 334
Uppskjuten skatteskuld		106 379	53 862
Summa långfristiga skulder		788 243	71 899
Kortfristiga skulder			
Kortfristiga räntebärande skulder och upplåning		73 652	15 627
Leverantörsskulder och övriga skulder		133 705	68 075
Kortfristiga skatteskulder		1 382	142
Avsättningar		1 736	3 915
Summa kortfristiga skulder		210 474	87 759
Skulder direkt kopplade till tillgångar som innehas för försäljning	4	12 609	12 528
Summa skulder		1 011 326	172 186
Summa eget kapital och skulder		2 077 655	1 151 258

KONSOLIDERAD KASSAFLÖDESANALYS FÖR PERIODEN

Belopp i TSEK	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Årets resultat	(97 230)	16 769	(288 699)	(130 224)
Justering för icke kassapåverkande poster, etc.	36 216	(53 119)	129 337	15 487
Betald skatt	(110)	(41)	(193)	(73)
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	(61 124)	(36 391)	(159 555)	(114 810)
Kassaflödesförändringar i rörelsekapital	29 938	(40 853)	(25 469)	(34 298)
Kassaflöde från den löpande verksamheten	(31 186)	(77 244)	(185 024)	(149 108)
Investeringar i materiella tillgångar	(1 479)	(40 904)	(207 806)	(69 096)
Intäkter från försäljning av materiella tillgångar	64	100	285	826
Aterbetalning av moms på investeringar	6 793	-	15 179	-
Köp av dotterbolag	(17 355)	(91 508)	(102 188)	(91 508)
Erhållen ränta	112	360	2 003	372
Lån till närstående företag (LDK-3)	-	(11 012)	-	(11 012)
Lån till närstående företag (Gravel Co Group)	(1 455)	(6 859)	(13 701)	(13 019)
Investeringar i finansiella tillgångar	-	(114)	-	(454)
Kassaflöde från investeringsverksamheten	(13 319)	(149 525)	(306 228)	(183 479)
(Minskning)/ökning av låneskulder	(33 881)	261 806	452 379	373 414
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	(33 881)	261 806	452 379	373 414
Periodens kassaflöde	(78 386)	35 038	(38 873)	40 827
Likvida medel vid periodens början	104 962	29 609	67 195	26 085
Kursdifferens i likvida medel	(3 005)	2 549	(4 751)	283
Likvida medel vid periodens slut	23 571	67 195	23 571	67 195

Justering för icke kassapåverkande poster, etc.	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Avskrivningar	36 294	10 650	107 610	60 176
Skatt	(20 918)	(1 998)	(65 488)	(24 767)
Finansiella intäkter	(132)	(2 893)	(2 081)	(3 191)
Finansiella kostnader	18 181	9 125	54 716	22 545
Vinst på förvärv till lågt pris	-	(51 190)	-	(51 190)
Nettoförlust/vinst från försäljning av materiella anläggningstillgångar	3 953	(731)	5 483	3 366
Osäkra fordringar	7 926	(687)	9 209	660
Övrig förlust från tillgångar som innehas för försäljning	3 021	3 219	17 079	21 149
Resultat från intresseföretag	-	100	-	100
Övriga icke kassapåverkande poster	(12 108)	(18 713)	2 809	(13 361)
Summa	36 216	(53 119)	129 337	15 487

KONSOLIDERADE FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

01/01/2011 - 31/12/2011

Hänförligt till moderbolagets aktieägare

Belopp i TSEK	Aktie-kapital	Övrigt		Omräknings-reserv	Balanserade vinstmedel	Minoritets-intressen	Summa
		tillskjutet kapital					
Eget kapital vid periodens början	655 225	541 114		(6 348)	(214 062)	3 143	979 072
Periodens resultat	-	-	-	-	(284 732)	(3 967)	(288 699)
Övrigt totalresultat	-	-	-	(57 803)	-	-	(57 803)
Summa totalresultat	-	-	-	(57 803)	(284 732)	(3 967)	(346 502)
Förvärvade minoritetsintressen i dotterbolag	-	-	-	-	(19 438)	4 861	(14 578)
Emissionskostnader	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission	302 852	145 484	-	-	-	-	448 336
Eget kapital vid periodens slut	958 077	686 598	-	(64 151)	(518 232)	4 037	1 066 329

01/01/2010 – 31/12/2010

Hänförligt till moderbolagets ägare

Belopp i TSEK	Aktie-kapital	Övrigt		Omräknings-reserv	Balanserade vinstmedel	Minoritets-intressen	Summa
		tillskjutet kapital					
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)	(173 545)
Minoritetsintressen i förvärvade bolag	-	-	-	-	-	7 840	7 840
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

NOTER

Uppgifterna för 2011 inkluderar intäkter och kostnader för LDK-3 och Infa (båda sedan januari 2011), Sibartles (sedan mars 2011), Nord Timber Group (sedan maj 2011), Kansky (sedan juni 2011) samt Adar (sedan juli 2011). De uppgifter som presenteras nedan är följaktligen inte helt jämförbara.

Not 1. Kostnad för sålda varor

Belopp i TSEK	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Personalkostnader	33 093	14 470	119 705	83 375
Köpt sågtimmer	26 865	5 803	100 472	65 536
Avskrivningar	32 481	10 138	100 319	57 942
Material	7 178	8 138	24 897	19 587
Energi och bränsle	15 936	3 508	55 405	26 013
Reparationer och underhåll	9 607	632	23 054	3 806
Avverkningstjänster	6 981	1 639	19 583	8 390
Skogsarrende	8 979	1 105	27 596	10 565
Vägbyggnad	4 280	-	11 358	-
Övrigt	7 725	1 262	26 734	22 131
	153 124	46 695	509 122	297 346

Not 1.2. Vägbyggnad

Belopp i TSEK	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Personalkostnader	783	-	2 993	-
Avskrivningar	757	-	2 614	-
Energi och bränsle	526	-	2 394	-
Material	1 191	-	1 430	-
Övrigt	1 022	-	1 927	-
	4 280	-	11 358	-

Not 2. Distributionskostnader

Belopp i TSEK	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Personalkostnader	4 616	451	15 283	6 216
Järnvägstariffer	9 298	6 317	38 547	40 656
Tullavgifter	886	2 677	2 065	12 433
Övriga distributionskostnader	3 088	3 971	23 844	24 465
	17 888	13 416	79 739	83 770

Not 3. Administrationskostnader

Belopp i TSEK	Q4 2011	Q4 2010	12M 2011	12M 2010
Personalkostnader	15 445	10 398	58 067	38 741
Revisionskostnader	1 003	2 062	2 983	8 493
Fastighetsskatt	3 290	687	7 150	4 256
Konsultarvoden	4 455	3 208	20 134	9 411
Övriga kostnader	6 716	8 600	25 385	23 344
	30 909	24 955	113 719	84 245

Not 4. Segmentinformation

Definitionen av segmenten har utvecklats av företagsledningen för att möjliggöra effektiv prestationsbaserad drift utifrån uppdelningen av produktionsenheter i östra Sibirien och Archangelsk (för skogsbolagen) och Karelen (för grus). RusForest Management LLC ligger i Moskva. Moderbolagen (RusForest AB, Varyag Capital Ltd, Varyag Finance GmbH och RusForest Bermuda) ingår inte i något av de operativa segmenten eftersom de inte genererar några intäkter. Deras tillgångar och kostnader har därför allokerats till de segmenten som de tillhör.

Geografisk information

Koncernen är verksam i Ryssland. Koncernens moderbolag har ett huvudkontor i Stockholm, Sverige. Däremot äger det inte några långfristiga tillgångar och genererar endast finansiella intäkter och kostnader utöver administrationskostnader och löner till företagsledning. Alla anläggningstillgångar finns därför i Ryssland, där också Koncernen bedriver sin huvudsakliga verksamhet.

Rörelsesegment

Belopp i TSEK	12M 2011 Avverkning	12M 2010 Sågverk	12M 2011 Grusbolag	Summa
Externa intäkter	110 564	321 230	59 361	491 155
Interna intäkter	115 480	37 842	-	153 323
Resultat före skatt i redovisat segment	(190 228)	(146 880)	(17 185)	(354 293)

Tillgångar som innehas för försäljning

Belopp i TSEK	31 december 2011	31 december 2010
Tillgångar		
Anläggningstillgångar		
Materiella anläggningstillgångar	66 232	68 844
Immateriella anläggningstillgångar	10 241	11 889
Uppskjuten skattefordran	2 842	2 811
Summa anläggningstillgångar	79 315	83 544
Omsättningstillgångar		
Lager	5 347	4 983
Kundfordringar och övriga fordringar	6 805	10 788
Likvida medel	1 527	703
Summa omsättningstillgångar	13 679	16 474
Summa tillgångar	92 994	100 018

Skulder direkt kopplade till tillgångar som innehas för försäljning

Belopp i TSEK	31 december 2011	31 december 2010
Skulder		
Långfristiga skulder		
Långfristiga räntebärande skulder och upplåning	1 899	3 977
Uppskjuten skatteskuld	16	
Summa långfristiga skulder	1 915	3 977
Kortfristiga skulder		
Kortfristiga räntebärande skulder och upplåning	5 989	4 994
Leverantörsskulder och övriga skulder	4 705	3 557
Summa kortfristiga skulder	10 694	8 551
Summa skulder	12 609	12 528

Konsoliderad rapport över totalresultatet för grussegmentet

Belopp i TSEK	12M 2011	12M 2010
Verksamhet under avveckling		
Omsättning	59 361	21 819
Kostnad för sålda varor	(37 817)	(17 863)
Bruttoresultat	21 544	3 956
Övriga intäkter	2 065	713
Distributionskostnader	(34 392)	(10 601)
Administrationskostnader	(4 640)	(16 106)
Resultat före finansiella poster	(15 423)	(22 038)
Finansiella intäkter	-	132
Finansiella kostnader	(1 762)	-
Finansiella poster	(1 762)	132
Skatt	106	757
Årets resultat efter skatt från verksamhet under avveckling	(17 079)	(21 149)

Konsoliderad kassaflödesanalys för grussegmentet

Belopp i TSEK	12M 2011
Kassaflöde från den löpande verksamheten	4 357
Kassaflöde från investeringsverksamheten	(6 181)
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	2 701
Kassaflöde under perioden	877

Not 5. Moderbolaget

Resultaträkning moderbolaget

Belopp i TSEK	12M 2011	12M 2010
Omsättning	-	-
Kostnad för sålda varor	-	-
Bruttoresultat	-	-
Distributionskostnader	-	-
Administrationskostnader	(13 793)	(9 670)
Resultat före finansiella poster	(13 793)	(9 670)
Valutavinst/förlust	664	(22 850)
Finansiella intäkter	76 140	23 589
Finansiella kostnader	(38 008)	(12 267)
Finansiella poster	38 796	(11 528)
Skatt	-	-
Resultat efter skatt	25 003	(21 198)

RusForest AB

Bokslutskommuniké 2011

Balansräkning moderbolaget

Belopp i TSEK	31 december 2011	31 december 2010
Tillgångar		
Anläggningstillgångar		
Materiella anläggningstillgångar	-	21
Innehav i dotterbolag	2 041 385	661 901
Summa anläggningstillgångar	2 041 385	661 922
Omsättningstillgångar		
Lånefordringar från dotterbolag	202 197	473 959
Kundfordringar och övriga fordringar	2 857	2 395
Likvida medel	12 618	29 322
Summa omsättningstillgångar	217 672	505 676
Summa tillgångar	2 259 057	1 167 598
Eget kapital		
Eget kapital och reserver		
Aktiekapital	958 077	655 225
Övrigt kapital	686 598	541 114
Balanserat resultat	(5 812)	(30 815)
Summa eget kapital	1 638 864	1 165 524
Skulder		
Långfristiga skulder		
Räntebärande skulder och upplåning	598 748	-
Summa långfristiga skulder	598 748	-
Kortfristiga skulder		
Räntebärande skulder och upplåning	17 746	-
Leverantörsskulder och övriga skulder	3 700	2 074
Summa kortfristiga skulder	21 446	2 074
Summa eget kapital och skulder	2 259 057	1 167 598

De betydande förändringarna i investeringar i dotterbolag och lånefordringar från dotterbolag berodde främst på en transaktion där RusForest AB, per den 31 december 2011, omvandlade lånen som utfärdats till dotterbolagen RusForest Cyprus och Tuba Les om 851,9 miljoner SEK till aktiekapital i RusForest Bermuda.

Not 6. Förvärv av dotterbolag

RusForest-koncernen förvärvade Nord Timber Group ("NTG") genom emission av 29 437 529 RusForest-aktier i utbyte mot aktier i och fordringar på företagen i NTG-koncernen.

Värdena har korrigerats jämfört med informationen som lämnades i rapporten för de andra och tredje kvartalen 2011 eftersom den skattesats för uppskjuten skatt som tillämpades var 10 procent på Cypern. Tillgångarna kommer dock generera framtida ekonomiska fördelar som förväntas resultera i skattepliktiga vinster i Ryssland, med en skattesats på 20 procent. Den uppskjutna skatteskulden har därför räknats om.

Justeringar gjordes även i de netto identifierbara tillgångarna i Nord Timber Group efter färdigställandet av en rapport över verkliga värden som tagits fram av en oberoende värderingsman.

RusForest AB

Bokslutskommuniké 2011

Överförd köpeskilling

Belopp i TSEK

Eget kapital utfärdat för förvärv av dotterbolag	308 100
Emitterat eget kapital för omvandling av lån till tidigare aktieägare	129 048
Total köpeskilling	437 148

Förvärvet hade följande effekt på koncernens tillgångar och skulder vid förvärvstidpunkten **Redovisade värden vid förvärv**

Belopp i TSEK

Materiella anläggningstillgångar	126 442
Immateriella anläggningstillgångar	338 083
Varulager	18 610
Kundfordringar och andra fordringar	19 563
Likvida medel	6 981
Lån och upplåning	(17 714)
Uppskjuten skatteskuld	(36 411)
Leverantörsskulder och övriga skulder	(18 406)
Netto identifierbara tillgångar och skulder	437 148
Total köpeskilling	437 148

I juni 2011 förvärvade Koncernen LLC Kansky LDK med en årlig avverkningskvot på 207 000 m³.

Överförd köpeskilling

Belopp i TSEK

Kontant ersättning vid förvärv av dotterbolag	28 495
Kontant ersättning för överlåtelse av lån till tidigare aktieägare	12,171
Total köpeskilling	40,666

Förvärvet hade följande effekt på koncernens tillgångar och skulder vid förvärvstidpunkten **Preliminärt redovisade värden vid förvärv**

Belopp i TSEK

Materiella anläggningstillgångar	26
Skogsarrenderättigheter	50 348
Kundfordringar och andra fordringar	2 149
Likvida medel	235
Uppskjuten skatteskuld	(10 562)
Leverantörsskulder och övriga skulder	(1 530)
Värde på nettoidentifierbara tillgångar	40 666
Total köpeskilling	40 666

I juli 2011 förvärvade Koncernen ZAO ADAR med en årlig avverkningskvot om 262 700 m³.

Överförd köpeskilling

Belopp i TSEK

Kontant ersättning vid förvärv av dotterbolag	8 234
Kontant ersättning för överlåtelse av lån till tidigare aktieägare	22 965
Betingad ersättning	6 275
Total köpeskilling	37 474

Förvärvet hade följande effekt på koncernens tillgångar och skulder vid förvärvstidpunkten	Redovisade värden vid förvärv
---	--------------------------------------

Belopp i TSEK

Materiella anläggningstillgångar	4 142
Skogsarrenderättigheter	43 658
Kundfordringar och övriga fordringar	1 044
Likvida medel	391
Uppskjuten skatteskuld	(7 326)
Leverantörsskulder och andra skulder	(4 436)
Netto identifierbara tillgångar och skulder	37 474
Total köpeskilling	37 474

I december 2011 förvärvade Koncernen Clean Tech Easts helägda dotterbolag Eastern Bio Holdings AB och B.E.N. Bio Energy Nord Ltd.

Överförd köpeskillning

Belopp i TSEK

Kontant ersättning för förvärv av dotterbolaget	1 914
Ersättning för överlåtelse av lån till tidigare aktieägare	88 531
Summa överförd köpeskillning	90 445

Förvärvet hade följande effekt på koncernens tillgångar och skulder vid förvärvstidpunkten

Redovisade värden vid förvärv

Belopp i TSEK

Materiella anläggningstillgångar	61 659
Varulager	6 278
Lånefordringar	14 375
Kundfordringar och övriga fordringar	1 989
Likvida medel	890
Leverantörsskulder och andra skulder	(4 981)
Netto identifierbara tillgångar och skulder	80 210
Överförd köpeskillning	90 445
Goodwill vid förvärv	10 235

Kommande information

Årsredovisning 2011	19 april 2012
Årsstämma	10 maj 2012
Delårsrapport Q1	24 maj 2012
Delårsrapport Q2	23 augusti 2012
Delårsrapport Q3	22 november 2012

Valberedning

Valberedningen består av Anders F. Börjesson, Vostok Nafta (ordförande), Leif Törnvall, Alecta, Oskar Rundlöf, Libra och Louise Hedberg, East Capital. Valberedningen kan kontaktas via e-post info@rusforest.com.

Stockholm den 29 februari 2012

RusForest AB (publ)
Styrelsen

För ytterligare information vänligen kontakta

Martin Hermansson, Verkställande direktör, tel: +7 (495) 787 58 72

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

RusForest AB (publ), org. nr. 556694-6421

Hovslagargatan 5,
SE-111 48 Stockholm
Telefon: +46-8-771 85 00
E-post: info@rusforest.com
Hemsida: www.rusforest.com

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

Handlingar införlivade genom hänvisning

Investorerare bör ta del av all den information som införlivas i prospektet genom hänvisning och informationen, till vilken hänvisning sker, skall läsas som en del av detta prospekt. De delar i nedan angivna dokument som inte införlivas genom hänvisning är inte delar av detta prospekt.

Nedan angiven information skall anses införlivad i prospektet genom hänvisning. Kopior av prospektet och de handlingar som införlivats genom hänvisning kan erhållas från RusForest via e-post prospectus@rusforest.com eller telefon +46 (0) 8 771 85 00 samt går att ladda ner elektroniskt via RusForests hemsida, www.rusforest.se.

Information	Källa
Reviderade resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, noter och information om redovisningsprinciper för räkenskapsåren 2008, 2009 samt 2010	Årsredovisning 2010 Årsredovisning 2009 Årsredovisning 2008
Revisionsberättelser för räkenskapsåren 2008, 2009 samt 2010	Årsredovisning 2010 Årsredovisning 2009 Årsredovisning 2008

Adresser

RusForest AB (publ)

Hovslagargatan 5
SE-111 48 Stockholm
Sverige
Tel: +46 (0) 8 771 85 00
Fax: +46 (0) 8 545 015 54
Hemsida: www.rusforest.com

Finansiell rådgivare

Pareto Öhman AB

Box 7415
Berzelii Park 9
SE-103 91 Stockholm
Sverige
Tel: +46 (0) 8 402 50 00

Legal rådgivare

Advokatfirman Vinge KB

Box 1703
Smålandsgatan 20
SE-111 87 Stockholm
Sverige
Tel: +46 (0) 10 614 30 00

Revisor

KPMG

Box 16106
Tegelbacken 4A
SE-103 23 Stockholm
Sverige
Tel: +46 (0) 8 723 91 00

Kontoförande institut

Euroclear Sweden AB

Box 7822
SE-109 97 Stockholm
Sverige

RusForest AB (publ)

Org. nr. 556694-6421

Hovslagargatan 5

111 48 Stockholm

Tfn: +46 (0)8 771 85 00

Fax: +46 (0)8 545 015 54

E-post: info@rusforest.com

www.rusforest.com