

Latvian Forest Company AB (publ)

Memorandum nyemission maj/juni 2015



Innehåll

Erbjudandet i korthet	3	Marknaden	26
Sammanfattning	4	Ekonomiskt sammandrag	28
Riskfaktorer	8	Kommentarer till den finansiella utvecklingen	30
Villkor och anvisningar	10	Aktien, aktiekapital och ägarstruktur	34
VD har ordet	14	Styrelsen, ledande befattningshavare och revisor	38
Emissionen	16	Legala frågor och övrig information	42
Detta är Latvian Forest Company	18	Skattefrågor	44
Finansiell Strategi	22	Bolagsordning	46
Status och fastighetsinnehav	24	Historiska och finansiella rapporter	48
Avverkningsexempel	25		

I detta dokument används definitionen "Latvian Forest Co", "Latvian Forest", "Latvian Forest AB", "Latvian Forest Company AB", "LFC", "LFC AB" och "Bolaget" som beteckning för Latvian Forest Company AB (publ) (organisationsnummer 556789-0495) såvida inte annat framgår av sammanhanget.

Detta dokument har inte granskats och godkänts av Finansinspektionen. Styrelsen för Bolaget, som ansvarar för detta dokument, har vidtagit rimliga åtgärder för att säkerställa att den information som lämnas enligt dess uppfattning överensstämmer med verkligheten och att ingenting utelämnats som med sannolikhet kan påverka bedömningen av Bolaget.

Aktierna är inte föremål för handel eller ansökan därom i annat land än Sverige. Detta dokument får inte distribueras i Kanada, USA eller något annat land där distributionen kräver ytterligare åtgärder eller strider mot regler i sådant land. För detta dokument gäller svensk rätt. Tvist rörande innehållet i detta dokument eller därmed sammanhängande rättsförhållanden skall avgöras av svensk domstol exklusivt.

Detta dokument innehåller framtidsinriktad information som inbegriper antaganden rörande framtida marknadsförhållanden, verksamhet och resultat. Framtidsinriktad information är alltid förenad med osäkerhet och gäller endast per den dag informationen ges. Även om det är styrelsens bedömning att framtidsinriktad information i detta dokument är baserad på rimliga överväganden, kan faktiskt utveckling, händelser och resultat komma

att väsentligen avvika från förväntningarna. Den som överväger att investera i Bolaget uppmanas därför att noggrant studera detta dokument, särskilt avsnittet Riskfaktorer. De siffror som redovisas i detta dokument har i vissa fall avrundats, varför summeringar i tabellerna inte alltid stämmer.

Detta dokument innehåller historisk marknadsdata och branschprognoser avseende den marknad där Bolaget är verksamt. Bolaget har hämtat denna information från ett flertal källor, bland annat branschpublikationer och marknadsundersökningar från tredje part samt även allmänt tillgänglig information. Även om branschpublikationerna uppger att de är baserade på information som inhämtats genom ett antal olika källor och med olika metoder som anses tillförlitliga kan inga garantier lämnas för att informationen är korrekt och fullständig. Branschprognoser är till sin natur behäftade med stor osäkerhet och ingen garanti kan lämnas att sådana prognoser kommer att infrias. Information från tredje part är återgivits korrekt och, såvitt styrelsen kan känna till och försäkra genom jämförelse med annan information som offentliggjorts av berörd tredje man, har inga uppgifter utelämnats på ett sätt som skulle kunna göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande. Utöver information från utomstående, sammanställer även Bolaget viss marknadsinformation på basis av information från branschaktörer och deras respektive lokala marknad. Bolagets interna marknadsundersökningar har inte verifierats av oberoende experter och Bolaget kan inte garantera att en tredje part eller någon av Bolagets konkurrenter som använder andra metoder för datainsamling, analyser eller beräkningar av marknadsdata, kommer att erhålla eller generera samma resultat.

Erbjudandet i korthet

Latvian Forest Company AB bildades under slutet av 2009. Den initiala finansieringen kom från grundare och närstående och de första fastigheterna förvärvades under inledningen av 2010. Målet har varit att växa i en takt som tillgången på lämpliga förvävsobjekt och finansieringen medger. Under den tid som förflutit sedan bolaget grundades har en kostnadseffektiv och väl fungerande organisation etablerats som uppvisat en god förmåga att förvärva fastigheter till attraktiva priser. Sedan start har totalt 7 525 hektar förvärvats för ca 10,3 MEUR. Expansionen har skett gradvis i en takt som den lokala marknaden tål och som gjort det möjligt att förvärva fastigheter till för aktieägarna förmånliga priser.

Syftet med förestående nyemission är att tillföra resurser för en fortsatt expansion av verksamheten genom fortsatta förvärv. Sammanlagt kommer emissionen att tillföra Latvian Forest Company högst ca 2,45 MEUR (22,8 MSEK) varav ca 570 TEUR (5,3 MSEK) genom kvittning av skulder till befintliga aktieägare.

Teckningsförbindelser om sammanlagt ca 43% av emissionsbeloppet har erhållits från befintliga aktieägare. Av dessa utgör ca 570 TEUR (ca 23% av det totala emissionsbeloppet) kvittning av fordran som befintliga aktieägare har på bolaget. Kvittningens belopp och storlek faller inom ramen för respektive aktieägars företrädesrätt enligt villkoren i emissionen. Ingen ersättning utgår för lämnade teckningsförbindelser.

Villkor

Företrädesrätt	Varje fyra (4) befintliga aktier, oavsett serie, berättigar till teckning av en (1) nyemitterad B-aktier i bolaget.
Emissionskurs	7,20 SEK per aktie
Avstämningsdag	21 maj 2015
Sista dag för handel inklusive teckningsrätter	19 maj 2015
Teckningstid	25 maj 2015 – 8 juni 2015
Handel med teckningsrätter	25 maj 2015 – 4 juni 2015
Beräknat datum för offentliggörande av utfall	11 juni 2015

De erbjudna aktierna i Nyemissionen motsvarar högst ca 20,0 procent av aktiekapitalet och högst ca 19,1 procent av rösterna i Bolaget efter genomförd emission. Nyemissionen tillför Bolaget högst ca 2,45 MEUR (22,8 MSEK) före avdrag för emissionskostnader, som beräknas uppgå till ca 65 TEUR (0,6 MSEK).



Sammanfattning

Latvian Forest Company AB bildades under senare delen av 2009. Verksamheten bygger på att förvärva och förvalta skogsfastigheter och bedriva skogsbruk i Lettland. Utgångspunkten är tron att skogen är en trygg investering i sig och att skogsbruk är en stabil och värdeskapande verksamhet. Det erbjuder möjligheten att investera i skogsfastigheter utan de åtaganden det innebär att vara direkt ägare av en enskild fastighet. De jämförelsevis låga prisnivåerna på skog i Lettland gör samtidigt att möjligheterna för en investerare bedöms vara betydligt större än vid investeringar i tillgångar av liknande slag i t ex Sverige

Ett befintligt kontaktnät och samlade erfarenheter utgjorde grunden för Latvian Forest Co som det ser ut idag. Den initiala finansieringen kom från grundare och närstående och de första fastigheterna förvärvades under inledningen av 2010. Målet var att växa i en takt som tillgången på lämpliga förvärsobjekt och finansieringen medgav. Under den tid som förflutit sedan den första fastigheten förvärvades har en kostnads-effektiv och väl fungerande organisation etablerats som uppvisat en god förmåga att förvärva fastigheter till attraktiva priser. Sedan start har totalt 7 525 hektar förvärvats för ca 10,3 MEUR. Expansionen har skett gradvis i en takt som den lokala marknaden tål och som gjort det möjligt att förvärva fastigheter till för aktieägarna förmånliga priser.

Emission för fortsatt expansion

Syftet med förestående nyemission är att tillföra resurser för en fortsatt expansion av verksamheten genom ytterligare förvärv. Sammanlagt kommer emissionen att tillföra Latvian Forest Company högst ca 2,45 MEUR motsvarande ca 22,8 MSEK.

Teckningsförbindelser om sammanlagt ca 43% har erhållits från befintliga aktieägare och nya investerare. Av dessa utgör ca 570 TEUR (ca 23% av emissionens totalbelopp) kvittning av fordran som befintliga aktieägare har på bolaget. Kvittningens belopp och storlek faller inom ramen för respektive aktieägares företrädesrätt enligt villkoren i emissionen. Ingen ersättning utgår för lämnade teckningsförbindelser.

Affärsidé och verksamhet

Latvian Forest Company AB (publ) är ett svenskt noterat bolag som

investerar i fördelaktigt värderad skog i Lettland. De tre huvudsakliga grunderna för verksamheten är, förutom att skog är eftertraktad realtillgång som växer av egen kraft.

- en förväntad ökning av prisnivåerna för lettiska skogs- och jordbruksfastigheter;
- att skapa värdeökning genom en aktiv skogsförvaltning;
- att skapa värdeökning genom att bygga upp en större fastighetsportfölj.

Expansionen finansieras genom att etappvis genomföra nyemissioner allt eftersom fastigheter förvärvas och verksamheten utvecklas. Aktieägarna blir genom Latvian Forest Company delägare i många fastigheter istället för en enskild – vilket ger en god riskspridning. Den verksamhet som bedrivs inom det löpande skogsbruket skapar den omsättning som behövs för att över tid täcka företagets kostnader och på sikt generera ett överskott.

Affärsmodell och strategi

Förvärven av skogsfastigheter finansieras genom nyemissioner som tillför kapital. Finansiering sker etappvis allt eftersom fastigheter förvärvas. Expansionstakten, och därigenom även finansieringsbehoven dikteras i huvudsak av möjligheterna till lämpliga förvärv.

Den löpande verksamheten ska i möjligaste mån vara självfinansierande över tid. En stor del av bolagets kostnader är rörliga och uppkommer i samband med aktiviteter som genererar intäkter i verksamheten som t ex röjning, averkning och olika förvaltningsåtgärder m m. Avsikten är att en så stor del som möjligt av tillfört kapital ska investeras i fastigheter, inte användas för att täcka kostnader för den löpande förvaltningen och den fasta organisationen.

Verksamheten behöver inte uppnå en viss storlek

Så som verksamheten är uppbyggd och strategin är formulerad behöver inte Latvian Forest Co uppnå en viss storlek för att investeringen ska kunna slå väl ut. Det fastighetsinnehav som finns idag bedöms vara tillräckligt för att över tid kunna generera nog med löpande omsättning

i syfte att kunna täcka kostnaderna för den nuvarande expansionsinriktade organisationen. En fortsatt expansion av fastighetsinnehavet planeras så länge som prisnivåerna på skogsfastigheter bedöms som fördelaktiga för aktieägarna.

Verksamhetsområde

Fokus har tidigare legat i den norra/nordöstra delen av Lettland centrerat kring staden Valmiera. Priserna på fastigheter i detta område är visserligen något högre än i den östra delen av landet, men fördelarna med att bygga ett innehav i detta område ansågs överväga. En huvudanledning är att bolaget har väletablerade kontakter och nätverk i området och en god kunskap om marknaden där. En annan är att infrastrukturen är god med närhet till kunder och underleverantörer.

De under 2014 förvärvade innehaven utökade Latvian Forest Co:s geografiska verksamhetsområde. Genom förvärven tillkom ytterligare områden söder och sydost om det ursprungliga. Områdena har hög tillväxt och det finns även betydande potential att göra kompletterande förvärv inom samma område. Den huvudsakliga framtida expansionen genom förvärv av enskilda fastigheter kommer dock fortsatt att ligga i området kring Valmiera

Organisationen

En välfungerande och effektiv lokal organisation med endast två anställda finns sedan inledningen av 2010 etablerad för att sköta inköpsprocessen, hantera legala frågor samt administrera den löpande skogsförvaltningen. Olika förvaltningsåtgärder utförs av och bokföringen sköts av underleverantörer på ett kostnadseffektivt sätt som minskar de totala fasta kostnaderna i organisationen. Den svenska organisationen ska endast bestå av de nödvändigaste funktionerna och vara kostnadseffektiv. Idag finns endast en anställd, VD Fredrik Zetterström, som är en av grundarna tillika styrelseledamot.

Styrelsen består av ordförande Jan Edvard Alvenius, Fredrik Zetterström, Martin Skugge, Ulrika Arver, Andreas Norman och Anders Nilsson. Martin Skugge är partner och verksam inom Garantum Fondkommission och äger aktier i LFC privat. Ulrika Arver har varit VD för Arver

Lastbilar och representerar Arvergruppen AB. Jan Edvard Alvenius är verksam inom Nordeakoncernen och en av grundarna vars tidigare erfarenheter i Lettland ligger till grund för Latvian Forest Co som det ser ut idag. Andreas Norman är jägmästare från SLU i Umeå och har arbetat med skogsindustri i Ryssland (Sibirien, Karelen). Anders Nilsson arbetar med skogsförvaltning i Sverige och var tidigare ägare till en av de fastighetsportföljer som förvärvades under 2014.

Styrelsen har ett kontinuerligt informationsutbyte med ett flertal personer (både aktieägare och externa) med omfattande erfarenhet från skogsbranschen i både Sverige och Lettland.

Koncernen

Latvian Forest Company AB (publ) är moderbolag och äger 100 procent av två dotterbolag i Lettland. De lettiska bolagen är de som rent formellt förvärvat och äger 100 procent av alla skogsfastigheter. Det svenska moderbolaget ansvarar för strategi, ledning och finansiering.

Varför Lettland?

Bolagets uttalade fokus på verksamhet i Lettland har sitt ursprung i tidigare verksamhet som bedrivits av personer med anknytning till grundarna. Samlade erfarenheter, genomförda fastighetstransaktioner och utarbetade kontaktnät bildade basen för verksamheten. Lettland har även en för verksamheten gynnsam struktur på fastighetsmarknaden. Många små och splittrade fastighetsinnehav gör det möjligt för mindre aktörer som Latvian Forest Co att aktivt bidra till en konsolidering som inte är aktuell eller praktiskt genomförbar för större aktörer.

Verksamheten ska över tid vara självfinansierande

Den bärande tanken bakom strategin i Latvian Forest Company är dels att så mycket som möjligt av de medel som tillförs Bolaget genom nyemissioner ska investeras i skogsfastigheter dels att den löpande verksamheten ska vara självfinansierande. Detta innebär att det är Bolagets skogsinnehav som över tid ska generera den omsättning som krävs för att täcka de kostnader som uppkommer i den löpande verksamheten och de fasta kostnader som organisationen för med sig.

Sammanfattning, forts

Finansiering

Förvärv av fastigheter finansieras huvudsakligen genom att Bolaget tillförs kapital genom nyemissioner. Dessa har tidigare kunnat vara riktade till de som tidigare anmält sitt intresse eller företrädesemissioner som alla aktieägare har möjlighet att delta i. Sedan 2015 har bolaget ambitionen att emissioner i första hand ska vara i form av företrädesemissioner i syfte att inte missgynna befintliga aktieägare. Nyemissionerna görs etappvis allt eftersom förvärven fortskrider. Takten i, och storleken på nyemissionerna, är till stor del beroende av i vilken omfattning förvärv av lämpliga objekt kan genomföras. Bolaget har en viss del banklån samt från tid till annan även krediter från aktieägare. Målet är dock att belåningen inte ska överstiga 20 procent och att de korta krediterna ska återbetalas när emissionslikvid erhållits och att Bolaget ska ha så låg andel korta skulder som möjligt över tid.

Omsättning och resultat

Omsättningen är direkt relaterad till storleken av fastighetsinnehavet. Varje fastighet genererar i varierande grad intäkter i form av löpande avverkning och gallring. Därutöver genererar jordbruksmarken, som ingår i en del av förvärven, inkomster i form av olika bidrag och/eller arrenden. Bidragsintäkterna på jordbruksmark förväntas stiga i framtiden då en gradvis harmonisering med andra EU-länders bidragsnivåer pågår. Vid ett växande fastighetsinnehav ökar lönsamheten och avsikten är att verksamheten ska generera löpande överskott. De fasta kostnaderna för verksamheten i Lettland är låga och en stor del är rörliga. Den lettiska förvaltningsorganisationen ersätts, förutom genom en fast grundersättning, per förvaltat hektar i kombination med vilka aktiviteter som utförs. Ersättningsstrukturen är konstruerad för att uppmuntra till en aktiv förvaltning som ska gynna avkastningen för aktieägarna på lång sikt.

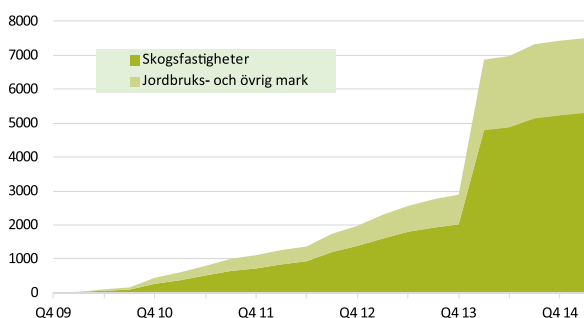
Status och fastighetsinnehav

Vid utgången av mars 2015 hade Latvian Forest Company sedan bildandet finansierats med sammanlagt ca 9,1 MEUR genom nyemissioner. Vidare hade bankfinansiering om ca 1,7 MEUR erhållits samt kortfristiga lån om ca 600 TEUR. Investeringar i fastigheter har skett kontinuerligt sedan start och innehaven uppgick vid utgången april 2015 till sammanlagt 7 525 hektar. Av dessa var 5 305 skog, 1 703 jordbruksmark och resten annan mark. Det totala virkesförrådet uppgick samtidigt till ca 578 000 kubikmeter (med hänsyn tagen till gjorda avverkningar och tillväxt). Det genomsnittliga förvärvspriset per kubikmeter sedan start är ca 18,6 EUR. Om även värdet på jordbruksmarken beaktas är det genomsnittliga förvärvspriset ca 15,7 EUR per kubikmeter. Det genomsnittliga förvärvspriset per hektar uppgår till ca 1 370 EUR. Totalt har fastigheter för ca 10,3 MEUR förvärvats. Totalt finns outnyttjade avverkningstillstånd motsvarande ca 30 000 kubikmeter.

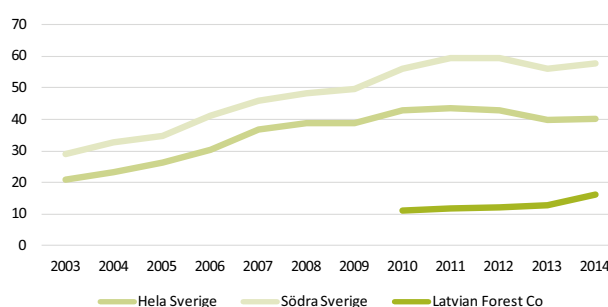
Marknaden

Marknaden för skogsfastigheter i Lettland präglas av att den företrädesvis består av många små fastigheter på mellan 5 och 40 hektar. Skogsfastigheterna i Lettland är oftast spridda på många olika ägare. Detta har till stor del sitt ursprung i den privatisering av fastigheterna som skedde efter Sovjetunionens kollaps. Generellt kan sägas att ju större och mer geografiskt samlat ett innehav är desto högre värdering har beståndet. Priset på den enskilda fastigheten är givetvis beroende av virkesbestånd, ålder och kvalitet, men generellt kan sägas att priserna i Lettland endast uppgår till ca 10-30 procent av de svenska.

Utveckling av fastighetsinnehav (ha)



Prisutveckling (EUR/m³)



Högre pris på större innehav

Enskilda fastigheter har oftast ett lägre pris än större paket och/eller samlade innehav. De större innehaven är oftast mer attraktiva för större skogsbolag, större investerare eller institutionellt kapital i olika former som tex pensionsfonder eller liknande. Latvian Forest Company har som integrerad del av strategin att bygga just sådana innehav som kan vara intressanta för dessa aktörer.

Virkesmarknaden

Verksamheten i Latvian Forest Company är beroende av utvecklingen på virkesmarknaden i så måtto att den löpande omsättningen påverkas av vilka priser som kan erhållas för det virke som från tid till annan ska säljas. Virkespriserna återspeglas visserligen i fastighetspriserna men dessa påverkas dock mer av den förväntade långsiktiga utvecklingen snarare än kortsiktiga svängningar i virkespriserna som kan bero på faktorer som dåligt väder eller liknande.

Kommentarer till den finansiella utvecklingen

Bolagets redovisningsvaluta är sedan 2014 Euro. Alla siffror från 2013 och tidigare har räknats om till Euro för jämförbarhetens skull. Verksamheten påbörjades under slutet av 2009 med fokus på att genomföra en första finansiering. Denna slutfördes under det första kvartalet 2010 varefter de första fastigheterna förvärvades. Totalt finansierades Bolaget med ca 840 TEUR under 2010.

2011 präglades av fortsatt expansion. Nyemissioner under året tillförde ca 860 TEUR. Omsättningen för året blev mindre än ursprungligen planerat då den varma hösten och inledningen på vintern gjorde att ett antal planerade averkningar inte kunde genomföras i tid för att intäkterna skulle kunna bokföras på 2011. Omsättningen uppgick till ca 37,8 TEUR.

Under inledningen av 2012 genomfördes ett antal averkningar. Inga ytterligare averkningar genomfördes dock under 2012 p.g.a ofördelaktiga marknadsvillkor och dåliga väderförhållanden. Omsättningen för året uppgick till ca 95,9 TEUR. Totalt slutfördes nyemissioner om ca 335 TEUR under året. Den i slutet av 2012 genomförda företrädesemissionen om ca 1,23 MEUR registrerades först under 2013.

Under 2013 genomfördes nyemissioner motsvarande ca 695 TEUR. Omsättningen uppgick till 344 TEUR som till största del bestod av netto-

intäkter från averkningar. Bedömningen är att Bolaget sedan 2013 har en tillräcklig förvaltd volym för att över tid täcka kostnaderna i organisationen och generera ett överskott.

Vid ingången av 2014 byttes redovisningsvalutan till Euro. Kort därefter beslutades och en företrädesemission om sammanlagt 1,7 MEUR som fulltecknades och slutfördes under det andra kvartalet. Företrädesemissionen var en del av den finansieringsstruktur som etablerades i samband med att avtal om förvärv av två större fastighetsportföljer tecknades i februari. Finansieringsstrukturen uppgick totalt till ca 7,27 MEUR (65,5 MSEK) och bestod av ett banklån om 1,7 MEUR, en företrädesemission om 1,7 MEUR och riktade emissioner om 3,87 MEUR. Det sammanlagda antalet aktier efter genomförda emissioner uppgår till 12 685 434 st varav 80 000 är A-aktier.

Under det första kvartalet upptogs lån om sammanlagt 55 TEUR som kortsiktig finansiering. Samtidigt upptogs två lån om sammanlagt 194 TEUR med avsikt att kvitta fordran mot nya aktier inom ramen för finansieringsstrukturen som beskrivs ovan. Villkoren för lånen var marknadsmässiga. Ytterligare lån om ca 530 TEUR upptogs senare under året i syfte att kunna upprätthålla investeringstakten. Lånen gavs av två större aktieägare och villkoren är marknadsmässiga.

Valutakurseffekter

Bolagets finansiering sker i svenska kronor medan tillägarna som förvärvas tidigare värderats i lettiska Lat. Det har inneburit att det tidigare kontinuerligt funnits en valutarisk gentemot Euron och Laten. Kortsiktigt visade sig detta i Bolagets resultaträkning. En högre kurs gentemot kronan innebar en positiv resultatpåverkan och en starkare krona innebar en negativ resultatpåverkan. Förändrade växelkurser påverkade dock inte kassaflödet. Sedan årsskiftet 2013/2014 har Lettland övergått till Euron som valuta. Samtidigt ändrade Latvian Forest Company redovisningsvaluta till Euro i syfte att minska påverkan av valutakurseffekter.

Fastighetspriser

Priserna på skogsfastigheter har uppvisat en stigande trend trots en svagare internationell konjunktur och massamarknad. Bolagets uppfattning är att betydligt fler aktörer är aktiva med förvärv av skogs- och jordbruksmark idag. Bedömningen är att denna trend kommer att bestå åtminstone under 2015.

Riskfaktorer

Latvian Forest Companys verksamhet påbörjades 2009 och kan endast uppvisa begränsad historik. Verksamheten påverkas av ett antal faktorer vars effekter på Bolagets resultat och finansiella ställning kan påverkas i varierande grad. Vid en bedömning av Latvian Forest Companys framtida utveckling är det av vikt att beakta ett antal riskfaktorer. Nedan beskrivs, utan inbördes rangordning, och utan anspråk på att vara heltäckande, några av de riskfaktorer och viktiga förhållanden som bedöms ha betydelse för Bolagets framtida utveckling. Riskerna som beskrivs nedan är inte de enda risker som Bolaget och dess aktieägare står inför utan en samlad utvärdering måste även innefatta övrig information i detta dokument samt en allmän omvärldsbedömning.

Begränsad historik

Bolaget grundades under hösten 2009 och har således en relativt begränsad historik. Det är styrelsens och ledningens bedömning att verksamheten är långsiktigt bärkraftig och har möjligheter att generera avkastning åt aktieägarna. Risken finns dock att oförutsedda händelser kan påverka utvecklingen på ett sätt som inte har kunnat eller kan förutses. Det kan heller inte uteslutas att planerade aktiviteter och utveckling inte kan ske på det sätt som antagits.

Risker i verksamheten

Verksamheten består till största delen av förvärv av skogsfastigheter och förvaltning av dessa. Bolagets tillgångar kommer nästan uteslutande bestå av skogs- och jordbruksfastigheter i Lettland. Bedömningen är att den största risken för verksamheten, och aktieägarnas framtida avkastning, består i att värdet på fastigheterna utvecklas svagt eller minskar. Bedömningen är dock att risken för detta är liten då priserna redan kan anses låga jämfört med övriga EU-länder.

En annan risk är att skogsfastigheterna påverkas negativt av t ex skadedjursangrepp, extrem väderlek eller brand. Bolaget bedömer dock att riskerna för en väsentlig negativ inverkan dock är begränsade. Detta då fastigheterna har en viss geografisk spridning. Skulle en eller några fastigheter påverkas negativt är inverkan på det totala beståndet begränsat. Riskerna är således störst för de fastigheter som ligger i direkt anslutning till varandra.

Risker med affärsmodellen

Affärsmodellen bygger i hög grad på att den löpande verksamheten ska vara självfinansierande. Detta innebär att intäkter från gallring, avverkning och olika former av EU-bidrag behöver vara tillräckliga för att kunna täcka löpande kostnader i linje med Bolagets affärsstrategi.

På basis av de erfarenheter som gjorts under Bolagets första fem verksamhetsår samt med hänsyn taget till den kostnads massa som den befintliga organisationen visat sig ha är bedömningen att Bolagets befintliga fastighetsinnehav är fullt tillräckliga för att generera omsättning i tillräcklig omfattning. Det kan dock inte uteslutas att Bolaget fortsatt uppvisar negativa resultat enskilda kvartal eller helår då intäkterna från avverkningar kan inflyta med viss oregelbundenhet.

Finansieringsrisker

Utvecklingen av Bolagets verksamhet är beroende av fortsatt finansiering i syfte att kunna förvärva ytterligare fastigheter och därigenom skapa större förvaltningsolymer. Nuvarande verksamhetsplan bygger på antagandet att Bolaget kan erhålla finansiering och genomföra nyemissioner vid olika tillfällen. Det kan dock inte garanteras att Bolaget kan erhålla ytterligare finansiering på för aktieägarna fördelaktiga villkor. Risken finns även att Bolaget inte kan erhålla ytterligare finansiering. Detta kan innebära att verksamhetens omfattning inte blir lika stor som planerat eller att fastighetsinnehavet inte blir tillräckligt stort för att kunna uppfylla målen enligt affärsmodellen och strategin.

Beroende av nyckelpersoner

Bolagets verksamhet är beroende av förmågan att rekrytera, utveckla och behålla kvalificerade medarbetare. Framförallt gäller detta i den lettiska förvärvs- och förvaltningsorganisationen. Om en eller flera nyckelpersoner lämnar Bolaget skulle det kunna ha en temporär negativ inverkan på intäkter och resultat. Det är dock Bolagets bedömning att riskerna är begränsade och att ersättnings- och incitamentsstrukturen bidrar till att behålla för verksamheten nödvändig kompetens.

Virkesmarknaden

Bolaget kommer i viss mån att vara beroende av prisutvecklingen på den inhemska och den internationella virkesmarknaden och omsättning och resultat i verksamheten kan på kort sikt påverkas negativt om priserna för virke och skogsprodukter faller.

Bedömningen är att det företrädesvis är utvecklingen på den inhemska marknaden som påverkar lönsamheten i verksamheten på kort sikt. De flesta averkningar säljs till lokala aktörer och sågverk. Hittills har denna marknad uppvisat en relativt stark utveckling även om säsongsmässiga variationer förekommer.

Korruption

De baltiska staterna har sedan de återfick sin självständighet efter Sovjetunionen haft en varierande utveckling vad gäller i vilken utsträckning korruptionen fått fäste i ländernas respektive näringsliv och offentlig förvaltning. Bolaget bedömer att korruptionen i Lettland givetvis behöver beaktas, men att det inte är av tillräcklig omfattning för att påverka planeringen i någon väsentlig omfattning. Gjorda erfarenheter har visat att marknaden för skogs- och jordbruksfastigheter fungerar förhållandevis väl och utan omfattande korruption. Bolaget ser därför inte någon anledning att anpassa verksamheten till eller vidta några särskilda åtgärder på basis av detta.

Valutarisk

Lettland har sedan årsskiftet 2013/2014 Euro som valuta. Även om den lettiska valutan tidigare var knuten till Euron är bedömningen den att valutarisken gentemot den svenska kronan minskat väsentligt i och med övergången. Euron innebär att de flesta landspecifika risker som Lettland uppvisat inte längre behöver beaktas ur ett valutaperspektiv.

Bolagets finansiering sker i svenska kronor medan tillgångarna som förvärvas värderas i Euro i bokföringen. Sedan årsskiftet 2013/2014 har Latvian Forest Company ändrat redovisningsvaluta till Euro för att i möjligaste mån minska eventuella differenser som kan uppkomma i redovisningen i samband med omräkningen av valutor. Aktiekursen är fortsatt noterad i svenska kronor.

Bolagets tillgångar i form av likvida medel från emissioner kommer framöver till största del att förvaras som Euro på svenska bankkonton. Överföringar till den lettiska verksamheten sker bara i samband med konstaterade kostnader eller vid fastighetsförvärv.

Risker förenade med aktierna

Det går inte att förutsäga huruvida investerarnas intresse för Bolaget kommer att leda till en substantiell handel. Det föreligger även en risk

att aktien inte kommer att omsättas dagligen och att avståndet mellan köp- och säljkurs kan komma att vara stort. Aktiens marknadspris kan komma att avvika avsevärt från teckningskursen. Det finns ingen garanti för att aktier i Latvian Forest Company då kan säljas till en för innehavaren acceptabel kurs vid varje given tidpunkt.

Legala och politiska risker

Bolaget är och kommer även framöver att vara verksamt på marknader och inom sektorer som delvis existerar inom ramen för politisk styrning och/eller lagstiftning och regleringar av olika slag. Ändringar i lagar, regelverk eller den politiska situationen på olika marknader där Bolaget och/eller dess kunder är verksamma kan ha en inverkan på Bolagets lönsamhet och framtidsutsikter.

Lagstiftning

Under slutet av 2014 beslutades om ny markförvärvslag i Lettland med huvudsakligt syfte att reglera förvärv och överlåtelser av jordbruksmark. Lagen berör endast fastigheter med en andel jordbruksmark som överstiger 50 procent. I de flesta fall berör därför inte regelverket de förvärv som Latvian Forest Co gör eftersom andelen jordbruksmark oftast understiger 50 procent. Under inledningen av 2015 har det dock visat sig att den administrativa hanteringen påverkats markant eftersom kunskapen om och implementeringen av regelverket i den lokala administrationen varit bristfälligt. Bedömningen är att bristerna i administrationen kommer att vara åtgärdade inom en nära framtid och att regelverket inte kommer att innebära några långsiktiga svårigheter för fortsatta markförvärv.

Geopolitisk oro

Under senare tid har Lettlands närhet till Ryssland blivit allt mer aktuell. Lettland geografiska placering och historiska koppling till Ryssland har lett till en ökad debatt om riskerna för ett eventuellt ingripande i någon form från den ryska sidan. Bedömningen är dock att detta scenario är osannolikt även om landet skulle kunna utsättas för destabiliserande åtgärder eller ekonomiska påtryckningar, bl a genom förändringar i villkoren för energileveranser som Lettland i hög grad är beroende av. Skulle en sådan situation uppstå bedöms effekterna specifikt på skogsfastigheter som begränsad på lite längre sikt även om priserna kan påverkas negativt på kort sikt.

Villkor och anvisningar

Inbjudan till teckning i företrädesemission

Härmed inbjuds aktieägarna i Latvian Forest Company AB (publ), i enlighet med de villkor som framgår av detta dokument, att för fyra (4) per avstämningsdagen den 21 maj 2015 innehavda aktier i Bolaget, oavsett serie, teckna en (1) ny aktie av serie B till kursen 7,20 kronor per aktie.

Emissionen beslutades av styrelsen i Bolaget den 13 maj 2015, med stöd av bemyndigande från bolagsstämman den 27 juni 2014.

Företrädesrätt till teckning

Den som på avstämningsdagen den 21 maj 2015 är registrerad som aktieägare i Bolaget äger företrädesrätt att för fyra (4) befintliga aktier, oavsett serie, teckna en (1) ny B-aktie.

Teckningsrätter

Aktieägare i Bolaget erhåller en (1) teckningsrätt för varje innehavd aktie, oavsett serie. Det krävs fyra (4) teckningsrätter för att teckna en (1) ny aktie av serie B.

Teckningskurs

Teckningskursen är 7,20 kronor per B-aktie. Courtage utgår ej.

Avstämningsdag

Avstämningsdag hos Euroclear Sweden AB (nedan "Euroclear") för fastställande av vilka som har rätt att delta i emissionen är den 21 maj 2015. Sista dag för handel i Bolagets B-aktie med rätt till deltagande i emissionen är den 19 maj 2015. Första dag för handel i Bolagets B-aktie utan rätt till deltagande i emissionen är den 20 maj 2015.

Teckningsperiod

Teckning av B-aktier med stöd av teckningsrätter skall ske under tiden från och med den 25 maj 2015 till och med den 8 juni 2015. Efter teckningsperiodens utgång blir outnyttjade teckningsrätter ogiltiga och saknar därmed värde. Outnyttjade teckningsrätter kommer att bokas bort från VP-kontot, vilket sker utan särskild avisering från Euroclear. Styrelsen i Bolaget äger rätt att förlänga teckningstiden, vilket – i förekommande fall – kommer att meddelas genom pressmeddelande

så fort möjligt efter att sådant beslut har fattats. Emissionen kan inte avbrytas efter det att teckningsperioden har påbörjats.

Handel med teckningsrätter

Handel med teckningsrätter äger rum på Aktietorget under perioden 25 maj 2015 till och med 4 juni 2015. Aktieägare kan vända sig direkt till sin bank eller annan förvaltare med erforderliga tillstånd för att genomföra köp och försäljning av teckningsrätter. Erhållna teckningsrätter måste antingen användas för teckning av aktier senast den 8 juni 2015 eller säljas senast den 4 juni 2015 för att inte förfalla värdelösa. ISIN-koden för teckningsrätterna är SE0007132212.

Emissionsredovisning och anmälningsmedlar

Direktregistrerade aktieägare

De aktieägare eller företrädare för aktieägare som på avstämningsdagen är registrerade i den av Euroclear för Bolagets räkning förda aktieboken, erhåller förtryckt emissionsredovisning med vidhängande inbetalningsavi samt särskild anmälningsmedel. Av emissionsredovisningen framgår bland annat antal erhållna teckningsrätter och det antal B-aktier som kan tecknas i emissionen. Den som är upptagen i den i anslutning till aktieboken särskilt förda förteckning över panthavare med flera, erhåller inte någon information utan underrättas separat. VP-avi som redovisar registreringen av teckningsrätter på aktieägares VP-konto utsändes ej.

Förvaltarregistrerade aktieägare

Aktieägare vars innehav av aktier i Bolaget är förvaltarregistrerat hos bank eller annan förvaltare erhåller ingen emissionsredovisning. Teckning och betalning skall istället ske i enlighet med anvisningar från respektive förvaltare.

Teckning med stöd av företrädesrätt

Teckning med stöd av företrädesrätt skall ske genom samtidig kontant betalning senast den 8 juni 2015. Teckning genom betalning skall göras antingen med den med emissionsredovisningen vidhängande, förtryckta inbetalningsavin eller med den inbetalningsavi som är fogad till den särskilda anmälningsmedeln enligt följande två alternativ:

1) Emissionsredovisning – förtryckt inbetalningsavi

I det fall samtliga på avstämningsdagen erhållna teckningsrätter utnyttjas för teckning skall endast den förtryckta inbetalningsavin användas som underlag för teckning genom betalning. Särskild anmälningssedel skall då ej användas. Observera att teckningen är bindande.

2) Särskild anmälningssedel

I det fall ett annat antal teckningsrätter än vad som framgår av den förtryckta emissionsredovisningen utnyttjas för teckning, tex genom att teckningsrätter förvärvats eller avyttrats, skall den särskilda anmälningssedeln användas som underlag för teckning och betalning. Aktieägaren skall under "särskild anmälan" på anmälningssedeln uppge det antal aktier som denne tecknar sig för och på inbetalningsavin fylla i det belopp som skall betalas. Betalning sker således genom utnyttjande av den inbetalningsavi som är fogad till anmälningssedeln. Ifyllt anmälningssedel skall i samband med betalning skickas till nedanstående adress och vara Eminova Fondkommission AB tillhanda senast kl. 15:00 den 8 juni 2015. I det fall fler än en anmälningssedel insänds kommer enbart den sist erhållna att beaktas. Övriga anmälningssedlar kommer således att lämnas utan avseende. Observera att teckningen är bindande. Särskild anmälningssedel kan även erhållas från Eminova Fondkommission AB på nedanstående telefonnummer.

Ofullständig eller felaktigt ifyllt anmälningssedel kan komma att lämnas utan avseende.

Eminova Fondkommission AB

Ärende: Latvian Forest Co

Barnhusgatan 16, 4tr.

111 23 Stockholm

Telefon: +46 8 684 211 00

Fax: +46 8 684 211 29

Teckning utan stöd av teckningsrätter

Anmälan

Anmälan om teckning av B-aktier utan stöd av teckningsrätter skall ske

under samma period som teckning med stöd av teckningsrätter, det vill säga under tiden från och med den 25 maj 2015 till och med den 8 juni 2015. Anmälan om teckning utan stöd av teckningsrätter görs genom att anmälningssedeln, benämnd "Teckning utan stöd av teckningsrätter", ifylls, undertecknas och skickas till Eminova Fondkommission AB enligt ovan. Anmälningssedeln skall vara Eminova Fondkommission AB tillhanda senast kl. 15:00 den 8 juni 2015. Någon betalning skall ej ske i samband med anmälan, utan sker i enlighet med vad som anges nedan. Det är endast tillåtet att insända en anmälningssedel. Om fler än en anmälningssedel insänds kommer endast den sist erhållna att beaktas. Övriga anmälningssedlar kommer således att lämnas utan avseende. Observera att anmälan är bindande.

Om teckningen avser ett belopp som överstiger 15 000 EUR (ca 135 000 SEK) ska en vidimerad kopia på giltig legitimationshandling medfölja för att anmälningssedeln ska vara giltig. För juridisk person som tecknar för ett belopp som överstiger 15 000 EUR ska alltid en vidimerad kopia på giltig legitimationshandling för behörig firmatecknare samt ett aktuellt registreringsbevis som styrker firmateckningen bifogas anmälningssedeln för att den ska vara giltig.

Tilldelning

För det fall samtliga B-aktier inte tecknas med stöd av företrädesrätt skall styrelsen, inom ramen för emissionens högsta belopp, besluta om tilldelning av återstående B-aktier. Sådan tilldelning skall i första hand ske till tecknare som även tecknat nya B-aktier med stöd av teckningsrätter, oavsett om tecknaren var aktieägare på avstämningsdagen eller inte, och för det fall att tilldelning till dessa inte kan ske fullt ut, skall tilldelning ske pro rata i förhållande till det antal teckningsrätter som utnyttjas för teckning av nya B-aktier. I andra hand skall tilldelning ske till övriga tecknare, och för det fall att tilldelning till dessa inte kan ske fullt ut, skall tilldelning ske pro rata i förhållande till deras anmälda intresse. Eventuella återstående B-aktier skall tilldelas personer som i förväg åtagit sig att teckna aktier i emissionen, pro rata i förhållande till deras gjorda åtaganden. Tilldelning är inte beroende av när under teckningsperioden anmälan inkommer.

Villkor och anvisningar, forts

Besked om eventuell tilldelning av B-aktier, tecknade utan stöd av teckningsrätter, lämnas genom översändande av avräkningsnota, vilket beräknas ske omkring den 10 juni 2015. Likvid skall erläggas senast tre (3) bankdagar efter utsänd avräkningsnota. Något meddelande lämnas inte till den som inte erhållit tilldelning. Erläggs inte likvid i rätt tid kan tecknade B-aktier komma att överlåtas till annan. Skulle försäljningspriset vid sådan överlåtelse komma att understiga priset enligt Erbjudandet, kan den som ursprungligen erhållit tilldelning av dessa B-aktier komma att få svara för hela eller delar av mellanskillnaden.

Aktieägare bosatta i utlandet

Aktieägare bosatta utanför Sverige (avser dock ej aktieägare bosatta i USA, Kanada, Nya Zeeland, Sydafrika, Japan, Australien, Singapore, Hongkong eller annat land där deltagande i Erbjudandet helt eller delvis är föremål för legala restriktioner) och vilka äger rätt att teckna i nyemissionen, kan vända sig till Eminova Fondkommission AB enligt kontaktinformation ovan för information om teckning och betalning.

Betalda och tecknade Aktier ("BTA")

Teckning genom betalning registreras hos Euroclear så snart detta kan ske, vilket normalt innebär ett par bankdagar efter betalning. Där- efter erhåller tecknaren en VP-avi med bekräftelse på att inbokning av betalda tecknade aktier ("BTA") skett på tecknarens VP-konto. De nytecknade aktierna är bokförda som BTA på VP-kontot till dess att nyemissionen blivit registrerad hos Bolagsverket, vilket beräknas ske i mitten av juni 2015.

Omvandling av BTA

Så snart emissionen registrerats hos Bolagsverket omvandlas BTA till aktier utan särskild avisering från Euroclear.

Handel i BTA

Handel i BTA äger rum på Aktietorget från och med den 25 maj 2015 fram till dess att emissionen registrerats hos Bolagsverket. Slutlig registrering av emissionen förväntas ske i mitten av juni 2014.

Offentliggörande av utfallet i emissionen

Snarast möjligt efter att teckningsperioden avslutats kommer Bolaget att offentliggöra utfallet av emissionen. Offentliggörande kommer att ske genom pressmeddelande och finnas tillgängligt på bolagets hemsida. Utfallet är beräknat att kunna kommuniceras omkring den 10 juni 2015.

Rätt till utdelning

De nyemitterade B-aktierna medför rätt till utdelning första gången på den avstämningsdag för utdelning som infaller närmast efter det att de nya B-aktierna införts i Bolagets aktiebok.

Tillämplig lagstiftning

Aktierna ges ut i enlighet med aktiebolagslagen (2005:551) och regleras av svensk rätt. Aktieägares rättigheter avseende vinstutdelning, rösträtt, företrädesrätt vid nyteckning av aktie med mera styrs dels av Bolagets bolagsordning, som finns tillgänglig via Bolagets hemsida, dels av aktiebolagslagen.

Övrig information

Inga begränsningar i att fritt överlåta värdepappren finns. I det fall ett för stort belopp betalats in av en tecknare kommer Eminova Fondkommission AB att ombesörja att överskjutande belopp återbetalas. Belopp understigande 45 kronor kommer dock inte att utbetalas. Ofullständig eller felaktigt ifylld anmälningsedel kan komma att lämnas utan avseende. Om emissionslikviden inbetalats för sent eller är otillräcklig kan anmälan om teckning också komma att lämnas utan avseende. Erlagd emissionslikvid kommer då att återbetalas.



VD har ordet

Det är nu lite mer än fem år sedan vi förvärvade vår första fastighet i Lettland. Sedan dess har vi hunnit med att etablera en välfungerande och kostnadseffektiv organisation, finansiera och investera ca 10,3 MEUR, notera aktien på Aktietorget och bevisa att vår modell är genomförbar. Vi har köpt sammanlagt 7 525 hektar mark och etablerat oss som en stark lokal aktör i Lettland. Vi har visat att vi kan erbjuda en attraktiv investering i skogssektorn till en, som vi ser det, låg risk.

Till stor del har expansionen skett gradvis genom förvärv av enstaka fastigheter. Detta har gjort att vi kunnat bygga upp ett grundinnehav på mycket fördelaktiga prisnivåer. Under tiden letade vi dock hela tiden efter möjligheter att ta ett större steg genom förvärv av ett eller flera större fastighetspaket. Dessa är i normalfallet dyrare per hektar och kubikmeter, men det högre priset motiveras väl med tanke på att vi på ett snabbt och effektivt sätt kan öka den förvaltade volymen.

När vi i under hösten 2013 fick möjlighet att förvärva två större enheter om sammanlagt 3 835 hektar såg vi ett betydande tillfälle. Det har visserligen funnits andra fastighetspaket till salu tidigare, men priset har då oftast varit för högt och det har heller inte funnits möjlighet att erbjuda en del av köpeskillingen i aktier. Efter genomförda undersökningar och på basis av de sammanslagna innehaven såg vi betydande potential i att kunna fördubbla vår storlek på fördelaktiga villkor. Förvärven om sammanlagt ca 6,0 MEUR finansierades och genomfördes för drygt ett år sedan och sedan dess har vi arbetat med att integrera innehaven och förvaltningen samt även fortsätta med köpen av enskilda fastigheter till förmånliga prisnivåer.

Vi ser att det fortfarande finns många bra förvärv att göra – både av enskilda fastigheter såväl som portföljer. Därför har vi beslutat genomföra ytterligare en nyemission för att kunna fortsätta växa. Vår förhoppning är att vi därigenom har tillräckliga medel för förvärv av ytterligare ca 1 500 hektar inom det närmaste året.

Ser vi på utvecklingen på marknaden för skogsfastigheter märker vi en fortsatt stadigt ökande aktivitet med fler internationella aktörer som kommer in. Det är tydligt att den lettiska ekonomin växer och att den kvarvarande ekonomiska oron i Europa gör att många fortsatt letar efter trygga investeringar i mark och skog. Trots det går det fortfarande att göra många bra affärer om man har ett väletablerat nätverk och

upparbetade lokala kontakter – vilket vi har. Det är därför vi lyckas växa utan att betala för mycket för fastigheterna.

En annan sak som är viktig att komma ihåg är att vi med Latvian Forest Co skapat ett i många avseenden unikt företag som inte behöver uppnå en särskild storlek för att investeringen för enskilda aktieägare ska kunna slå väl ut. Vi har sedan en tid tillbaka nått en nivå där fastighetsinnehavet bedöms vara tillräckligt för att över tid kunna generera nog med löpande omsättning för att täcka kostnaderna för den nuvarande, mer expansionsinriktade organisationen. Om vi nu kan fortsätta att växa, desto mindre blir "förvaltningsavgiften" i förhållande till kapitalet om man vill jämföra med t ex en fond eller liknande.

Tanken är att vi ska fortsätta vår expansion så länge som vi uppfattar prisnivåerna som fördelaktiga. Skulle dessa öka till nivåer där vi inte längre bedömer det som lämpligt med fortsatta investeringar kan organisationen och verksamheten styras om till en mer förvaltande roll med en lägre fast kostnadsnivå som följd. Detta innebär i sin tur att inga på förhand bestämda expensionsmål finns uppsatta. Vi fortsätter helt enkelt vår expansion till dess att vi inte längre bedömer det som gynnsamt för existerande och nya aktieägare att göra fortsatta investeringar.

Det är därför min förhoppning att denna emission tas emot väl av både befintliga och nya aktieägare. Vi ambition har varit att paketera ett attraktivt erbjudande utan att missgynna tidigare aktieägare och det är min fasta övertygelse om att vi kan se fram emot en spännande och lönsam framtid tillsammans med våra duktiga och hårt arbetande lettiska kollegor.

Fredrik Zetterström
VD, Latvian Forest Company AB (publ)



Fredrik Zetterström, VD



Valerijs Ginko, Inköps och förvaltningsansvarig



Emissionen

Latvian Forest Company AB bildades under senare delen av 2009. Verksamheten bygger på att förvärva och förvalta skogsfastigheter och bedriva skogsbruk i Lettland. Utgångspunkten är tron att skogen är en trygg investering i sig och att skogsbruk är en stabil och värdeskapande verksamhet. Det erbjuder möjligheten att investera i skogsfastigheter utan de åtaganden det innebär att vara direkt ägare av en enskild fastighet. De jämförelsevis låga prisnivåerna på skog i Lettland gör samtidigt att möjligheterna för en investerare bedöms vara betydligt större än vid investeringar i tillgångar av liknande slag i t ex Sverige

Ett befintligt kontaktnät och samlade erfarenheter utgjorde grunden för Latvian Forest Co som det ser ut idag. Den initiala finansieringen kom från grundare och närstående och de första fastigheterna förvärvades under inledningen av 2010. Målet var att växa i en takt som tillgången på lämpliga förvärsobjekt och finansieringen medgav. Under den tid som förflutit sedan den första fastigheten förvärvades har en kostnads-effektiv och väl fungerande organisation etablerats som uppvisat en god förmåga att förvärva fastigheter till attraktiva priser.

Sedan start har totalt 7 525 hektar förvärvats för ca 10,3 MEUR (se mer nedan under rubriken "Status och innehav"). Expansionen har skett gradvis i en takt som den lokala marknaden tål och som gjort det möjligt att förvärva fastigheter till för aktieägarna förmånliga priser.

Fortsatt expansion

Syftet med den förestående nyemissionen är att kvitta skulder om ca 0,57 MEUR, betala lån om ca 0,09 MEUR samt tillföra ytterligare ca 1,73 MEUR för en fortsatt expansion av verksamheten genom förvärv av ytterligare skogsfastigheter. Skulderna som kvittas avser krediter från befintliga aktieägare som använts för finansiering av förvärv under inledningen av 2015.

Marknaden bedöms fortsatt som fördelaktig och det är styrelsens bedömning att det genom nyemissionen tillförda kapitalet kan omsättas i nya skogsfastigheter på för aktieägare gynnsamma villkor.

Emissionen

Emissionen, som beslutades av styrelsen 2015-05-13, sker med företrädesrätt för befintliga aktieägare. Det innebär dock inte att nya aktieägare inte kan teckna, men att gamla aktieägare har företräde. För varje fyra befintliga aktier kan en nya B-aktie tecknas till en emissionskurs om 7,20 SEK per aktie.

Avstämningsdag för rätt till deltagande var 2015-05-21 vilket innebär att ett eventuellt förvärv av aktier för att kunna delta i emissionen med företrädesrätt måste ske senast 2015-05-19 för att hinna registreras i tid. För varje innehavd aktie erhålls en (1) teckningsrätt. Fyra (4) teckningsrätter innebär rätten att teckna en (1) ny B-aktier. Teckning kommer att ske mellan 2015-05-25 och 2015-06-08. Teckningsrätter kommer att handlas via AktieTorget mellan 2015-05-25 och 2015-06-04 och oönskade teckningsrätter kan då säljas. Det innebär även att teckningsätter kan köpas av de som önskar delta i emissionen eller som vill öka sitt deltagande genom att köpa fler teckningsrätter.

Totalt omfattar emissionen högst 3 171 358 nya B-aktier och tillför vid full teckning Bolaget ca 2,45 MEUR inklusive kvittning av fordran om ca 0,57 MEUR samt före emissionskostnader som beräknas uppgå till sammanlagt ca 0,06 MEUR. Vid full teckning ökar aktiekapitalet med 355 202,70 Euro vilket motsvarar ca 3 171 358 SEK. Antalet aktier efter emission uppgår då vid full teckning till högst 15 856 792 st varav 15 776 792 st B-aktier. De erbjudna aktierna i Nyemissionen motsvarar högst ca 20,0 procent av aktiekapitalet och högst ca 19,1 procent av rösterna i Bolaget efter genomförd emission.

Teckningsförbindelser

Teckningsförbindelser om sammanlagt ca 43% har erhållits från befintliga aktieägare och nya investerare. Av dessa utgör ca 0,57 MEUR (ca 23% av emissionens totalbelopp) kvittning av fordran som befintliga aktieägare har på bolaget. Kvittningens belopp och storlek faller inom ramen för respektive aktieägares företrädesrätt enligt villkoren i emissionen. Ingen ersättning utgår för lämnade teckningsförbindelser.

Emissionslikvidens användning

De medel som tillförs genom emissionen är huvudsakligen tänkta att användas enligt nedan

Emissionsvolym	2,45 MEUR
Beräknade emissionskostnader	0,06 MEUR
Kvittning av skulder	0,57 MEUR
Återbetalning av skulder	0,09 MEUR
Nyinvestering i fastigheter	1,73 MEUR
Totalt	2,45 MEUR

Om detta dokument

Detta dokument har upprättats av styrelsen i samband med emissionen. Dokumentet har i linje med gällande regelverk inte granskats och godkänts av Finansinspektionen då emissionsbeloppet understiger ett belopp motsvarande 2,5 miljoner Euro. Styrelsen för Bolaget, som ansvarar för detta dokument, har vidtagit rimliga åtgärder för att säkerställa att den information som lämnas enligt dess uppfattning överensstämmer med verkligheten och att ingenting utelämnats som med sannolikhet kan påverka bedömningen av Bolaget.

Stockholm 2015-05-22

Styrelsen

Detta är Latvian Forest Company

Latvian Forest Company AB förvärvar och förvaltar skogsfastigheter och bedriver skogsbruk i Lettland. Utgångspunkten är bedömningen att skogen är en trygg investering i sig och att skogsbruk är en stabil och värdeskapande verksamhet. Det erbjuder möjligheten att investera i skogsfastigheter utan de åtaganden det innebär att vara direkt ägare av en enskild fastighet. De jämförelsevis låga prisnivåerna på skog i Lettland gör samtidigt att möjligheterna för en investerare bedöms vara betydligt större än vid investeringar i tillgångar av liknande slag i t ex Sverige.

Reala tillgångar och låga kostnader

Skog utgör en reelltillgång och är en långsiktig investering i en värdebeständig och historiskt eftertraktad tillgång. Skogen växer kontinuerligt och ökar därigenom den totala tillgångsmassan.

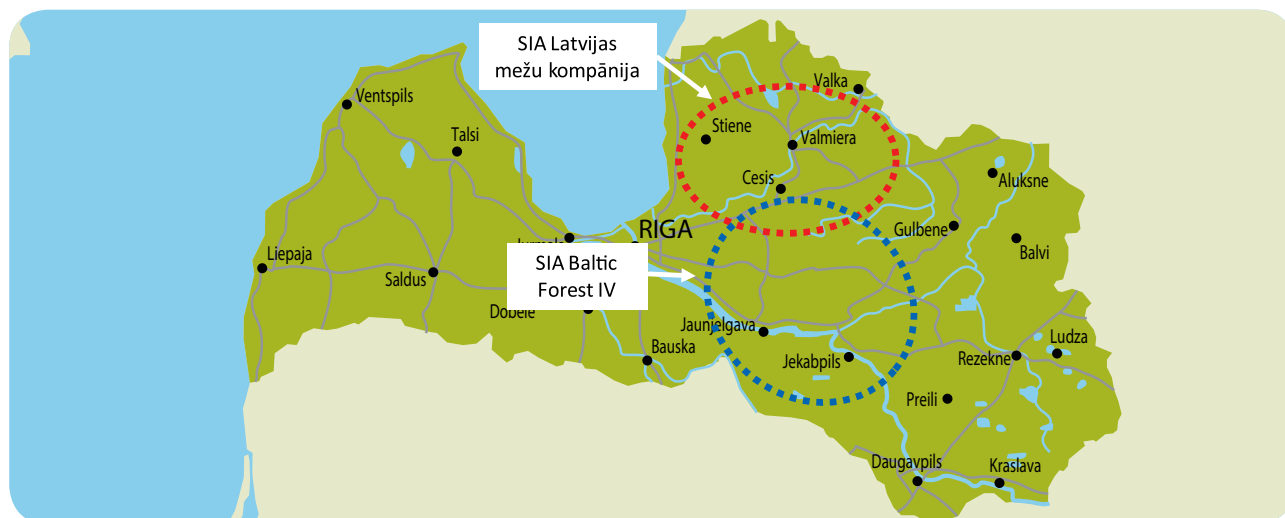
Priserna på skogsfastigheter i Lettland ökade kontinuerligt fram till och med 2008, men i samband med den ekonomiska krisen föll dessa. Trots en återhämtning sedan dess ligger priserna idag fortfarande väsentligt under vad som är vanligt i Sverige och många andra EU-länder. Flera faktorer talar för att förutsättningarna, åtminstone under en viss tid framöver, kommer att vara gynnsamma för fortsatta investeringar i Lettiska skogsfastigheter. Bedömningen är att köpare kan vänta sig god framtida avkastning till relativt låg risk.

Målsättningen är att så stor del som möjligt av investerarnas medel ska användas till fastighetsköp. De ska inte användas för att finansiera den löpande verksamheten. Kostnaderna för själva verksamheten och organisationen ska istället bäras av den löpande skogsförvaltningen och de intäkter som genereras där. Verksamheten ska således vara självfinansierande över tid och därför är en så stor del av bolagets kostnader som möjligt är rörliga.

Bakgrund

Latvian Forest Company AB bildades under senare delen av 2009. En av huvudanledningarna var de erfarenheter som grundare och personer i deras närhet själva tidigare gjort genom köp och försäljning av skogsfastigheter i Lettland. En annan anledning var den finansiella krisen 2008 som ledde till en kraftig korrigerad av fastighetspriserna efter en längre tids uppgång. Som ett direkt resultat av krisen och prisjusteringen beslutade grundarna därför under 2009 om att påbörja verksamheten i Lettland.

Ett befintligt kontaktnät och samlade erfarenheter utgjorde grunden för Latvian Forest Co som det ser ut idag. Den initiala finansieringen kom från grundare och närstående och de första fastigheterna förvärvades under inledningen av 2010. Målet var att växa i en takt som tillgången



på lämpliga förvävsobjekt och finansieringen medgav. Under den tid som förflutit sedan den första fastigheten förvävades har en kostnads-effektiv och väl fungerande organisation etablerats som uppvisat en god förmåga att förvärva fastigheter till attraktiva priser. Sedan start har totalt 7 525 hektar förvärvats för ca 10,3 MEUR. Expansionen har skett gradvis i en takt som den lokala marknaden tål och som gjort det möjligt att förvärva fastigheter till för aktieägarna förmånliga priser.

Affärsidé och verksamhet

Latvian Forest Company AB (publ) är ett svenskt noterat bolag som investerar i fördelaktigt värderad skog i Lettland. De tre huvudsakliga grunderna för verksamheten är, förutom att skog är eftertraktad realtillgång som växer av egen kraft,

- en förväntad ökning av prisnivåerna för lettiska skogs- och jordbruksfastigheter;
- att skapa värdeökning genom en aktiv skogsförvaltning;
- att skapa värdeökning genom att bygga upp en större fastighetsportfölj.

Expansionen finansieras genom att etappvis genomföra nyemissioner allt eftersom fastigheter förvärvas och verksamheten utvecklas. Aktieägarna blir genom Latvian Forest Company delägare i många fastigheter istället för en enskild – vilket ger en god riskspridning. Den verksamhet som bedrivs inom det löpande skogsbruket skapar den omsättning som behövs för att över tid täcka företagets kostnader och på sikt generera ett överskott.

Affärsmodell och strategi

Förvärven av skogsfastigheter finansieras genom nyemissioner som tillför kapital. Finansiering sker etappvis allt eftersom fastigheter förvärvas. Expansionstakten, och därigenom även finansieringsbehoven dikteras i huvudsak av möjligheterna till lämpliga förvärv.

Den löpande verksamheten ska i möjligaste mån vara självfinansierande över tid. En stor del av bolagets kostnader är rörliga och uppkommer i samband med aktiviteter som genererar intäkter i verk-

samheten som t ex röjning, avverkning och olika förvaltningsåtgärder m m. Avsikten är att en så stor del som möjligt av tillfört kapital ska investeras i fastigheter, inte användas för att täcka kostnader för den löpande förvaltningen och den fasta organisationen. Lokala underentreprenörer anlitas för olika förvaltningsåtgärder och avverkningsuppdrag som beslutats av förvaltaren och bolagets ledning. Moderbolaget är svenskt och har svensk ledning.

Omsättningen är i första hand inte tänkt att inflyta i en jämn takt utan kommer att vara beroende av när i tiden det anses lämpligt att olika åtgärder eller avverkningar genomförs. Det är således inte en prioritering att se till att intäkter bokförs i tid för att förbättra resultatet för ett enskilt kvartal eller helår. Beslut om att utföra åtgärder eller avverkningar ska grunda sig på marknadsvillkor och med hänsyn till vad som är fördelaktig för den långsiktiga utvecklingen av aktieägarvärdet, inte ett enskilt kvartalsresultat.

Eventuella vinster som genereras i den löpande verksamheten ska i möjligaste mån återinvesteras i nya fastigheter eller användas till värdeskapande åtgärder. Vid lämpliga erbjudanden kan även delar av eller hela fastighetsbeståndet komma att säljas och eventuella vinster realiseras.

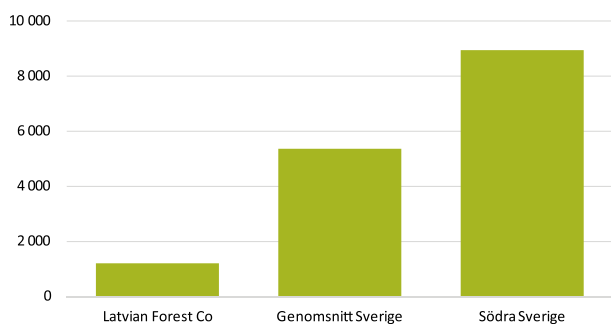
Verksamheten behöver inte uppnå en viss storlek

Som verksamheten är uppbyggd idag och strategin är formulerad behöver inte Latvian Forest Co uppnå en specifik storlek för att investeringen för enskilda investerare ska kunna slå väl ut. Det fastighetsinnehav som finns idag bedöms vara tillräckligt för att över tid kunna generera nog med löpande omsättning i syfte att kunna täcka kostnaderna för den nuvarande expansionsinriktade organisationen.

En fortsatt expansion av fastighetsinnehavet planeras så länge som prisnivåerna på skogsfastigheter bedöms som fördelaktiga för aktieägarna. Skulle prisnivåerna öka så att det inte längre kan anses som lämpligt med fortsatta investeringar kan organisationen och verksamheten enkelt styras om till en mer förvaltande roll med en lägre kostnadsnivå som följd. Detta innebär i sin tur att inga på förhand bestämda

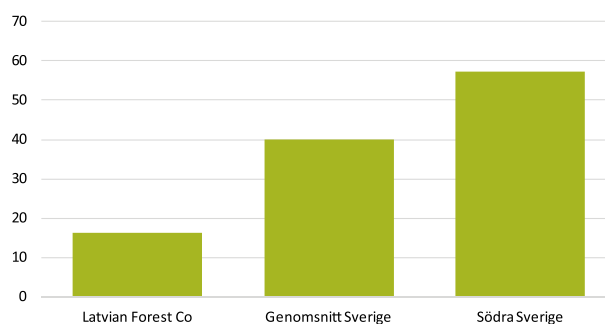
Detta är Latvian Forest Company, forts

Skogsmarkspriser (EUR/ha)



Källa: LRF Konsult / Egna beräkningar

Skogsmarkspriser (EUR/m³)



expansionsmål finns uppsatta. Målet är således en pågående expansion till dess att det inte längre bedöms vara gynnsamt för existerande och nya aktieägare att göra fortsatta investeringar. Detta innebär i sin tur att det inte finns någon på förhand bestämd investeringshorisont.

Verksamhetsområde

Fokus har tidigare legat i den norra/nordöstra delen av Lettland centrerat kring staden Valmiera. Priserna på fastigheter i detta område är visserligen något högre än i den östra delen av landet, men fördelarna med att bygga ett innehav i detta område överväga. En huvudanledning är att bolaget har väletablerade kontakter och nätverk i området och en god kunskap om marknaden där. En annan är att infrastrukturen är god med närhet till kunder och underleverantörer.

Ett befintligt kontaktnät och samlade erfarenheter utgjorde grunden för Latvian Forest Co som det ser ut idag. Den initiala finansieringen kom från grundare och närstående och de första fastigheterna förvärvades under inledningen av 2010. Målet var att växa i en takt som tillgången på lämpliga förvävsobjekt och finansieringen medgav. Under den tid som förflutit sedan den första fastigheten förvärvades har en kostnadseffektiv och väl fungerande organisation etablerats som uppvisat en god förmåga att förvärva fastigheter till attraktiva priser. Sedan start har totalt 7 525 hektar förvärvats för ca 10,3 MEUR. Expansionen har skett gradvis i en takt som den lokala marknaden tål och som gjort det möjligt att förvärva fastigheter till för aktieägarna förmånliga priser.

Den lettiska organisationen

En väl fungerande och effektiv lokal organisation med två anställda finns sedan inledningen av 2010 etablerad för att sköta inköpsprocessen,

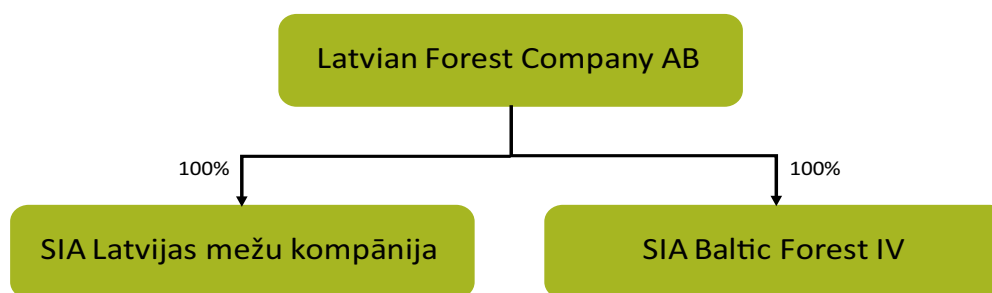
beslut om förvaltningsåtgärder, hantera legala frågor samt administrera den löpande skogsförvaltningen. Olika förvaltningsåtgärder utförs av och bokföringen sköts av underleverantörer på ett kostnadseffektivt sätt som minskar de totala fasta kostnaderna i organisationen.

Både anställda och inhyrda parter besitter för LFC lämplig kompetens inom både skogsområdet, den legala och den administrativa sidan. Bolagets verksamhetsansvarige i Lettland, Valerijs Ginko, har en gedigen erfarenhet inom olika former av fastighetsförvärv inom skogssektorn samt inom skogsförvaltning. Valerijs är även utbildad jurist och har under sina fem år hos Latvian Forest Co visat på en mycket god förmåga att hitta och förvärva fastigheter till fördelaktiga priser.

En hög andel rörlig ersättning baserad på antal förvärvade hektar samt på vilka förvaltningsåtgärder som utförs ska motivera till en hög aktivitetsnivå samtidigt som ett långsiktigt ekonomiskt intresse ska gynna aktiviteter som skapar högst avkastning på sikt för aktieägarna.

Den svenska organisationen

Den svenska organisationen ska endast bestå av de nödvändigaste funktionerna och vara kostnadseffektiv. Idag finns endast en anställd, VD Fredrik Zetterström, som är en av grundarna tillika styrelseledamot. Fredrik har tidigare varit verksam inom den finansiella sektorn med fokus på mindre medelstora företag. Han är anställd som VD på halvtid av Latvian Forest Co och ansvarar för övergripande ledning, ekonomisk kontroll, rapportering samt finansieringsfrågor. Övriga funktioner som krävs är av kostnadsskäl outsourcade. Bl a gäller detta bokföringsfunktionen.



Organisationsstruktur

Styrelsen

Styrelsen består av ordförande Jan Edvard Alvenius, Fredrik Zetterström, Martin Skugge, Anders Nilsson, Andreas Norman och Ulrika Arver. Martin Skugge är partner och verksam inom Garantum Fondkommission och äger aktier i LFC privat. Ulrika Arver var tidigare VD för Arver Lastbilar och representerar det familjeägda Arvergruppen AB. Jan Edvard Alvenius är verksam inom Nordeakoncernen och en av grundarna vars tidigare erfarenheter i Lettland ligger till grund för Latvian Forest Co som det ser ut idag. Andreas Norman är jägmästare från SLU i Umeå och har arbetat med skogsindustri i Ryssland (Sibirien, Karelen). Anders Nilsson arbetar med skogsförvaltning i Sverige och var tidigare ägare till en av de fastighetsportföljer som förvärvades under 2014. Styrelsen har ett kontinuerligt informationsutbyte med ett flertal personer (både aktieägare och externa) med omfattande erfarenhet från skogsbranschen i både Sverige och Lettland.

Styrelsens nuvarande sammansättning har sitt ursprung i ägarstrukturen då bolaget genomförde sina första finansieringsomgångar samt från förvärv av två fastighetsportföljer som genomfördes under 2014.

Avkastningsbaserad ersättning

VD Fredrik Zetterström, ordföranden Jan Edvard Alvenius och förvaltningsansvarig Valerijs Ginko (via bolag) erhåller vid en eventuell försäljning av hela eller delar fastighetsbeståndet tillsammans en andel om maximalt 10 procent (inklusive alla eventuella löneskatter och avgifter) av konstaterade reavinster som kan hänföras till de fastigheter som förvärvats under den tid som personen i fråga varit aktiv i bolaget. Ersättningen är tänkt som ett incitament att maximera aktieägarnas avkastning genom att förvärva fastigheter med god långsiktig poten-

tial och att sköta förvaltning med målet att öka fastighetsbeståndets långsiktiga värde.

Koncernen

Latvian Forest Company AB (publ) är moderbolag och äger 100 procent av två dotterbolaget i Lettland. De lettiska bolagen är de som rent formellt förvärvat och äger 100 procent av alla skogsfastigheter. Det svenska moderbolaget ansvarar för strategi, ledning och finansiering.

Varför Lettland?

Bolagets uttalade fokus på verksamhet i Lettland har sitt ursprung i tidigare verksamhet som bedrivits av personer med anknytning till grundarna. Samlade erfarenheter, genomförda fastighetstransaktioner och utvecklat kontaktnät har bildat basen för verksamheten.

Lettland har även en för verksamheten gynnsam struktur på fastighetsmarknaden. Många små och splittrade fastighetsinnehav gör det möjligt för mindre aktörer som Latvian Forest Co att aktivt bidra till en konsolidering som inte är aktuell eller praktiskt genomförbar för större aktörer.

Lettland och de övriga baltstaterna är medlemmar i EU och har stabila och förutsägbara rättssystem och en stark äganderätt. Marknaden för skogsprodukter och virke är internationell och således inte direkt beroende av den specifika marknadsutvecklingen i Lettland, även om den lokala marknaden för sågtimmer kan ha högre prisnivåer än den internationella. Lettland har även en gynnsam lagstiftning vad gäller möjligheten för utländska aktörer att investera i och äga mark. Många andra länder inom EU har begränsningar som gör att en liknande verksamhet skulle vara svår att bedriva.

Finansiell Strategi

Den bärande tanken bakom strategin i Latvian Forest Company är dels att så mycket som möjligt av de medel som tillförs Bolaget genom nyemissioner ska investeras i skogsfastigheter dels att den löpande verksamheten ska vara självfinansierande. Detta innebär att det är Bolagets skogsinnehav som huvudsakligen ska generera den omsättning som krävs för att täcka de kostnader som uppkommer i den löpande verksamheten och de fasta kostnader som organisationen för med sig.

Finansiering

Förvärv av fastigheter finansieras genom att Bolaget tillförs kapital genom nyemissioner. Dessa har tidigare kunnat vara riktade till de som tidigare anmält sitt intresse eller företrädesemissioner som alla aktieägare har möjlighet att delta i. Sedan 2015 har bolaget ambitionen att emissioner i första hand ska vara i form av företrädesemissioner i syfte att inte missgynna befintliga aktieägare. Nyemissionerna görs etappvis allt eftersom förvärven fortskrider.

Takten i, och storleken på nyemissionerna, är till stor del beroende av i vilken omfattning förvärv av lämpliga objekt kan genomföras. Emissionskursen i varje nyemission bestäms av styrelsen på basis av en samlad bedömning av aktuell marknadskurs, fastighetsinnehavet, möjligheter till nya förvärv, uppskattat substansvärde m.m.

Bolaget har en viss del banklån samt från tid till annan även krediter från aktieägare. Målet är dock att belåningen inte ska överstiga 20 procent och att de korta krediterna ska återbetalas när emissionslikvid erhållits och att Bolaget ska ha så låg andel korta skulder som möjligt över tid.

Lånefinansiering

Latvian Forest Co utnyttjar från tid till annan möjligheten till korta krediter från några av bolagets aktieägare. Detta för att tillföra likvida medel i syfte att kunna genomföra gynnsamma fastighetsförvärv även om inte tillgängligt eget kapital är tillräckligt. Dessa krediter har allt som oftast omvandlats till nya aktier i bolaget genom kvittning. Avsikten med upplåning från aktieägare är att det endast ska vara en temporär finansiering i avvaktan på att en nyemission kan genomföras.

De lån som upptas från aktieägare ska vara på marknadsmässiga villkor och löpa mindre än 12 månader. Målet är dock att dessa korta krediter ska återbetalas på kortast möjliga tid och att Bolaget ska ha så lågt utnyttjande av dessa krediter som möjligt över tid.

I samband med de under 2014 genomförda portföljförvärven har en viss del bankfinansiering upptagits. Verksamheten anses tillräckligt etablerad och kassaflödena tillräckligt förutsägbara för att detta ska kunna vara en del av den sammanlagda finansieringen. Målet är att över tid ha en belåningsgrad om högst ca 20 procent av de samlade tillgångarna. Detta för att inte ställa allt för höga krav på verksamhetens förmåga att generera kassaflöden.

Omsättning och resultat

Omsättningen är direkt relaterad till storleken av fastighetsinnehavet. Varje fastighet genererar i varierande grad intäkter i form av löpande avverkning och gallring. Därutöver genererar jordbruksmarken, som ingår i en del av förvärven, inkomster i form av olika bidrag och/eller arrenden. Jakträttigheter bidrar även de med mindre intäkter. Bidragsintäkterna på jordbruksmark förväntas stiga i framtiden då en gradvis harmonisering med andra EU-länders bidragsnivåer pågår. I dag har Lettland några av de lägsta bidragsnivåerna inom hela EU.

Intäkter från avverkningar och gallringar varierar under året. Skulle prisnivåer på timmer och övriga marknadsförutsättningar vara goda kan avverkning av större volymer ske än vad som krävs för att enbart täcka verksamhetens kostnader och intäkterna från dessa avverkningar återinvesteras i nya fastigheter. Målet är dock att endast en del av den totala tillväxten ska avverkas varje år. Det ska således finnas ett större virkesförråd vid slutet av året än vid ingången – även om inga nya fastigheter förvärvas.

Då verksamheten är organiserad för att i möjligaste mån vara självfinansierande över tid kommer resultatet, enligt nuvarande utvecklingsplan, att variera under en överskådlig framtid. Omsättningen kommer inte att inflyta i en jämn takt utan kommer att vara beroende av när i tiden olika åtgärder eller avverkningar genomförs. Det kommer inte att



vara en prioritering att se till att intäkter bokförs i tid till att förbättra resultatet för enskilda kvartal eller helår. Beslut om att utföra åtgärder eller åverkningsåtgärder ska grunda sig på marknadsvillkor och med hänsyn till vad som är fördelaktigt för aktieägarvärdet på sikt, inte det enskilda kvartalsresultatet.

Vid ett växande fastighetsinnehav kommer lönsamheten att öka och verksamheten kommer då troligtvis att generera löpande överskott. Konstaterade överskott kommer dock i möjligaste mån att återinvesteras genom förvärv av fler skogsfastigheter så länge som detta anses vara till fördel för aktieägarna. Målet är således i första hand att skapa värde genom återinvesteringar av eventuella överskott snarare än att dela ut vinster på kort sikt.

Kostnader

Kostnaderna för verksamheten i Lettland är till stor del rörliga. Den lettiska förvaltningsorganisationen ersätts, förutom genom en fast grundersättning, per förvaltningshektar i kombination med vilka aktiviteter

som utförs. Ersättningsstrukturen är konstruerad på ett sätt som ska uppmuntra till en aktiv förvaltning som ska gynna avkastningen för aktieägarna på lång sikt.

Kostnader för den svenska organisationen består huvudsakligen av kostnader relaterade till kapitalanskaffning, administration, bokföring, revision och rådgivning till den lettiska organisationen m.m. VD erhåller lön motsvarande en halvtidstjänst.

Fastigheternas förvärvspris

Vissa kostnader som uppkommer i samband med förvärv av fastigheter belastar inte resultaträkning utan i balanseras som en del av förvärvspriset. Dessutom tillkommer olika mäklararvoden, stämpelskatter och registreringsavgifter m.m. Vid förvärv delas fastighetens anskaffningsvärde upp i tre delar. En del avser markvärdet på skogsmark och en markvärdet på jordbruksmark. Resterande del utgör anskaffningsvärdet på den växande skogen.

Status och fastighetsinnehav

Vid utgången av februari 2014 hade Latvian Forest Company sedan bildandet finansierats med sammanlagt ca 10,3 MEUR genom nyemissioner. Vidare hade lån om ca 1,7 MEUR upptagits från bank och ca 0,6 MEUR från några av bolagets större aktieägare.

Investeringar i fastigheter har skett kontinuerligt sedan start och innehaven uppgick i mars 2015 till sammanlagt 7 525 hektar. Av dessa var 5 305 skog, 1 703 jordbruksmark och resterande annan mark. Det totala uppskattade virkesförrådet efter genomförda avverkningar uppgick samtidigt till ca 578 000 kubikmeter.

Det genomsnittliga historiska förvävspriset per kubikmeter var ca 18,6 EUR vid utgången av mars 2015 om värdet på skogs- och jordbruksmarken antas vara noll. Om värdet på jordbruksmarken beaktas var det genomsnittliga historiska förvävspriset ca 15,7 EUR per kubikmeter. Genomsnittspriset per förvärvat hektar var ca 1 370 EUR. Det genomsnittliga förvävspriset i Sverige (i jämförbara tillväxtzoner) var ca 57 EUR per kubikmeter under 2014.

Avverkning och avverkningstillstånd

Totalt fanns vid utgången av det första kvartalet outnyttjade avverkningstillstånd omfattande ca 30 000 kubikmeter på olika fastigheter. Dessa kommer dock endast utnyttjas vid fördelaktiga marknadsförhållanden och om andra förutsättningar (som tex väder) är gynnsamma. Alla avverkningar säljs som rotposter där betalning sker innan avverkningen

för påbörjas. Avräkning sker sedan i efterhand i syfte att reglera eventuella skillnader mellan såld volym och faktiskt utfall.

Sammanlagt har avverkning av ca 31 000 kubikmeter skett sedan starten 2009. Under 2014 avverkades sammanlagt ca 12 800 kubikmeter och under inledningen av 2015 har ca 5 600 kubikmeter avverkats. Avverkningarna under 2014 genererade en genomsnittlig nettointäkt om ca 23,5 EUR per kubikmeter och de under 2015 en nettointäkt om ca 22,2 EUR per kubikmeter.

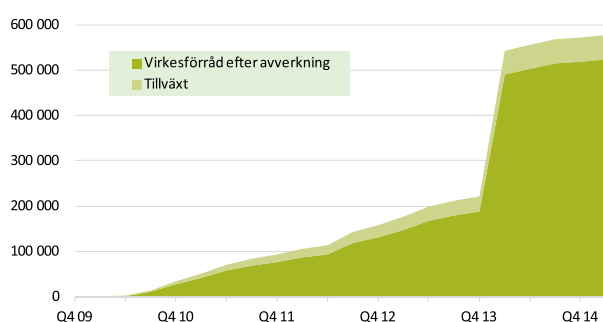
Under resten av 2015 planeras för ett flertal avverkningar som väntas bidra till att generera goda kassaflöden. Avverkningarna kommer dock endast att ske under förutsättning att marknadsvillkoren är tillfredställande och att väderförhållanden tillåter avverkning utan risk för bl a markskador.

Röjning

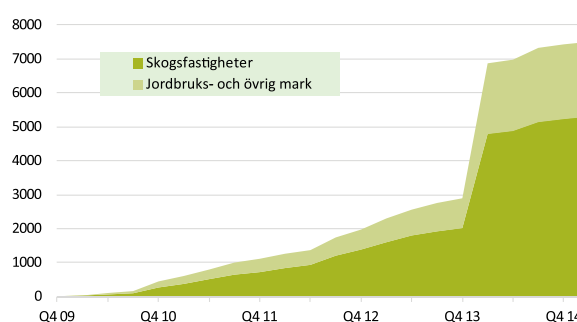
Under 2012 genomfördes ett större EU-finansierat projekt med röjning av sammanlagt ca 175 hektar. Under det första halvåret 2013 beviljades bidrag för röjning av ytterligare ca 45 hektar. Under 2014 slutfördes röjning av ca 73 hektar varav 18 hektar var bidragsberättigade.

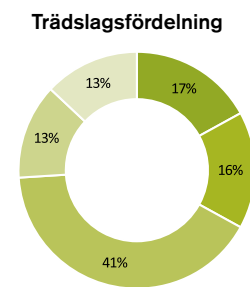
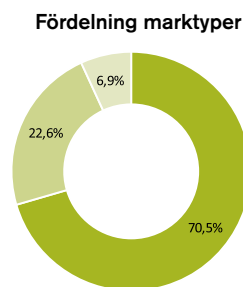
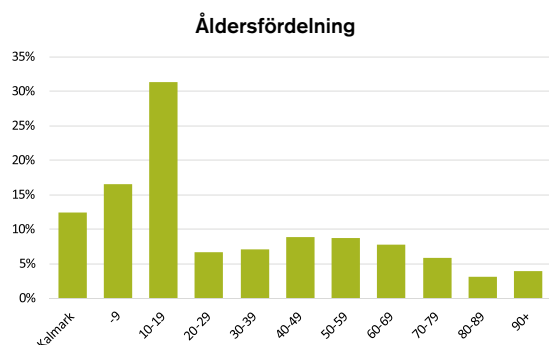
För 2015 planeras ett betydligt mer omfattande röjningsprogram än tidigare. Initialt har ca 450 hektar planerats. Dessa kommer till större del dock inte vara bidragsberättigade. Volymerna antas dock öka ytterligare under året allt eftersom planeringen fortskrider. Genom röjning

Utveckling virkesförråd (m³)



Utveckling av fastighetsinnehav (ha)





■ Skog ■ Jordbruksmark ■ Övrig mark

■ Tall ■ Gran ■ Björk ■ al ■ övrigt

kan den framtida tillväxten och värdet på fastigheterna höjas väsentligt samtidigt som bidrag kan ger en nettointäkt per röjd hektar. Intäkter och kostnader för röjning bokförs direkt över resultaträkningen och det bokförda värdet på fastigheten påverkas därför inte direkt, även om marknadsvärdet generellt anses öka efter genomförd röjning.

Värdering

Det bokförda värdet på fastighetsportföljen om 16,5 MEUR vid utgången av mars 2015 avser bokfört anskaffningsvärde av marken samt ett beräknat verkligt värde på den växande skogen. Inga justeringar i det bokförda värdet har gjorts med hänsyn till olika förvaltningsåtgärder som tex röjning eller värdeökning p g a generella ökning i marknadspriset för skogs- och jordbruksmark i Lettland.

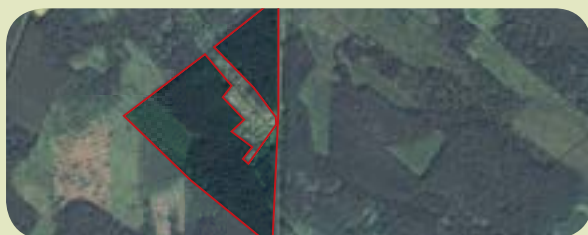
En uppskattning av substansvärdet har tidigare gjorts kontinuerligt. I samband med byte av redovisningsprinciper vid utgången av 2014 beslutades att istället redovisa eget kapital per aktie som huvudsakligt nyckeltal. Vidare görs en officiell värdering en gång per år i samband med årsbokslutet. Huvudsyftet med den officiella värderingen är att säkerställa att det inte finns några nedskrivningsbehov. Eget kapital per aktie vid utgången av det första kvartalet 2015 var 1,07 EUR.

Vid en aktiekurs om 7,20 kr och ett antagande av marknadsmässiga markvärden som tidigare användes vid beräkning av substansvärdet värderades varje kubikmeter till ca 9,1 EUR vid utgången av det första kvartalet 2015.

Avverkningsexempel

Kokaini

Under oktober 2013 genomfördes en avverkning om sammanlagt ca 500 kubikmeter som gav ca 42 EUR netto per kubikmeter. Avverkningen såldes som rotpost med förskottsbetalning.



Robežnieki

Under oktober 2013 genomfördes en avverkning om sammanlagt ca 2500 kubikmeter som resulterade i en nettointäkt om sammanlagt ca 85 TEUR vilket motsvarar ca 34 EUR netto per kubikmeter. Avverkningen såldes som rotpost med förskottsbetalning.



Det ursprungliga förvärvspriset för fastigheten motsvarade ca 8,9 EUR per kubikmeter. Nettointäkten från avverkningen motsvarade ca 60 % av köpeskillingen för hela fastigheten. Kvar efter avverkning fanns ca 3 700 kubikmeter.

- Total areal 54,6 ha
- 37,8 ha skog
- Förvärvspris: 35 TEUR
- Förvärvad maj 2013
- Förvärvad volym: 6 500 m³
- Avverkning: 2 500 m³ i okt 2013
- Nettointäkt avverkning: 21 TEUR
- Volym efter avverkning och beräknad tillväxt: 4 100 m³

Förvärvspriset i maj 2013 uppgick till ca 106 TEUR vilket motsvarar ca 16,3 EUR per kubikmeter utan justering för värdet på jordbruksmarken. Nettointäkten motsvarade ca 79 procent av köpeskillingen och kvar efter avverkning fanns ca 4 100 kubikmeter.

- Total areal 54,6 ha
- 37,8 ha skog
- Förvärvspris: 106 TEUR
- Förvärvad maj 2013
- Förvärvad volym: 6 500 m³
- Avverkning: 2 500 m³ i okt 2013
- Nettointäkt avverkning: 85 TEUR
- Volym efter avverkning och beräknad tillväxt: 4 100 m³

Marknaden

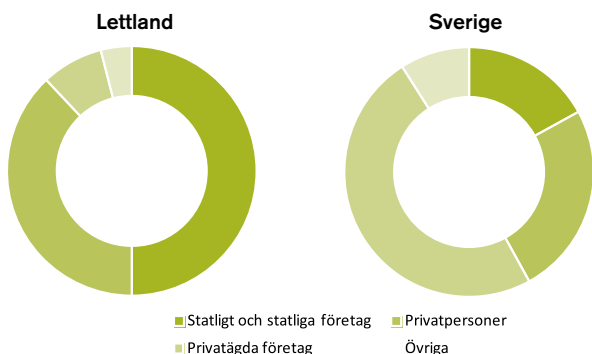
Marknaden för skogsfastigheter i Lettland präglas av att den företrädesvis består av många små fastigheter på mellan 5 och 40 hektar. Skogsfastigheterna i Lettland är oftast spridda på många olika ägare. Detta har till stor del sitt ursprung i den privatisering av fastigheterna som skedde efter Sovjetunionens kollaps. Många av fastigheterna som nu är till salu har sitt ursprung i denna privatisering.

I Lettland finns ca 140 000 enskilda ägare av skogsfastigheter där det genomsnittliga innehavet endast är ca 8 hektar. I Sverige finns ca 330 000 enskilda ägare med ett genomsnittligt innehav om ca 34 hektar. Lettlands totala yta är ca 64,6 tusen kvadratkilometer. Av denna yta är ca 44 procent skog vilket motsvarar ca 2,8 miljoner hektar där den största enskilda ägaren är den lettiska staten.

Generellt kan sägas att ju större och mer geografiskt samlat ett innehav är desto högre värdering har beståndet. De stora skogsbolagen och institutionella aktörer brukar normalt inte ägna sig åt att köpa upp mindre fastigheter utan köper hellre större enheter, men då till ett högre pris.

Latvian Forest Co – en av de större skogsägarna

Latvian Forest Co har blivit en av de större skogsägarna i Lettland. Förutom den lettiska staten är Bergvik Skog med ett totalt innehav om ca 120 000 hektar i Lettland en av de största aktörerna tillsammans med några andra institutionella ägare. Därefter finns ett antal aktörer med innehav mellan 5 000 och 10 000 hektar.



Prisutveckling

Priserna på skogsfastigheter i Lettland ökade kontinuerligt fram till och med 2008 men föll under den ekonomiska krisen 2008-2009. Priset på den enskilda fastigheten är givetvis beroende av virkesbestånd, ålder och kvalitet, men generellt kan sägas att priserna i Lettland endast är ca 10-30 procent av de svenska.

De största skillnaderna mellan Sverige och Lettland är dels att Lettland har en något sämre infrastruktur dels att skogen och skogsfastigheterna i Lettland många gånger inte har förvaltats lika aktivt som i Sverige. I många fall har ingen förvaltning skett över huvud taget. En högre andel ungskog och lövträd jämfört med Sverige är också vanligt. Bedömningen är dock att skillnaderna i infrastruktur och bristen på förvaltningsåtgärder inte motiverar en så stor skillnad i pris som är fallet.

En annan viktig faktor att beakta är att det i många fall även ingår jordbruksmark vid förvärv av skogsfastigheter. Denna mark är i många fall av god kvalitet och innebär genom olika former av stöd och bidrag att ett kassaflöde skapas. Priserna för jordbruksmarken ligger även de väsentligt under vad som är vanligt i Sverige och bedöms på sikt ha en liknande potential för värdeökning som skogsfastigheterna.

Högre pris på större innehav

Enskilda fastigheter har oftast ett lägre pris än större paket och/eller samlade innehav. De större innehaven är oftast mer attraktiva för större skogsbolag, större investerare eller institutionellt kapital i olika former som tex pensionsfonder eller liknande. Latvian Forest Company har som integrerad del av strategin att bygga just sådana innehav som kan vara intressanta för dessa aktörer.

Virkesmarknaden

Verksamheten i Latvian Forest Company är beroende av utvecklingen på virkesmarknaden i så måtto att den löpande omsättningen påverkas av vilka priser som kan erhållas för det virke som från tid till annan ska säljas. Detta sker huvudsakligen i samband med avverkning, gall-

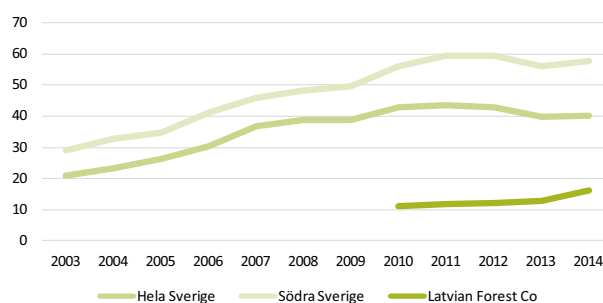


ring eller andra åtgärder. Virkespriserna återspeglas visserligen i fastighetspriserna men dessa påverkas dock mer av den förväntade långsiktiga utvecklingen snarare än kortsiktiga svängningar i virkespriserna.

Timmerpriser i Lettland anges oftast fritt hamn/terminal, d v s vad man får betalt efter transport till närmaste hamn. Det innebär högre lönsamhet ju kortare transportväg. De avverkningar som görs inom ramen för verksamheten sker dock oftast genom försäljning av rotposter som genererar en nettointäkt. Det är denna nettointäkt som redovisas i räkenskaper och som utgör grunden för de antaganden som bl a görs i uppskattningar av bolagets substansvärde.

Sammanfattningsvis kan sägas att för produkten, d v s sågtimmer, massaved eller energived, erhålls liknande priser som i Sverige, men att ingångsvärdet, d v s priset per kubikmeter vid köp av skogsfastigheter, är betydligt lägre. Lönsamheten per såld kubikmeter blir således betydligt högre.

Förvävspriser EUR/m³



Ekonomiskt sammandrag

FLERÅRSÖVERSIKT	2014	2013	Före övergång till IFRS			
			2013	2012	2011	2010
Resultaträkningar, TEUR						
Nettoomsättning	416,7	344,3	344,3	95,9	37,8	45,5
Rörelsens kostnader	-510,7	-357,7	-357,7	-176,7	-129,8	-70,0
Avskrivningar och nedskrivningar	-3,2	-4,5	-4,5	-4,2	-0,4	-
Operativt rörelseresultat	-97,2	-17,9	-17,9	-85,0	-92,4	-24,5
Reavinster fastighetsförsäljning	20,4	9,6	9,6	13,0	-	-
Rörelseresultat före värdeförändring skog	-76,8	-8,3	-8,3	-72,0	-92,4	-24,5
Värdeförändring skog	2 603,8	1 149,4	-	-	-	-
Rörelseresultat	2 527,0	1 141,1	-8,3	-72,0	-92,4	-24,5
Finansnetto	-23,6	-40,2	-55,0	-23,4	-3,2	-29,4
Resultat före skatt	2 503,4	1 100,9	-63,3	-95,4	-95,6	-53,9
Skatt	-349,4	-137,9	-9,6	-	-	-
Årets resultat	2 154,0	963,0	-72,9	-95,4	-95,6	-53,9
Rapport över totalresultatet för året						
Årets resultat	2 154,0	963,0	-72,9	-95,4	-95,6	-53,9
Summa övrigt totalresultat efter skatt	-10,9	-14,8	-	-	-	-
Summa totalresultat för året	2 143,1	948,2	-72,9	-95,4	-95,6	-53,9
Balansräkningar, TEUR	2014	2013	2013	2012	2011	2010
Anläggningstillgångar, ej räntebärande	16 274,8	6 540,7	3 425,1	2 214,5	1 254,1	386,5
Lager	5,7	-	-	-	-	-
Kortfristiga fordringar, ej räntebärande	89,7	24,0	24,0	1 316,8	35,8	10,0
Likvida medel och räntebärande fordringar	590,9	80,9	80,9	75,9	300,9	407,7
Summa tillgångar	16 961,1	6 645,6	3 529,9	3 607,2	1 590,8	804,2
Eget kapital	13 391,9	5 997,6	3 338,3	2 847,5	1 557,4	793,1
Räntefria skulder	1 196,8	526,5	70,2	187,4	17,8	-
Räntebärande skulder	2 372,4	121,5	121,5	572,3	15,6	11,1
Summa eget kapital och skulder	16 961,1	6 645,6	3 530,0	3 607,2	1 590,8	804,2
Kassaflöde, TEUR						
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-158,2	752,1	752,1	-1 200,6	-104,5	-47,9
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-6 778,9	-1 358,1	-1 358,1	-964,6	-878,0	-391,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	7 446,9	616,9	616,9	1 940,2	875,7	846,6
Årets kassaflöde	509,8	10,9	10,9	-225,0	-106,8	407,7
Nyckeltal						
Avkastning på eget kapital, %	16,00%	15,81%	-2,19%	-3,35%	-6,14%	-6,80%
Soliditet, %	78,96%	90,25%	94,57%	78,94%	97,90%	98,62%
Skuldsättningsgrad, ggr	0,27	0,11	0,06	0,27	0,02	0,01
Antal aktier vid årets utgång, st	12 685 434	5 473 686	5 743 686	3 143 125	2 744 065	1 152 452
Genomsnittligt antal aktier under året, st	9 812 338	4 962 043	4 962 043	3 002 450	2 006 868	478 938
Nettoresultat per aktie, EUR	0,22	0,19	-0,01	-0,03	-0,05	-0,11
Eget kapital per aktie, EUR	1,06	1,10	0,58	0,91	0,57	0,69
Investeringar, TEUR						
Fastighetsförvärv	6773,8	1358,1	1358,1	970,6	847,5	386,5
Övriga investeringar	5,1	-	-	1,9	20,5	-



Kommentarer till den finansiella utvecklingen

Redovisningsvaluta

Vid ingången av 2014 byttes redovisningsvaluta till Euro. I redogörelsen nedan har beloppen för åren 2013 och tidigare räknats om till Euro för ökad jämförbarhet.

Redovisningsprinciper

Bolagets årsredovisningar fram till och med 2013 upprättades enligt Årsredovisningslagen och bokföringsnämndens allmänna råd. Bolagets tillgångar och skulder tas upp till anskaffningsvärdet respektive nominellt värde om inte annat framgår av årsredovisningen. Fordringar tas upp till det belopp, som efter en individuell bedömning beräknas inflyta.

I samband med bokslutet 2014 har redovisningsprinciperna för koncernen ändrats IFRS (International Financial Reporting Standards) sådana de antagits av EU, RFR 1 Kompletterade redovisningsregler för koncerner samt Årsredovisningslagen. Moderföretagets redovisning är upprättad i enlighet med RFR 2 Redovisning för juridiska personer och Årsredovisningslagen.

2009/2010

Verksamheten påbörjades under slutet av 2009 med fokus på att genomföra en första finansiering. Denna slutfördes under det första kvartalet 2010 varefter de första fastigheterna förvärvades. Totalt finansierades Bolaget med ca 840 TEUR under perioden. Bolagets kostnader var vid denna tidpunkt låga och bestod endast av administrativa kostnader som tex bokföringskostnader m.m. Därtill kostnader förknippade med bolagsbildning m.m i Lettland. Under 2010 utbetalades inga löner till den svenska organisationen och endast rörliga ersättningar/provisioner betalades till den lettiska organisationen. Totala administrativa kostnader samt provisioner uppgick till ca 34 TEUR för perioden.

Intäkterna om 45,4 TEUR var hänförliga till avverkningar och sålda konsulttjänster. Avverkningarna stod för ca 28 TEUR och resten avser konsulttjänster som sålts av det svenska moderbolaget. Resultatet för perioden påverkades i hög grad av den starka kronkursen gentemot den lettiska Laten och Euron. Valutakurseffekter påverkade resulta-

tet med ca -28 TEUR då en stor del av bolagets tillgångar, d v s fastigheterna, är bokförda i lettiska Lat.

2011

2011 präglades av fortsatt expansion. Tre nyemissioner genomfördes under året som tillförde ca 862 TEUR. I april anställdes VD som erhöll månadslön motsvarande en halvtidstjänst och Bolaget belastades i och med detta med en ökning av personalkostnader jämfört med tidigare. Detta var dock en del av den sedan tidigare fastlagda expansionsplanen. Under det tredje kvartalet anställdes även en administrativt ansvarig i Lettland vilket även påverkade lönekostnaderna.

De externa kostnaderna bestod ungefär till hälften av kostnader för sk taxeringar och andra åtgärder på fastigheterna. Vidare fanns direkta fastighetskostnader som inte kunnat balanseras som en del av förvärvskostnaden. Kostnadsutvecklingen följde i stort sett plan under året. Finansiella kostnader om ca 3 TEUR bestod nästan uteslutande av valutakurseffekter.

Omsättningen om 378 TEUR för året var mindre än ursprungligen planerat då den varma hösten och inledningen på vintern gjorde att ett antal planerade avverkningar inte kunde genomföras i tid för att intäkterna skulle kunna bokföras på 2011. Hade dessa intäkter infallit under perioden hade resultatet varit väl i linje med det planerade. Intäkter från avverkningar uppgick till sammanlagt ca 250 Tkr och resterande intäkter avsåg konsulttjänster som sålts från det svenska moderbolaget.

2012

Under inledningen av 2012 genomfördes ett antal av de avverkningar som inte kunde genomföras under slutet av 2011. Dessa innebär intäkter om ca 96 TEUR. En svag utveckling för bla massamarknaden gjorde att ytterligare avverkningar inte genomfördes under 2012.

Flera avverkningar planerades för slutet av det fjärde kvartalet 2012 och inledningen av 2013. Intäkter om ca 30 TEUR avseende EU-finansierad röjning av sammanlagt ca 175 hektar under 2012 redovisades som intäkt under 2013 då bidragen utbetalades. Den planerade

avverkningsvolymen skulle motsvara en omsättningsvolym som bidrog till att verksamheten uppfyllde målen med att vara självfinansierande.

Latvian Forest Co avtalade en kreditram med några av Bolagets större aktieägare. Kreditramen kostar inget om den inte utnyttjas men innebar samtidigt en möjlighet att kunna agera snabbt skulle det finnas lämpliga förvärv att göra och det inte finns tillräckligt med tillgängligt kapital från nyemissioner att tillgå. De delar som utnyttjas har marknadsmässiga villkor och löper på sex månader. Målet är dock att dessa krediter ska återbetalas när emissionslikvid erhållits och att Bolaget ska ha så låg belåning som möjligt över tid. Under september och oktober 2012 hade sammanlagt ca 390 TEUR av krediten utnyttjats. Medlen användes företrädesvis för fastighetsförvärv om ca 320 hektar och lånen motsvarades således av en motsvarande ökning av tillgångsmassan i Bolaget.

Kostnadsutvecklingen följde i stort sett plan och personalkostnader m m ökade nämnvärt framöver. Orealiserade valutakurseffekter påverkade det redovisade resultatet för årets första nio månader med -22 TEUR.

2013

Omsättningen under 2013 uppgick till 344 TEUR varav 142 TEUR under det fjärde kvartalet. Förutom intäkter från fastighetsförsäljningar om 85 TEUR var intäkterna till största del hänförliga till avverkningar om sammanlagt ca 8200 kubikmeter. Avverkningarna genererade en genomsnittlig nettointäkt om ca 30,6 EUR per kubikmeter.

Kostnader för sålda varor om 189 TEUR innehöll bl a omkostnader för sålda fastigheter om 127 TEUR. Vid upprättandet av bokslutskommunikén korrigerades resultatet av en fastighetsförsäljning som genomfördes under det tredje kvartalet. Resultatet i förhållande till senaste avlämnade rapport påverkades i och med det med -54 TEUR. Skillnaden mellan marknadsvärdet och det bokförda värdet på de materiella anläggningstillgångarna ökade genom detta med 76 TEUR.

Kostnaderna för verksamheten i övrigt fortsatte att utvecklas i linje med

plan. Rörelseresultatet uppgick till -18 TEUR. Växelkursförändringar gentemot Euron (till vilken den lettiska Laten var knuten) resulterade i realiserade valutakurseffekter och omräkningsdifferenser som påverkade resultatet med -17 TEUR under finansiella kostnader. Resultatet belastades med skatt om -10 TEUR. Denna uppkom när bolagets bokförda resultat tillsammans med till beskattning återförda, ej avdragsgilla, räntekostnader i dotterbolaget översteg noll.

Under det första halvåret 2013 genomfördes inga nyemissioner. Under det första kvartalet återbetalades hela den kortsiktiga kredit om 560 TEUR som utnyttjades under 2012. Under det andra kvartalet upptogs ytterligare lån om sammanlagt 5,0 Mkr. Villkoren för lånen var marknadsmässiga och outnyttjade delar av kreditramen belastade inte resultatet med några kostnader.

Under det tredje kvartalet genomfördes en nyemission om 302 TEUR och en kvittningsemission om 280 TEUR. Emissionskursen var 6,65 kr per B-aktie i båda emissionerna och antalet nya B-aktier som emitterades uppgick till 787 977 st. Det totala antalet aktier var efter emissionerna 5 473 686 st varav 80 000 st är A-aktier. Aktiekapitalet uppgick efter emissionerna till 5 473 686 kronor.

Under det tredje kvartalet återbetalades även kvarvarande delar av den korfristiga finansieringen om 280 TEUR (dvs de skulder som återstod efter kvittningsemissionen enligt ovan). Under det fjärde kvartalet upptogs ytterligare ett lån om 112 TEUR. Årets resultat belastades även med skatt om -86 Tkr. Denna uppkom när bolagets bokförda resultat tillsammans med till beskattning återförda, ej avdragsgilla, räntekostnader i dotterbolaget översteg noll.

2014

Under senare delen av 2014 upptogs lån om sammanlagt ca 530 TEUR i syfte att kunna upprätthålla investeringstakten. Lånen gavs av två större aktieägare och villkoren var marknadsmässiga. Avsikten var att dessa lån skall återbetalas genom kvittning under det första halvåret 2015 i samband med förestående nyemission.

Kommentarer till den finansiella utvecklingen, forts

Under det första kvartalet beslutades och påbörjades den företrädesemission om sammanlagt 1,7 MEUR som fulltecknades och slutfördes under det andra kvartalet. Företrädesemissionen var en del av den finansieringsstruktur som etablerades i samband med att avtal om förvärv av två större fastighetsportföljer tecknades i februari. Finansieringsstrukturen uppgick totalt till ca 7,27 MEUR (65,5 Mkr) och bestod av ett banklån om 1,7 MEUR, en företrädesemission om 1,7 MEUR och riktade emissioner om 3,87 MEUR. Det sammanlagda antalet aktier efter genomförda emissioner uppgick till 12 685 434 st varav 80 000 var A-aktier.

Under det första kvartalet upptogs lån om sammanlagt 55 TEUR som kortsiktig finansiering. Samtidigt upptogs två lån om sammanlagt 194 TEUR med avsikt att kvitta fordran mot nya aktier inom ramen för finansieringsstrukturen som beskrivs ovan. Villkoren för lånen var marknadsmässiga.

Omsättningen för 2014 uppgick till 369,4 TEUR. Förutom intäkter i form av olika bidrag om 31,9 TEUR är intäkterna till största del hänförliga till avverkningar om sammanlagt 12 800 kubikmeter. Avverkningarna genererade en genomsnittlig nettointäkt om ca 23,5 EUR per kubikmeter.

Kostnaderna för den löpande verksamheten fortsatte att utvecklas tillfredställande även om övriga externa kostnader ökade något mer än

planerat i samband med de större förvärv som genomfördes under det andra kvartalet samt för kostnader förknippade med övergången till IFRS under det fjärde kvartalet. Det operativa rörelseresultatet uppgick till -125,6 TEUR och rörelseresultatet efter reavinster från fastighetsförsäljningar uppgick till -105,2 TEUR. Fastighetsförsäljningarna uppgick till sammanlagt 60,6 hektar. I och med övergången till IFRS väntas kostnaderna för rapportering och revision öka framöver.

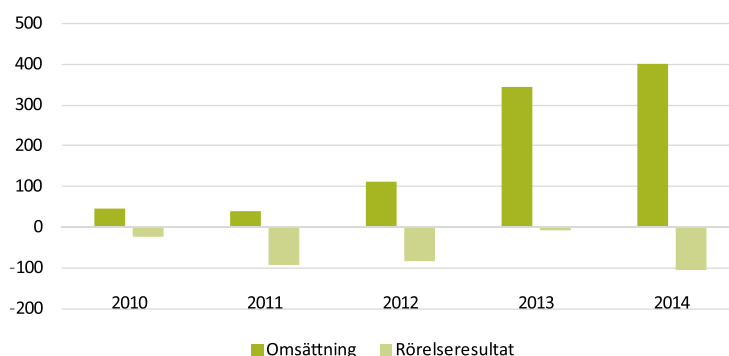
Värdeförändring på skogen uppgick till sammanlagt 2 603,8 TEUR och avser skillnaden mellan det bokförda anskaffningsvärdet och det beräknade verkliga värdet. Den uppskjutna skatten om -340,0 TEUR är beräknat på värdeförändringen. Resultat för perioden uppgick till 2 116,4 TEUR.

Investeringar

Bolagets huvudsakliga verksamhet är att investera i skogsfastigheter i Lettland. Detta sker kontinuerligt allt eftersom kapitalanskaffningen fortskrider och lämpliga investeringsobjekt hittas. Målet är att en så stor del som möjligt av det kapital som investerare tillskjuter ska investeras i fastigheter.

Under 2009/2010 uppgick de totala investeringarna i fastigheter till 392 TEUR motsvarande ett totalt markinnehav om 423 hektar. Under 2011 uppgick de totala investeringarna i marktillgångar till 851 TEUR. Totala markinnehav vid årets slut var 1 273 hektar. Investeringar i fas-

Omsättning och rörelseresultat (TEUR)





tigheter under 2012 uppgick till 963 TEUR och markinnehaven var vid årets slut 2.010 hektar. Under 2013 investerades sammanlagt ca 1,2 MEUR i nya fastigheter och de totala innehaven vid årets slut var 2.962 hektar. Under 2014 investerades sammanlagt ca 6,8 MEUR i nya fastigheter och de totala innehaven vid årets slut var 7 449 hektar. Totalt har investeringar om 10,3 MEUR gjorts sedan bolagets bildande.

Övriga investeringar sedan bolagets bildande to m utgången av 2014 uppgår till ca 30 TEUR och avser huvudsakligen inventarier, fordon och annan utrustning. Avsikten är att göra fortsatta investeringar i fastigheter i den takt finansieringen och tillgången till fastigheter tillåter. Inga övriga beslut om framtida investeringar av väsentlig karaktär har fattats vid tiden för detta dokument.

Valutakurseffekter

Bolagets finansiering sker i svenska kronor medan tillågarna som förvärvats innan 2014 har värderats i lettiska Lat i bokföringen. Det innebär att det kontinuerligt funnits en valutarisk gentemot Euron och Laten att ta hänsyn till. Kortsiktigt visade sig detta i Bolagets resultaträkning. En högre kurs gentemot kronan innebär en positiv resultatpåverkan och en starkare krona innebär en negativ resultatpåverkan. Förändrade växelkurser påverkar dock inte kassaflödet.

Sedan årsskiftet 2013/2014 har Lettland bytt valuta till Euro. Samtidigt bytte Latvian Forest Company redovisningsvaluta till Euro.

Fastighetspriser

Priserna på skogsfastigheter har uppvisat en stigande trend trots en svag internationell konjunktur och massamarknad. Bolagets uppfattning är att betydligt fler budgivare är aktiva inom förvärv av skogs- och jordbruksmark än tidigare. Bedömningen är att denna trend kommer att bestå åtminstone under 2015.

Framtida kapitalbehov

Bolagets framtida kapitalbehov är i huvudsak beroende av tillgången till lämpliga investeringsobjekt. Den löpande verksamheten i form av förvaltning och administration bedöms inte kräva några ytterligare framtida kapitaltillskott. Bolagets likvida tillgångar är företrädesvis avsedda för investeringar i fastigheter. Kapital för fortsatt expansion kommer primärt att tillföras genom nyemissioner med företrädesrätt.

En viss likvidreserv kommer dock kontinuerligt att hållas i syfte säkerställa att Bolaget löpande kan fullfölja sina löpande åtaganden under åtminstone 12 månader. I denna reserv inkluderas även potentiella intäkter från de avverkningstillstånd som finns.

Aktien, aktiekapital och ägarstruktur

Aktien och aktiekapital

Latvian Forest Company AB (publ) är ett avstämningsbolag och dess aktier är registrerade i elektronisk form hos, och dess aktiebok förs av, Euroclear Sweden AB. Aktieägarna erhåller inte några fysiska aktiebrev utan samtliga transaktioner med Bolagets värdepapper sker på elektronisk väg genom registrering i VPC-systemet genom behöriga banker och andra värdepappersförvaltare. B-aktiens ISIN-kod är SE0003883008 och kortnamnet LATF B.

Aktiens kvotvärde är 0,112 Euro (1,0 SEK) och aktiekapitalet uppgår till 1 420 811 Euro (motsvarande 12 685 434 SEK). A-aktier har tio (10) röster och B-aktier har en (1) röst vardera. Alla aktier har lika rätt till Bolagets tillgångar och vinst. Bolagets aktiekapitalsgränser innebär att antalet aktier, oavsett aktieslag, kan uppgå till högst 30 000 000 st. Detta innebär ett högsta aktiekapital om 3 360 090 Euro. Alla aktier som är emitterade är fullt betalda. Antalet utgivna aktier uppgår till 12 685 434 st varav 80 000 är A-aktier.

Bemyndiganden

Vid årsstämman som hölls 2014-06-27 gavs styrelsen bemyndigande att fram till och med nästa årsstämma, vid ett eller flera tillfällen, fatta beslut om nyemission på marknadsmässiga villkor av aktier, konvertibler och/eller teckningsoptioner. Styrelsen skall kunna besluta om nyemission med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, med eller utan bestämmelse om apport och/eller kvittning, eller eljest med villkor. Styrelsen skall kunna fatta beslut som innebär att antalet aktier sammanlagt uppgår till det högsta antal som föreskrivs av bolagsordningen.

Utdelning

Alla aktier har lika rätt till utdelning. Den som på fastställd avstämningsdag är införd i aktieboken skall anses behörig att motta utdelning och vid fondemission ny aktie som tillkommer aktieägare, samt utöva företrädesrätt att delta i emission. I det fall någon aktieägare inte kan nås genom Euroclear kvarstår dennes fordran på utdelningsbeloppet och begränsas endast genom regler om preskription. Vid preskription tillfaller utdelningsbeloppet bolaget. Det föreligger inga restriktioner

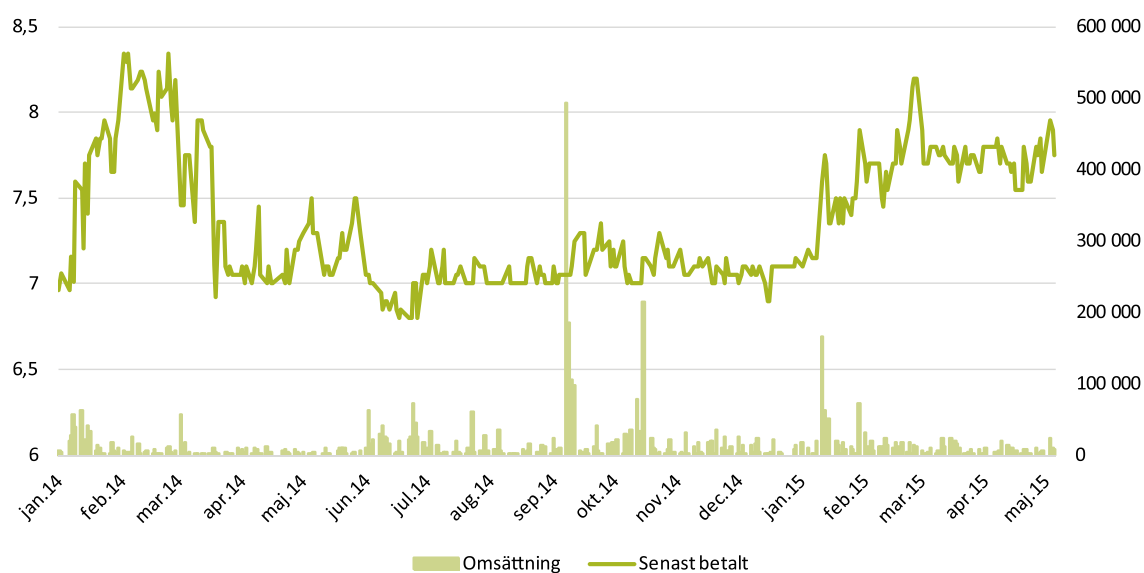
för utdelning eller särskilda förfaranden för aktieägare bosatta utanför Sverige och utbetalning sker via Euroclear på samma sätt som för aktieägare bosatta i Sverige. För aktieägare som inte är skatterättsligt hemmahörande i Sverige utgår dock normal svensk kupongskatt.

Enligt nuvarande utvecklingsplan kommer eventuella vinster i verksamheten företrädesvis att återinvesteras i verksamheten. Detta då det är Bolagets uppfattning att detta är till gagn för aktieägarna på sikt. Skulle en del av eller alla fastigheter säljas och ett betydande överskott genereras kan utdelning komma att ske. Denna möjlighet övervägs dock och värderas utifrån de omständigheter som råder vid det specifika tillfället. En extra bolagsstämma kan även komma att sammankallas för att besluta om utdelning. Inga utdelningar har hittills lämnats.

Handel i aktien

Bolagets B-aktie är noterad på AktieTorget som är ett värdepappersbolag som driver en handelsplattform (MTF). AktieTorget tillhandahåller ett effektivt aktiehandelssystem (INET Nordic), tillgängligt för banker och fondkommissionärer anslutna till Nasdaq OMX Stockholm. Det innebär att den som vill köpa och sälja aktier som är listade på AktieTorget använder sin vanliga bank eller fondkommissionär. Aktiekurser från bolag på AktieTorget går att följa i realtid hos de flesta internetmäklare och på hemsidor med finansiell information. Aktiekurser finns även att följa på Text-TV och i dagstidningar.

Volym och kursutveckling, 2014-01-02 - 2015-05-06



Ägarstruktur innan emission

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Aktiekapital (Eur)	%-kapital	%-röster
Galjaden AB***	0	2 208 228	2 208 228	247 329	17,41%	16,47%
Marliese Investments Ltd	0	871 000	871 000	97 555	6,87%	6,50%
Anders Nilsson*	0	799 442	799 442	89 540	6,30%	5,96%
SEB Life International	0	714 285	714 285	80 002	5,63%	5,33%
Jan Alvenius*	0	508 940	508 940	57 003	4,01%	3,80%
Stackgrönnen Invest AB	0	499 929	499 929	55 994	3,94%	3,73%
Fredrik Zetterström	40 000	32 924	72 924	8 168	0,57%	3,23%
Jan Edvard Alvenius**	40 000	25 000	65 000	7 280	0,51%	3,17%
Henrik Rox Hansen	0	395 700	395 700	44 320	3,12%	2,95%
Kjell Bergkvist*	0	324 350	324 350	36 328	2,56%	2,42%
Nacka Equities AB	0	250 000	250 000	28 001	1,97%	1,86%
Övriga	0	5 975 636	5 975 636	669 291	47,11%	44,58%
	80 000	12 605 434	12 685 434	1 420 811	100,00%	100,00%

* Egna innehav samt via närstående bolag

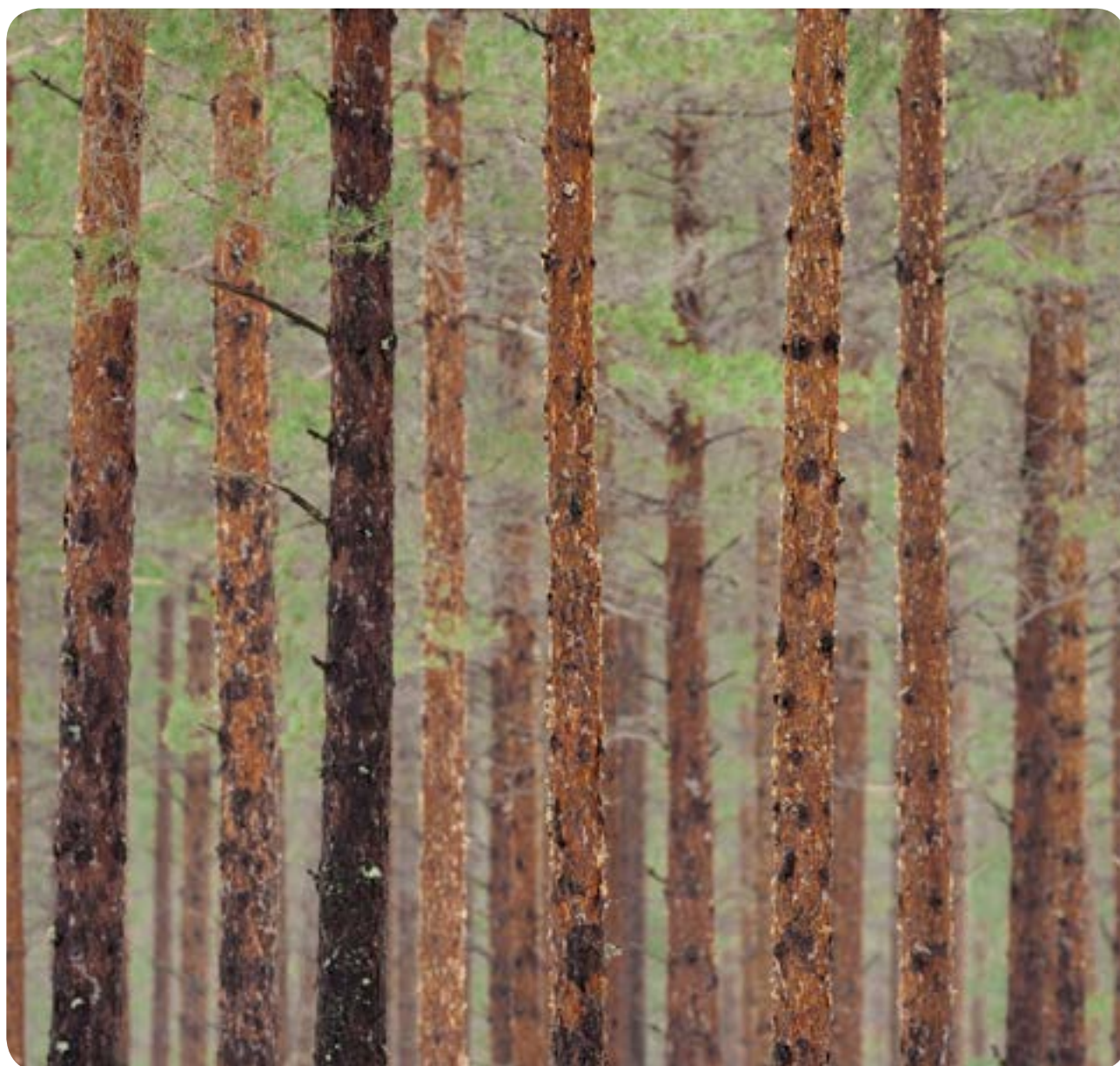
** Egna innehav samt via närstående

*** Dotterbolag till Bronsstädet AB

Aktien, aktiekapital och ägarstruktur, forts

Aktiekapitalets utveckling

ÅR	Händelse	A-aktier	B-aktier	Totalt antal aktier	Förändring aktiekapital SEK	Totalt aktiekapital SEK	Kvotvärde SEK
2009	Bolags- bildning		1 000	1 000	100 000,00	100 000,00	100,0
2009	Split 1:100	80 000	20 000	100 000	-	100 000,00	1,0
2010	Nyemission		403 119	503 119	403 119,00	503 119,00	1,0
2010	Nyemission		550 333	1 053 452	550 333,00	1 053 452,00	1,0
2010	Nyemission		88 800	1 142 252	88 800,00	1 142 252,00	1,0
2010	Nyemission		10 200	1 152 452	10 200,00	1 152 452,00	1,0
2010	Nyemission		280 113	1 432 565	280 113,00	1 432 565,00	1,0
2011	Nyemission		339 167	1 771 732	339 167,00	1 771 732,00	1,0
2011	Nyemission		437 667	2 209 399	437 667,00	2 209 399,00	1,0
2011	Nyemission		15 000	2 224 399	15 000,00	2 224 399,00	1,0
2011	Nyemission		519 666	2 744 065	519 666,00	2 744 065,00	1,0
2012	Nyemission		55 060	2 799 125	55 060,00	2 799 125,00	1,0
2012	Nyemission		107 000	2 906 125	107 000,00	2 906 125,00	1,0
2012	Nyemission		60 700	2 966 825	60 700,00	2 966 825,00	1,0
2012	Nyemission		176 300	3 143 125	176 300,00	3 143 125,00	1,0
2012	Nyemission		1 542 584	4 685 709	1 542 584,00	4 685 709,00	1,0
2013	Nyemission		412 037	5 097 746	412 037,00	5 097 746,00	1,0
2013	Nyemission		375 940	5 473 686	375 940,00	5 473 686,00	1,0
					Förändring aktiekapital EUR	Totalt aktiekapital EUR	Kvotvärde EUR
2014	Byte av redo- visningsvaluta					613 071,47	0,1120
2014	Nyemission		2 189 474	7 663 160	245 228,54	858 300,01	0,1120
2014	Nyemission		3 389 314	11 052 474	379 614,71	1 237 914,72	0,1120
2014	Nyemission		692 860	11 745 334	77 602,68	1 315 517,40	0,1120
2014	Nyemission		800 000	12 545 334	89 602,01	1 405 119,41	0,1120
2014	Nyemission		140 000	12 685 334	15 681,19	1 420 800,60	0,1120
2014	Nyemission		100	12 685 434	10,43	1 420 811,03	0,1120
		80 000	12 605 434	12 685 434			



Styrelsen, ledande befattningshavare och revisor

Styrelse

Jan Edvard Alvenius

Ordförande, f 1968. Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Jan Edvard har tidigare ägt skogsmark privat i Lettland och har tidigare bl a arbetat som managementkonsult och med IT-utveckling inom olika entreprenörsprojekt. Sedan 2007 verksam inom Nordeakoncernen.

Aktieinnehav: 40 000 A-aktier och 25 000 B-aktier
(egna innehav och via närstående)

Ulrika Arver

Ledamot, f 1975. Ulrika är delägare av och verksam inom Arver Gruppen med dotterbolag som Alveco Invest, Arver Lastbilar och Sybro fastigheter. Ulrika var tidigare VD för Arver Lastbilar och har tidigare arbetat med marknadsföring, research och utbildning på SCB samt knowledge management/research på BCG. Ulrika är utbildad på University of Southern California i USA inom ekonomi och marknadsföring.

Aktieinnehav: 0 (Arver Gruppen AB äger sammanlagt 83 333 B-aktier)

Martin Skugge

Ledamot, f 1974. Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Martin har tidigare varit skogsägare i Sverige, arbetat inom olika entreprenörsprojekt och har sedan 2000 arbetat inom den finansiella sektorn. Sedan 2005 är Martin partner på Garantum Fondkommission AB.

Aktieinnehav: 40 000 B-aktier

Fredrik Zetterström

VD, Ledamot, f 1968. Civilekonom från Stockholms Universitet. Fredrik har sedan 1994 arbetat med frågor rörande finansiell information, Investor Relations, entreprenörsprojekt samt finansiering och notering av mindre bolag. Bl a som projektledare/VD inom Bonnier Affärsinformation, egna entreprenörsprojekt, grundare och VD för Nertus Corporate Finance, informationsdirektör på Svithoid Tankers samt senior projektledare inom Corporate Finance på G&W Kapitalförvaltning.

Aktieinnehav: 40 000 A-aktier och 32 924 B-aktier.

Anders Nilsson

Ledamot, f 1963. Anders Nilsson arbetar med skogsförvaltning i Sverige och var tidigare ägare till en av de fastighetsportföljer som förvärvades under 2014. Civilekonom, Handelshögskolan Stockholm, Ingenjör skog- och träteknik, Linnéuniversitetet

Aktieinnehav: 799 442 B-aktier (egna innehav och närstående)

Andreas Norman

Ledamot, f 1981. Andreas Norman är jägmästare från SLU i Umeå och har arbetat med skogsindustri i Ryssland (Sibirien och Karelen). Är idag verksam inom entreprenadbranschen.

Aktieinnehav: 14 286 B-aktier

Ledning

Fredrik Zetterström

VD (se ovan)

Valerijs Ginko

Verksamhetsansvarig Lettland, f 1972. Jurist från Riga University. Valerijs har bl a varit verksam som jurist och advokat i Riga. Under en längre period har Valerijs dock varit verksam som entreprenör med särskild fokus på skogssektorn och fastighetsförvärv. Valerijs har tidigare byggt upp en egen verksamhet med ett större markinnehav och därmed relaterade verksamheter.

Aktieinnehav: 2 000 B-aktier (via bolag)

Revisor

Vid årsstämman 2011 valdes Håkan Andersson, Auktoriserad Revisor, Baker Tilly Stint AB, Kammakargatan 7, 111 83 Stockholm till ny revisor. Tidigare revisor, som även ansvarat för årsredovisningen för 2009/2010, var Peter Grönström, godkänd revisor, med adress Gustav III:s Boulevard 113-115, 169 74 Solna.

Övrig information

Samtliga styrelseledamöter är valda fram till årsstämman 2015. Ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare har några familjerelationer eller andra närstående relationer till någon annan styrelseledamot eller ledande befattningshavare. Såvitt Bolaget känner till har ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare något intresse som står i strid med Bolagets intressen.

Ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare har varit inblandad i konkurs, likvidation, konkursförvaltning eller i bedrägerirelaterad rättslig process de senaste fem åren. Ej heller har någon styrelseledamot eller ledande befattningshavare, utöver vad som angivits ovan, varit inblandad i någon rättsprocess av väsentlig karaktär med anledning av konkurs.

Det har under de fem senaste åren inte funnits några anklagelser och/eller sanktioner från myndighet eller organisation som företräder viss yrkesgrupp och som är offentligt reglerad mot någon av dessa personer och ingen av dem har under de senaste fem åren förbjudits av domstol att ingå som medlem i ett företags förvaltnings-, lednings-, eller kontrollorgan eller att ha ledande eller övergripande funktioner hos emittent. Ingen av ovan nämnda ledande befattningshavare eller styrelseledamöter har av myndighet eller domstol förhindrats att handla som medlem av någon emittents styrelse eller ledningsgrupp under de senaste fem åren.

Inga ersättningar eller andra förmåner utgår till styrelseledamöter. Inga avtal finns om ersättningar eller förmåner för styrelseledamöter efter det att uppdraget avslutats. VD erhåller ett arvode motsvarande en månadslön om 50 000 kronor. Förvaltningsansvarig erhåller en ersättning om motsvarande ca 10 000 kronor per månad samt rörlig ersättning baserad på antal förvärvade hektar och utförda förvaltningsåtgärder. Inga andra ersättningar eller förmåner utgår. Det finns inga åtaganden från Bolagets sida om framtida ersättningar eller pensioner utöver de avkastningsbaserade ersättningar som finns beskrivna nedan under Legala frågor och övrig information.

Inga kommittéer finns för revisions- eller avlöningsfrågor. Ej heller någon nomineringskommitté finns.

Styrelsen, ledande befattningshavare och revisor, forts

Uppdragsförteckning styrelsen

Förteckningen nedan bygger på de uppgifter som finns registrerade i Bolagsverkets näringslivsregister och avser pågående samt avslutade uppdrag de senaste fem åren.

Martin Skugge

Företag	Funktion	Fr o m	t o m
Frode Invest AB	LE	01/08/00	
Garantum Fondkommission AB	EF	20/07/10	
Garantum Holding AB	EF	16/02/09	16/12/11
Latvian Forest Company AB	LE	06/10/10	18/01/11
	LE, OF	18/01/11	28/06/11
	LE	28/06/11	
Garantum Invest AB	LE	16/09/11	
Forest Holding Latvia AB	SU	16/06/14	16/04/15

Jan Edvard Alvenius

Företag	Funktion	Fr o m	t o m
Latvian Forest Company AB	LE, OF	28/06/11	
TenderQuest AB	LE	29/10/11	
Ted Alvenius Consulting	I	25/05/05	

Andreas Norman

Företag	Funktion	Fr o m	t o m
Latvian Forest Company AB	LE	04/07/14	
Byskefjärdens Investment Company AB	LE, OF	21/05/14	
Andreas Norman Expedition AB	VD, LE	06/05/14	

Anders Nilsson

Företag	Funktion	Fr o m	t o m
Stockholm Games AB	SU	07/04/08	
Zaveria Lettland AB	VD, LE	14/04/09	14/08/14
	VD, LE, OF	14/08/14	
Zaveria AB	VD, LE	14/04/09	14/08/14
	VD, LE, OF	14/08/14	
Latvian Forest Company AB	LE	04/07/14	
Larvotto Förvaltnings AB	SU	02/10/14	
Zaveria	I	17/08/07	

Ulrika Arver

Företag	Funktion	Fr o m	t o m
Söderbergs Lastbilar i Norrköping AB	LE	27/09/11	09/11/11
Arver Gruppen AB	LE	08/12/08	
Arver Lastbilar AB	SU	11/12/06	30/09/10
	LE	30/09/10	30/07/12
	LE, VD	30/07/12	
Fastighetsbolaget Bärgningsbilen 2 Örebro AB	SU	12/12/08	
BFT Coffee AB	SU	06/09/10	24/11/11
Truck Wash i Örebro AB	LE, OF	24/01/11	
Sybro Fastigheter AB	SU	14/01/09	14/10/09
	LE	14/10/09	
Alveco Invest AB	LE	16/09/09	
Fastighetsbolaget Sprängberget 3&6 AB	SU	25/06/09	18/09/09
	LE	18/09/09	
Fastighetsbolaget Nämndemannen 1 AB	SU	18/06/09	17/09/09
	LE	17/09/09	
Fastighetsbolaget Nybyggaren 5&6 AB	SU	22/06/09	17/09/09
	LE	17/09/09	
Latvian Forest Company AB	LE	06/10/10	
Fastighetsbolaget Gilltuna Västerås AB	LE	14/07/10	
Colloq AB	LE, OF	06/10/10	
Fastighetsbolaget Fogden Västerås AB	LE	16/10/12	
Fastighetsbolaget Guttorm Västerås AB	LE	24/10/12	

Fredrik Zetterström

Företag	Funktion	Fr o m	t o m
Latvian Forest Company AB	LE	03/12/09	06/10/10
	LE, OF	06/10/10	18/01/11
	VD, LE	18/01/11	
Latvian Bioenergy AB	LE	26/08/11	26/07/12
	LE, OF	26/07/12	
Forest Holding Latvia AB	LE, OF	16/06/14	24/11/11
Domses Invest AB	LE	13/12/14	
F Zetterström Business Development	I	18/03/02	15/01/15

LE = Ledamot, SU = Suppleant, OF = Ordförande, EF = Extern Firmatecknare, I = innehavare enskild näringsverksamhet.



Legala frågor och övrig information

Väsentliga avtal

Bolaget är part i ett flertal avtal som enligt Bolagets bedömning är normala för den verksamhet som Bolaget bedriver. Det är styrelsens bedömning att Bolaget inte i någon väsentlig grad är beroende av några enskilda avtal. Bedömningen är vidare att det inte finns några andra förhållanden som är specifika för Latvian Forest Company, och som skulle vara av väsentlig betydelse för Bolagets verksamhet eller lönsamhet, och som inte gäller för bolag generellt inom det verksamhetsområde där Latvian Forest Company är verksam.

Försäkringsskydd

Bolaget har tecknat relevanta företagsförsäkringar. Några särskilda försäkringar avseende Bolagets skogsfastigheter i Lettland har dock, i enlighet med lettisk branschpraxis, generellt inte tecknats. I samband med upptagande av banklån har dock de fastigheter som lämnats som pant försäkrats mot brand.

Miljöfrågor och regelverk

Bolaget bedriver verksamhet inom ett område som regleras av olika regelverk och lagstiftning. Bolagets fastigheter är till största del lokaliserade utanför särskilda geografiska områden som ställer högre krav på de miljöaspekter som det löpande skogsbruket måste ta hänsyn till. Detta innebär att verksamheten inte faller under några särskilda regelverk som ställer högre krav på olika miljöaspekter än vad som kan anses normalt inom lettiskt skogsbruk. Bedömningen är att inga kända regelverk eller planerade sådana kommer att påverka Bolagets möjlighet att utnyttja sina tillgångar som tänkt.

Antalet anställda

Antalet anställda i koncernen uppgick vid utgången av det första kvartalet 2015 till tre. En av dessa är anställd på halvtid i Sverige (VD) och resten är anställda på heltid av dotterbolaget i Lettland. Övrig personal som behövs inom ramen för det löpande skogsbruket hyrs in av underentreprenörer vid behov.

Tvister

Det finns inga pågående rättsliga processer eller skiljeförfaranden som har haft eller kan antas få icke oväsentlig ekonomisk betydelse för Bolaget eller koncernen. Styrelsen känner ej heller till omständigheter som skulle kunna tyda på att rättsliga processer mot Bolaget planeras eller skulle kunna uppstå.

Anställningsavtal

Sedvanliga anställningsavtal föreligger i koncernen. Samtliga anställningsavtal i Sverige bygger på svensk arbetsrättslig lagstiftning. Avtalen är individuella avseende lön, semester, rätt till övertidsersättning och eventuella förmåner. Samtliga anställningsavtal i Lettland bygger på lettisk arbetsrättslig lagstiftning. Alla anställningsavtal är individuella avseende lön, semester, rätt till övertidsersättning och eventuella förmåner. Samtliga avtal reglerar sekretess och rätt till arbetstagares uppfinningar.

Avkastningsbaserad ersättning

Fredrik Zetterström, Jan Edvard Alvenius och förvaltningsansvarige Valerijs Ginko (via bolag) erhåller vid en eventuell försäljning av hela eller delar fastighetsbeståndet tillsammans en andel om maximalt 10 procent (inklusive alla eventuella löneskatter och avgifter) av konstaterade reavinster som kan hänföras till de fastigheter som förvärvats under den tid som personen i fråga varit aktiv i bolaget. Ersättningen är tänkt att utgöra ett incitament att maximera aktieägarnas avkastning genom att förvärva fastigheter med god långsiktig potential och att sköta förvaltning med målet att öka fastighetsbeståndets långsiktiga värde.

Transaktioner med närstående

Latvian Forest Company AB:s helägda lettiska dotterbolag arrenderar ut ca 208 hektar jordbruksmark till Latvian Bioenergy AB:s helägda lettiska dotterbolag. Latvian Bioenergy har som största aktieägare Valerijs Ginko. Även Fredrik Zetterström, Jan Edvard Alvenius och Martin Skugge är aktieägare. Valerijs Ginko och Fredrik Zetterström är styrelseledamöter i Latvian Bioenergy AB. Arrendet är marknadsmissigt.

Totalt har vid tiden för detta dokument fanns sammanlagt 628 TEUR i lån upptagits från några av de större aktieägarna. Medlen har företrädesvis använts för fastighetsförvärv. De delar som inte använts ingår i bolagets tillgängliga kassa. Lånen motsvaras således av en motsvarande ökning av tillgångsmassan i Bolaget. Säkerhet för lånen har lämnats som generell pant i bolagets tillgångar. Lånen kommer att återbetalas och kvittas i samband med den förestående nyemissionen.

Ingen styrelseledamot eller ledande befattningshavare har eller har haft någon direkt eller indirekt delaktighet som motpart i några av Bolag-

ets affärstransaktioner, som är eller var ovanlig avseende karaktär eller villkor och som i något avseende kvarstår oreglerad eller oavslutad. Bolagets revisor har ej heller varit delaktig i några transaktioner enligt ovan. Bolaget har heller inte lämnat lån, ställt garantier eller ingått borgensförbindelser till eller till förmån för någon av styrelseledamöterna, ledande befattningshavare eller revisorerna i Bolaget.

Bolagsinformation

Bolagets firma är Latvian Forest Company AB (publ) med organisationsnummer 556789-0495. Bolaget registrerades 2009-09-15 som AB Arapten 4173 och sätet är Stockholms län, Stockholms kommun. Stiftare var Bolagsservice A-net AB, Box 2080, 750 02 Uppsala. Bolagets associationsform regleras av aktiebolagslagen. Bolagets adress är Kungsgatan 3, 111 43 Stockholm, tel 08-503 000 65, www.latvian-forest.se. Latvian Forest Company AB (publ) är ett avstämningsbolag och dess aktier är registrerade i elektronisk form hos, och dess aktiebok förs av, Euroclear AB. Aktieägarna erhåller inga fysiska aktiebrev utan samtliga transaktioner med aktierna sker på elektronisk väg.

Optionsprogram

Inga optionsprogram finns.

Övrigt

Inga övertagandebud har lagts under innevarande eller föregående räkenskapsår. Aktien är ej underställd tvingande övertagandebud, rätt till tvångsinlösen eller avyttringsrätt. Inga begränsningar finns heller att fritt överlåta aktier.

Styrelsen för Bolaget känner inte till något aktieägaravtal mellan Bolagets aktieägare.

Om detta dokument

Detta dokument har inte granskats och godkänts av Finansinspektionen. Styrelsen för Bolaget, som ansvarar för detta dokument, har vidtagit rimliga åtgärder för att säkerställa att den information som lämnas enligt dess uppfattning överensstämmer med verkligheten och att ingenting utelämnats som med sannolikhet kan påverka bedömningen av Bolaget. Detta dokument har heller inte varit föremål för särskild granskning av Bolagets revisor.

Skattefrågor

Nedan sammanfattas vissa vid memorandumets offentliggörande gällande svenska skatteregler. Dessa kan komma att förändras. Sammanfattningen nedan är endast avsedd som allmän information och gäller för obegränsat skattskyldiga i Sverige såvida inte annat anges. Redogörelsen omfattar inte värdepapper som innehas av handelsbolag, investmentföretag och investeringsfonder eller värdepapper som innehas som lagertillgång i näringsverksamhet. Sammanfattningen behandlar inte heller de särskilda reglerna om skattefri kapitalvinst (inklusive avdragsförbud vid kapitalförlust) och utdelning i bolagssektorn som kan bli tillämpliga då investerarens innehav av aktier i Bolaget anses vara näringsbetingat. Särskilda skattekonsekvenser kan bli aktuella i enskilda fall, varför varje aktieägare bör konsultera skatterådgivare för information om de speciella konsekvenser som innehav eller försäljning av aktier i Bolaget kan innebära.

Beskattning av utdelning

Fysiska personer med flera

Fysiska personer och dödsbon beskattas i inkomstslaget kapital för utdelning på marknadsnoterade andelar med en skattesats om 30 procent. Skatten innehålls normalt av Euroclear Sweden AB eller, beträffande förvaltarregistrerade aktier, av förvaltaren i samband med utdelningen, så kallad preliminärskatt.

Juridiska personer

Juridiska personer, utom dödsbon, beskattas normalt för alla inkomster, inklusive utdelning, i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats om 26,3 procent. Skattesatsen uppgår till 26,3 procent för räkenskapsår som påbörjats efter den 31 december 2008. Skattesatsen för räkenskapsår som påbörjats dessförinnan uppgår till 28 procent.

Beskattning vid avyttring av aktier

Fysiska personer med flera

Fysiska personer och dödsbon som avyttrar marknadsnoterade aktier beskattas för hela kapitalvinsten i inkomstslaget kapital med en skattesats om 30 procent. Kapitalvinst respektive kapitalförlust beräknas som skillnaden mellan försäljningspriset efter avdrag för försäljningsutgifter och de avyttrade aktiernas omkostnadsbelopp (anskaffnings-

utgift). Omkostnadsbeloppet beräknas enligt genomsnittsmetoden, vilken innebär att det genomsnittliga omkostnadsbeloppet för samtliga aktier av samma slag och sort som den avyttrade ska användas. Aktier av serie A respektive serie B anses därvidlag inte utgöra aktier av samma slag och sort. Vid avyttring av marknadsnoterade aktier kan som alternativ "schablonmetoden" användas, vilken innebär att omkostnadsbeloppet får beräknas till 20 procent av försäljningspriset efter avdrag för försäljningsutgifter.

Kapitalförluster på marknadsnoterade aktier får kvittas i sin helhet mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra marknadsnoterade delägarrätter med undantag för andelar i investeringsfonder som endast innehåller svenska fordringsrätter (räntefonder). Eventuell överskjutande förlust är avdragsgill till 70 procent mot andra skattepliktiga kapitalinkomster som aktieägaren haft det aktuella beskattningsåret.

Om det uppkommer underskott i inkomstslaget kapital medges reduktion av skatten på inkomst av tjänst och näringsverksamhet samt fastighetsskatt och fastighetsavgift. Skattereduktion medges med 30 procent av den del av underskottet som inte överstiger 100 000 SEK och med 21 procent av resterande underskott. Ett underskott i inkomstslaget kapital kan inte sparas till senare beskattningsår.

Juridiska personer

Juridiska personer, utom dödsbon, beskattas normalt för alla inkomster, inklusive kapitalvinster, i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats om 26,3 procent. Skattesatsen uppgår till 26,3 procent för räkenskapsår som påbörjats efter den 31 december 2008. Vissa övergångsbestämmelser finns. Skattesatsen för räkenskapsår som påbörjats dessförinnan uppgår till 28 procent.

För beräkning av kapitalvinst respektive kapitalförlust, se ovan under rubriken Fysiska personer med flera. Avdrag för kapitalförluster på aktier medges endast gentemot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra delägarrätter. Om en kapitalförlust inte kan dras av hos det bolag som gjort förlusten, kan den samma år dras av mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra delägarrätter hos ett annat bolag i samma koncern, om det föreligger koncernbidragsrätt mellan bolagen

och båda bolagen begär det vid samma års taxering. Kapitalförlust på aktier som inte har kunnat utnyttjas ett visst år får sparas och dras av mot skattepliktiga kapitalvinster på aktier och andra delägarätter under efterföljande beskattningsår utan begränsning i tiden.

Skattefrågor för aktieägare som är begränsat skattskyldiga i Sverige

Fysiska personer

För fysiska personer som är skattemässigt bosatta eller hemmahörande i utlandet (begränsat skattskyldiga) utgår normalt svensk kupongskatt på utdelning från svenska aktiebolag. Kupongskatt utgår med 30 procent på erhållen utdelning. Skattesatsen reduceras normalt genom de skatteavtal som Sverige ingått med andra länder för undvikande av dubbelbeskattning.

Begränsat skattskyldiga fysiska personer beskattas normalt inte i Sverige för kapitalvinst vid avyttring av aktier. Om personen ifråga varit bosatt i Sverige eller stadigvarande vistats här under det kalenderår som avyttringen sker eller något av de tio närmast föregående beskattningsåren kan dock kapitalvinsten bli föremål för beskattning i Sverige. Tillämpligheten av denna regel kan vara begränsad genom skatteavtal som Sverige ingått med andra länder för undvikande av dubbelbeskattning. Kapitalvinsten kan dock komma att beskattas i personens hemland.

Juridiska personer

Utländska juridiska personer är normalt skattskyldiga till kupongskatt för utdelning från svenska aktiebolag med en skattesats om 30 procent. Skattesatsen reduceras normalt genom de skatteavtal som Sverige ingått med andra länder för undvikande av dubbelbeskattning. För juridiska personer med hemvist inom EU och som innehar 10 procent eller mer av kapitalet i det utdelande svenska bolaget utgår normalt inte svensk kupongskatt på utdelningen.

Aktieägare som är begränsat skattskyldiga och som inte bedriver verksamhet från fast driftställe i Sverige kapitalvinstbeskattas normalt inte i Sverige vid avyttring av aktier. Kapitalvinsten kan dock komma att beskattas i aktieägarens hemland.

Bolagsordning

§ 1. Firma

Bolagets firma är Latvian Forest Company AB (publ). Bolaget är publikt.

§ 2. Styrelsens säte

Styrelsen skall ha sitt säte i Stockholms kommun.

§ 3. Verksamhet

Bolaget skall bedriva köp och försäljning av skogsmark i Lettland direkt eller indirekt, bedriva skogsbruksrörelse i Lettland samt idka därmed förenlig verksamhet innefattande bland annat upplåtande av rättigheter till skogstillgångarna, marknadsföring och försäljning av produkter här rörande från dessa tillgångar. Vidare skall bolaget bedriva försäljning av konsulttjänster samt därmed förenlig verksamhet.

§ 4. Aktiekapital

Aktiekapitalet skall utgöra lägst 840 022,50 Euro och högst 3 360 090,00 Euro.

§ 5. Aktieslag

Aktierna skall utges i två serier, serie A och serie B. A-aktie medför 10 röster per aktie och B-aktie medför 1 röst per aktie. A- och B-aktier kan i vardera serien utges till högst det antal som motsvarar 100 procent av hela aktiekapitalet.

Vid ökning av aktiekapitalet genom kontantemission eller kvittningsemission, skall innehavare av aktier av serie A samt serie B äga företrädesrätt att teckna nya aktier av samma aktieslag i förhållande till det antal aktier innehavaren förut äger (primär företrädesrätt). Aktier som inte tecknas med primär företrädesrätt skall erbjudas samtliga aktieägare till teckning (subsidiär företrädesrätt). Om inte sålunda erbjudna aktier räcker för den teckning som sker med subsidiär företrädesrätt, skall aktierna fördelas mellan tecknarna i förhållande till det totala antal aktier de förut äger i bolaget. I den mån detta inte kan ske vad avser viss aktie/vissa aktier, sker fördelning genom lottning.

Beslutar bolaget att genom kontantemission eller kvittningsemission

ge ut aktier endast av serie A eller serie B skall samtliga aktieägare oavsett om deras aktier är av serie A eller serie B, ha företrädesrätt att teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier de förut äger. Vad som föreskrivs ovan om aktieägares företrädesrätt skall äga motsvarande tillämpning vid emission av teckningsoptioner och konvertibler.

Vad som ovan sagts skall inte innebära någon inskränkning i möjligheten att fatta beslut om kontantemission eller kvittningsemission med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt.

Vid ökning av aktiekapitalet genom fondemission skall nya aktier emitteras av varje aktieslag i förhållande till det antal aktier av samma slag som finns sedan tidigare. Därvid skall gamla aktier av visst aktieslag medföra företrädesrätt till nya aktier av samma aktieslag. Vad som nu sagts skall inte innebära någon inskränkning i möjligheten att genom fondemission, efter erforderlig ändring av bolagsordningen, ge ut aktier av nytt slag.

Aktie av serie A skall på begäran av dess ägare omvandlas till aktie av serie B. Begäran om omvandling, som skall vara skriftlig och ange det antal aktier som skall omvandlas, skall göras hos bolaget. Bolaget skall utan dröjsmål anmäla omvandlingen till Patent- och registreringsverket för registrering. Omvandlingen är verkställd när registrering sker.

§ 6. Antal aktier

Antalet aktier skall vara lägst 7 500 000 och högst 30 000 000.

§ 7. Styrelse

Styrelsen skall bestå av lägst tre och högst sex ledamöter. Ledamöterna väljes årligen på ordinarie bolagsstämma för tiden intill slutet av nästa ordinarie bolagsstämma.

Bolaget skall ha en eller två revisorer med eller utan suppleanter.

§ 8. Kallelse

Kallelse till årsstämma samt kallelse till extra bolagsstämma, där frå-

ga om ändring av bolagsordningen kommer att behandlas, skall ske tidigast sex och senast fyra veckor före stämman. Kallelse till annan extra bolagsstämma skall ske tidigast sex och senast två veckor före stämman.

Kallelse till bolagsstämma skall ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar samt på bolagets webbplats. Att kallelse skett skall annonseras i Svenska Dagbladet.

För att få delta i bolagsstämman skall aktieägare anmäla sig hos bolaget senast den dag som anges i kallelsen till stämman, före klockan 16.00. Denna dag får inte vara söndag, annan allmän helgdag, lördag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton, och får inte infalla tidigare än femte vardagen före stämman.

§ 9. Bolagsstämma

På ordinarie bolagsstämma skall följande ärenden förekomma till behandling.

1. val av ordförande vid stämman;
2. upprättande och godkännande av röstlängd
3. godkännande av dagordning;
4. val av en eller två justeringsmän när sådan måste utses;
5. prövning av om stämman blivit behörigen sammankallad;
6. framläggande av årsredovisning och revisionsberättelse samt i förekommande fall koncernredovisning och koncernrevisionsberättelse;
7. beslut
 - a. om fastställelse av resultaträkning och balansräkning samt i förekommande fall koncernresultaträkning och koncernbalansräkning
 - b. om dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust enligt den fastställda balansräkningen
 - c. om ansvarsfrihet åt styrelseledamöterna och verkställande direktör;
8. fastställande av arvoden åt styrelsen och revisorn;
9. val av styrelse samt i förekommande fall revisor och revisors-suppleant;

10. annat ärende, som ankommer på stämman enligt aktiebolagslagen (2005:551) eller bolagsordningen.

Vid bolagsstämma får varje röstberättigad rösta för fulla antalet av honom ägda och företrädda aktier utan begränsning i röstetalet.

§ 10. Räkenskapsår

Bolagets räkenskapsår är 0101 – 1231.

§ 11. Avstämningsförbehåll

Den aktieägare eller förvaltare som på avstämningsdagen är införd i aktieboken och Avstämningsförbehåll antecknad i ett avstämningsregister, enligt 4 kap. lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument eller den som är antecknad på avstämningskonto enligt 4 kap. 18 § första stycket 6 8 nämnda lag, skall antas vara behörig att utöva de rättigheter som framgår av 4 kap. 39 § aktiebolagslagen (2005:551).

§ 12. Redovisningsvaluta

Bolaget skall ha Euro som redovisningsvaluta

Delårsrapport jan-mar 2015

Historiska finansiella rapporter

Årsredovisning för 2009/2010, 2011, 2012, 2013 samt Bokslutskommunikén för 2014 införlivas i detta dokument genom hänvisning och finns att tillgå på Bolagets hemsida: <http://www.latvianforest.lv/sv/arsredovisningar-rapporter>

- **Bokfört värde på mark- och skogstillgångar uppgår till 17 215 (9 479) TEUR**
- **Eget kapital uppgår till 1,07 (1,50) EUR per aktie**
- **Fastighetsinnehaven uppgår till 7 525 (3 013) hektar**
- **Virkesvolymen uppskattas till 578 000 (216 500) m³**
- **Omsättningen uppgick till 126,3 (171,1) TEUR**
- **Operativt rörelseresultat uppgick till 3,9 (60,9) TEUR**
- **Värdeförändring skog uppgick till 303,6 (260,5) TEUR**
- **Resultatet efter skatt uppgick till 235,3 (271,7) TEUR**
- **Planerade avverkningar senareläggs p g a svag marknad under perioden**
- **Fler avverkningar och utökat röjningsprogram planeras för resten av 2015**
- **Förenklad bolagsstruktur genom fusion av dotterbolag**
- **Nyemission om 2,45 MEUR för fortsatt expansion har annonserats**

(Uppgifter inom parantes avser motsvarande period föregående år)

Detta är Latvian Forest Company

Latvian Forest Company AB (publ) är ett svenskt noterat bolag som investerar i och bedriver skogsbruk på fördelaktigt värderad skog i Lettland. De tre huvudsakliga grunderna för verksamheten är, förutom att skog är eftertraktad reallgång som växer av egen kraft,

- en förväntad ökning av prisnivåerna för lettiska skogs- och jordbruksfastigheter;
- att skapa värdeökning genom en aktiv skogsförvaltning;
- att skapa värdeökning genom att bygga upp en större fastighetsportfölj.

Expansionen finansieras genom att etappvis genomföra nyemissioner allt eftersom fastigheter förvärfas och verksamheten utvecklas. Aktieägarna blir genom Latvian Forest Company delägare i många fastigheter istället för en enskild – vilket ger en god riskspridning. Den verksamhet som bedrivs inom det löpande skogsbruket skapar den omsättning som behövs för att över tid täcka företagets kostnader och på sikt generera ett överskott.

Latvian Forest Company AB har Euro som redovisningsvaluta och all rapportering sker i Euro. Handel i aktien på Aktietorget sker i svenska kronor.

Status och fastighetsinnehav

Investeringar i skogsfastigheter har skett kontinuerligt och innehaven uppgick vid utgången av perioden till sammanlagt 7 525 (3 013) hektar. Av dessa var 5 305 (2 081) skog och 1 703 (705) jordbruksmark och resterande annan mark. Det totala virkesförrådet uppskattades samtidigt till ca 578 000 (216 500) kubikmeter efter genomförda avverkningar och fastighetsförsäljningar.

Under perioden har sammanlagt ca 92,2 TEUR investerats och 75 hektar med ett virkesförråd om ca 5 200 kubikmeter förvärvat. Den för förvärv disponibla kassan uppgick vid utgången av det fjärde kvartalet till ca 487 TEUR.

En återhållande faktor vad gäller fastighetsförvärven har varit den nya jordförvärvslagstiftningen. Den avser främst att reglera överlåtelse av jordbruksmark men eftersom de flesta fastigheter innehåller både skog- och jordbruksmark har den dock haft en påverkan på takten i förvärven för Latvian Forest Co. Detta främst p g a att den administrativa hanteringen påverkats markant eftersom kunskapen om och implementeringen av regelverket i den lokala administrationen varit bristfälligt. Bedömningen är dock att detta kommer att förbättras inom en snar framtid och att effekten på Latvian Forest Co:s möjlighet att förvärva fastigheter inte kommer att påverkas negativt på lång sikt.

Under det första kvartalet avverkades, d v s såldes rotposter om ca 5 600 kubikmeter. Den genomsnittliga nettointäkten för periodens avverkningar är 22,2 EUR per kubikmeter. Befintliga och sökta avverkningstillstånd uppgick vid utgången av perioden till en sammanlagd volym om ca 30 000 kubikmeter. Avverkningsvolymen för perioden påverkades av en markant försvagning av marknaden under inledningen av 2015. Planerade avverkningsvolymen för det första kvartalet var ca 15 000 kubikmeter men beslut fattades av avvakta med ytterligare försäljningar av rotposter till dess att marknaden återhämtat sig. Försvagningen ses som tillfällig och säsongsmässig.

Det genomsnittliga historiska förvävspriset per kubikmeter var ca 18,6 EUR vid utgången av perioden om värdet på skogs- och jordbruksmarken antas vara noll. Om värdet på jordbruksmarken beaktas var det genomsnittliga historiska förvävspriset ca 15,7 EUR per kubikmeter. Det historiska genomsnittspriset per förvärvat hektar var ca 1 370 EUR. Det genomsnittliga förvävspriset under det första kvartalet uppgick till ca 1 098 EUR per hektar vilket motsvarar ca 15,9 EUR per kubikmeter. Det genomsnittliga förvävspriset i Sverige (i jämförbara tillväxtzoner) var ca 57 EUR per kubikmeter under 2014. Det högre genomsnittliga historiska förvävspriset är till stora delar hänförligt till de två större fastighetsportföljer som förvärvades under det andra kvartalet 2014.

Omorganisation och fusion av dotterbolag

Under februari 2015 har Latvian Forest Co slutfört en omorganisation och fusion av dotterbolagen SIA Baltic Forest I-IV. Efter fusionen återstår endast Baltic Forest IV som ett helägd lettiskt dotterbolag. Det svenska bolaget Forest Holding Latvia AB har i samband med detta avvecklats. Bolagsstrukturen består vid utgången av perioden således endast av moderbolaget Latvian Forest Company AB med de helägda lettiska dotterbolagen SIA Latvijas Mežu Kompanija och SIA Baltic Forest IV. Bedömningen är att fusionen kommer att minska de administrativa kostnaderna.

Omsättning och resultat

Omsättningen för perioden uppgick till 131,9 (171,2) TEUR. Förutom intäkter i form av olika bidrag om 5,6 TEUR är intäkterna till största del hänförliga till avverkningsområden om sammanlagt 5 800 kubikmeter. Avverkningsområdena genererade en genomsnittlig nettointäkt om ca 22,2 EUR per kubikmeter. Reavinster från fastighetsförsäljningar om 2,5 (5,8) TEUR avser försäljning av 1,8 hektar jordbruksmark.

Kostnaderna för den löpande verksamheten har fortsatt att utvecklas tillfredställande även om övriga externa kostnader var något högre än planerat pga engångskostnader i samband med övergången till IFRS och kostnader i samband med att fusionera dotterbolagen Baltic Forest I-IV. Vidare har övriga externa kostnader ökat pga att VD för om det första kvartalet fakturerar sin ersättning. Personalkostnader har

däremot minskat i motsvarande mån. Det operativa rörelseresultatet uppgick till 3,9 (60,9) TEUR och rörelseresultatet efter reavinster från fastighetsförsäljningar uppgick till 6,4 (66,7) TEUR. I och med övergången till IFRS väntas kostnaderna för rapportering och revision öka något framöver.

Värdet förändring på skogen uppgick till sammanlagt 303,6 (260,5) TEUR och avser skillnaden mellan det bokförda anskaffningsvärdet och det beräknade verkliga värdet. Den uppskjutna skatten om -29,3 (-36,7) TEUR är beräknat på värdet förändringen. Resultat för perioden uppgår till 235,3 (271,7) TEUR.

I övrigt påverkas resultatet av för verksamheten normala kostnader för röjning, fastighetsrelaterade kostnader som nya fastighetsmätningar, inventeringar och stämpling av bestånd inför avverkningsområden, samt vissa kostnader i samband med avverkningsområden.

Externa kostnader består till stor del av andra inköpta tjänster i samband med skogsbruket, andra konsulttjänster som bokföring, revision, juridisk rådgivning, samt kostnader för resor, hyror och transport m.m. Sedan ingången av 2015 ingår även ersättning till VD i posten övriga externa kostnader. Rörliga kostnader för inköpsprovisioner m m har till viss del bokförts som del av förvävskostnaden för de enskilda fastigheterna och belastar i dessa fall inte resultatet. Övriga rörliga ersättningar för bl.a. förvaltning och röjning bokförs under råvaror och förnödenheter (tidigare kostnad för sålda varor).

Avverkning och röjning

En del av de avverkningsvolymerna, d v s försäljning av rotposter, som hade planerats för det första kvartalet 2015 genomfördes inte på grund av en markant försvagning av virkesmarknaden under inledningen av året. Beslut fattades då att avvakta med försäljning av ytterligare rotposter till dess att marknaden återhämtat sig. Bedömningen är att försvagningen är av en tillfällig och säsongsbetonad karaktär.

Av en planerad volym om ca 15 000 kubikmeter avverkades under perioden endast 5 600 kubikmeter. Avsikten är att kvarvarande voly-

mer kommer att avverkas senare under året. Ytterligare volymer kan komma att avverkas under resten av 2015. Därtill kommer planerad avverkning av större volymer gråal. Dessa avverkningskräver inga särskilda tillstånd och kan göras vid behov. Nettointäkten för gråal är visserligen förhållandevis låg men ger ändå ett positivt resultat. Efter gråalsavverkning kan andra, mer värdefulla bestånd antingen röjas fram eller planteras och därmed öka värdet på fastigheterna.

Det under 2014 beslutade röjningsprogrammet har under perioden påbörjats och initialt har ca 450 hektar planerats för röjning under det första halvåret 2015. Avsikten är dock att röjningsvolymerna kommer bli högre allt eftersom planeringen av förvaltningen av de under våren förvärvade portföljerna fortskrider.

Finansiering

Under det första kvartalet har inga nyemissioner genomförts och inga lån har upptagits.

Finansieringsstrategi

Styrelsen har efter synpunkter från och sondering bland olika aktieägare och tänkbara investerare beslutat att framtida finansiering i form av nyemissioner primärt kommer att ske inom ramen för nyemissioner med företräde för befintliga aktieägare. Detta hindrar dock inte att riktade emissioner kan komma att genomföras bla vid förvärv av fastighetsportföljer eller i särskilda situationer där en riktad emission kan komma att krävas. Målsättningen är dock att befintliga aktieägare inte skall missgynnas om en riktad emission genomförs.

Eget kapital och värdering

I samband med övergången till IFRS har styrelsen beslutat att inte längre löpande offentliggöra ett beräknat substansvärde. Fokus kommer framöver att ligga på redovisning av eget kapital per aktie. Skillnaden är huvudsakligen att substansvärdet även tar hänsyn till uppskattade övervärden på marken. Enligt IFRS är det däremot endast skogstillgångarna som tas upp till ett beräknat verkligt värde. Eget kapital per aktie var vid utgången av det första kvartalet 1,07 EUR per aktie. Vid

en aktiekurs om 7,50 SEK och ett antagande om samma markvärden som vid beräkning av substansvärdet värderas varje kubikmeter till ca 9,78 EUR vid utgången av perioden.

Aktien

Vid utgången av perioden uppgick aktiekapitalet till 1 420 811,03 EUR fördelat på 80 000 A-aktier och 12 605 434 B-aktier. A-aktier representerar tio röster och B-aktier en röst vardera. De fem röstmässigt största ägarna kontrollerade vid periodens utgång 40,0 % av kapitalet och 37,8 % av rösterna.

Marknaden

Under slutet av 2014 beslutades om ny markförvärvslag i Lettland med huvudsakligt syfte att reglera förvärv och överlåtelser av jordbruksmark. Lagen berör endast fastigheter med en andel jordbruksmark som överstiger 50 procent. Normalt förvärvar inte Latvian Forest Co fastigheter med större andelar jordbruksmark men lagstiftningen har trots det påverkat möjligheten att slutföra förvärv även om en uppgörelse nåtts med säljaren då det under inledningen av 2015 visat sig att den administrativa hanteringen påverkats markant eftersom kunskapen om och implementeringen av regelverket i den lokala administrationen varit bristfälligt. Det innebär i sin tur att priserna på enskilda fastigheter på marknaden i många fall gått ner. Bedömningen är dock att bristerna i administrationen kommer att vara åtgärdade inom kort och att regelverket inte kommer att innebära några långsiktiga svårigheter för fortsatta markförvärv. Marknaden för förvärv av fastigheter och portföljer av fastigheter i bolagsform påverkas inte av lagstiftningen.

Samtidigt har en snabb och markant försvagning av den lokala timmermarknaden noterats under inledningen av 2015. De låga priserna har fått till följd att många planerade avverkningsstoppats tillfälligt i avvaktan på en prisförstärkning som normalt brukar ske under sommaren. Den försvagade timmermarknaden har dock lett till att utbudet av lämpliga förvärvsobjekt ökat betydligt då många aktörer i en svag timmermarknad istället väljer att sälja fastigheten för att säkerställa sin likviditet på kort sikt.

I övrigt har inga större förändringar har noterats i marknadsförutsättningarna för Latvian Forest Co sedan föregående rapport och uppfattningen är att prisnivåerna på skogs- och jordbruksfastigheter fortsätter att stiga kontinuerligt i Lettland även om prisutvecklingen planat ut i t ex Sverige. Skillnaden mot tidigare är att allt högre högstanivåer noteras. Även om genomsnittspriset fortfarande inte stigit allt för mycket är uppfattningen därför att priserna på skogsfastigheter fortsatt rör sig uppåt.

Ökad ekonomisk aktivitet, bättre tillgång till lokalt kapital och ökat institutionellt intresse för tillgångsslaget anses bidra till prisökningarna. Den nya EU-budgeten och förväntningar på ökande bidragsnivåer inom framförallt jordbruket har lett till en stigande efterfrågan och prisnivåer på jordbruksmark.

Fortsatt stigande inhemsk och internationell efterfrågan på biomassa för energiändamål ses alltmer som en drivande faktor bakom ökad efterfrågan på skog- och jordbruksfastigheter. Detta även om en stor del av exporten till Sverige upphört p g a ökad svensk import av avfall. Det tyder på att kvarvarande volymer av biomassa funnit avsättning lokalt vilket i sin tur indikerar en ökad inhemsk efterfrågan.

Latvian Forest Company har genom sitt väletablerade lokala nätverk lyckats fortsatt väl med att förvärva fastigheter till förmånliga priser som ibland ligger betydligt under vad som blir resultatet vid offentliga auktioner och andra transaktioner som genomförs på den lokala fastighetsmarknaden.

Väsentliga händelser efter periodens utgång

Styrelsen beslutade den 13 maj 2015 att genomföra en nyemission av B-aktier med företrädesrätt för Bolagets aktieägare. Emissionen omfattar totalt ca 2,45 MEUR vilket motsvarar ca 22,8 Mkr och syftar till att finansiera en fortsatt expansion genom förvärv av ytterligare skogsfastigheter. För varje fyra befintliga aktier oavsett aktieslag kan en nya B-aktie tecknas. Emissionskursen är 7,20 kronor per ny B-aktie. Teckningsförbindelser motsvarande ca 43 procent av emissionsbelöp-

pet har erhållits från befintliga aktieägare. Teckning sker mellan 2015-05-25 och 2015-06-08.

Totalt omfattar emissionen högst 3 171 358 nya B-aktier och tillför vid full teckning Bolaget 22 833 777,60 kr före emissionskostnader, vilka beräknas uppgå till sammanlagt ca 0,6 Mkr. Vid full teckning ökar aktiekapitalet med 355 202,70 Euro. Antalet aktier efter emissionen kommer att uppgå till högst 15 856 792, varav 15 776 792 B-aktier.

Nästa rapport

Delårsrapport för perioden januari till juni 2015 är planerad att offentliggöras den 27 augusti 2015.

Årsredovisning och årsstämma

Kallelse till årsstämma den 16 juni 2015 har skett och Årsredovisning och tillhörande material kommer att finnas tillgängligt senast två veckor före årsstämman.

Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport har för koncernen upprättats i enlighet med IFRS (International Financial Reporting Standards) sådana de antagits av EU, RFR 1 Kompletterade redovisningsregler för koncerner samt Årsredovisningslagen. Moderföretagets redovisning är upprättad i enlighet med RFR 2 Redovisning för juridiska personer och Årsredovisningslagen.

Om denna rapport

Denna rapport har inte varit föremål för särskild granskning av bolagets revisor.

Stockholm, 2015-05-19

Styrelsen

Delårsrapport jan-mar 2015, forts

Koncernens resultaträkningar (TEUR)

	Jan-Mar 2015	Jan-Mar 2014	Jan-Dec 2014	Jan-Dec 2013
Nettoomsättning	126,3	171,1	369,4	336,3
Övriga intäkter	5,6	0,1	31,9	8,0
Summa intäker	131,9	171,2	401,3	344,3
Råvaror och förnödenheter	-19,6	-70,3	-203,1	-189,2
Övriga externa kostnader	-94,4	-18,5	-205,5	-91,7
Personalkostnader	-10,8	-20,6	-101,0	-76,8
Avskrivningar och nedskrivningar	-0,9	-0,9	-3,2	-4,5
Övriga kostnader	-2,3	-	-14,1	-
Operativt rörelseresultat	3,9	60,9	-125,6	-17,9
Reavinster fastighetsförsäljningar	2,5	5,8	20,4	9,6
Rörelseresultat före värdeförändring skog	6,4	66,7	-105,2	-8,3
Värdeförändring skog	303,6	260,5	2 603,8	1 149,4
Rörelseresultat	310,0	327,2	2 498,6	1 141,1
Finansiella intäkter	0,0	1,0	0,3	3,5
Finansiella kostnader	-34,3	-8,7	-34,6	-58,5
Finansnetto	-34,3	-7,7	-34,3	-55,0
Resultat före skatt	275,7	319,5	2 464,3	1 086,1
Aktuell skatt	-11,1	-11,1	-7,9	-9,6
Uppskjuten skatt	-29,3	-36,7	-340,0	-99,4
Periodens resultat	235,3	271,7	2 116,4	977,1

Koncernens förändringar i eget kapital (TEUR)

	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserade resultat inkl periodens resultat	Totalt eget kapital
Eget kapital 1 januari 2013	613,1	3 040,8	2 343,7	5 997,6
Periodens resultat			2 143,1	2 143,1
Omräkningsdifferens resultat utländskt dotterföretag			55,1	55,1
Summa intäkter och kostnader för året			2 198,2	2 198,2
Nyemissioner	807,7	4 783,1		5 590,8
Inbetalt ej registrerat kapital				
Kapitalanskaffningskostnader		-394,7		-394,7
Eget kapital 31 december 2013	1 420,8	7 429,2	4 541,9	13 391,9
Eget kapital 1 januari 2014	1 420,8	7 429,2	4 541,9	13 391,9
Periodens resultat			235,3	235,3
Omräkningsdifferenser				
Summa intäkter och kostnader för året			235,3	235,3
Nyemissioner				
Inbetalt ej registrerat kapital				
Kapitalanskaffningskostnader				
Eget kapital 31 december 2014	1 420,8	7 429,2	4 777,2	13 627,2


Koncernens balansräkningar (TEUR)

	2015-03-31	2014-03-31	2014-12-31	2013-12-31
TILLGÅNGAR				
Skogsmark och övrig mark	6 385,1	2 076,4	6 292,9	2 086,0
Biologiska tillgångar, växande skog	10 146,7	4 687,4	9 843,1	4 362,4
Inventarier	10,4	12,4	9,5	13,3
Depositioner	5,7	6,0	5,7	6,0
Fordran uppskjuten skatt	139,8	85,7	123,6	44,0
Summa anläggningstillgångar	16 687,7	6 867,9	16 274,8	6 511,7
Kundfordringar	1,8	24,2	16,3	9,9
Kortfristiga fordringar	38,4	2 287,3	57,8	8,2
Likvida medel	487,4	299,2	596,6	86,8
Summa omsättningstillgångar	527,6	2 610,7	670,7	104,9
SUMMA TILLGÅNGAR	17 215,3	9 478,6	16 945,5	6 616,6
EGET KAPITAL OCH SKULDER				
Eget kapital	13 627,2	8 259,3	13 365,2	5 997,6
Långfristiga skulder	1 761,3	5,7	1 762,2	6,5
Skuld uppskjuten skatt	1 142,6	750,5	1 102,0	456,4
Räntebärande kortfristiga skulder	621,2	374,5	610,2	115,1
Skatteskulder	-8,7	21,0	7,8	9,9
Leverantörsskulder	18,0	18,8	45,6	18,8
Övriga skulder	5,0	8,8	19,6	13,9
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	48,7	40,0	32,9	27,4
Summa skulder	3 588,1	1 219,3	3 580,3	648,0
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	17 215,3	9 478,6	16 945,5	6 645,6
Ställda säkerheter: generell pant i tillgångarna	1 876,5	118,0	1 859,2	118,0
Soliditet	79,2%	87,1%	78,9%	90,6%
Skuldsättningsgrad	0,26	0,15	0,18	0,02

Koncernens kassaflödesanalys (TEUR)

	2015-03-31	2014-03-31	2014-12-31	2013-12-31
Rörelseresultat	310,0	327,2	2 498,6	1 141,1
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet:				
- Beräknad värdeförändring skog	-303,6	-260,5	-2 603,8	-1 149,4
- Avskrivningar anläggningstillgångar	0,9	0,9	3,2	4,5
- Övriga ej kassaflödespåverkande poster	-22,3	-8,7	1,0	-47,6
- Omräkningsdifferens av resultat i utländsk valuta	-	-	-	-2,3
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	-15,0	58,9	-101,0	-53,7
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital	-29,0	-25,0	-62,9	724,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-44,0	33,9	-49,8	1 318,7

Investeringsverksamheten

Avyttrade inventarier	-1,8	-	0,6	81,3
Investeringar i fastigheter	-92,2	-55,0	-6 773,8	-1 357,7
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-94,0	-55,0	-6 773,2	-1 276,4

Finansieringsverksamheten

Nyemissioner	-	-	5 590,8	642,9
Emissionskostnader	-	-25,0	-394,7	-23,2
Förändring av lån	34,5	258,5	2 250,8	-2,8
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	34,5	233,5	7 446,9	616,9

PERIODENS KASSAFLÖDE

PERIODENS KASSAFLÖDE	-103,5	212,4	509,8	10,8
Likvida medel vid periodens ingång	590,9	86,8	86,8	75,9
Valutadifferens i likvida medel	-	-	-	0,1
Periodens kassaflöde enligt ovan	-103,5	212,4	509,8	10,8
Likvida medel vid periodens utgång	487,4	299,2	596,6	86,8

Aktiedata

	2015-03-31	2014-03-31	2014-12-31	2013-12-31
Genomsnittligt antal aktier	12 685 434	5 473 686	9 812 338	4 962 043
Antal aktier	12 685 434	5 473 686	12 685 434	5 473 686
Resultat per aktie, Euro (före och efter utspädning)	0,02	0,05	0,22	0,20
Eget kapital per aktie, Euro (före och efter utspädning)	1,07	1,51	1,05	1,10
Kassaflöde från den löpande verksamheten per aktie, Euro	0,00	0,01	-0,02	0,14

Moderbolagets resultaträkning (TEUR)

	Jan-Mar 2015	Jan-Mar 2014	Jan-Dec 2014	Jan-Dec 2013
Nettoomsättning	–	0,8	5,8	9,7
Kostnader för sålda varor	–	–	–	–
Övriga externa kostnader	-66,4	-11,7	-125,6	-69,3
Personalkostnader	–	-13,8	-69,8	-52,5
Avskrivningar	–	–	–	–
Summa rörelsekostnader	-66,4	-25,5	-195,4	-121,8
Rörelseresultat	-66,4	-24,7	-189,6	-112,1
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	33,9	17,9	108,2	133,2
Finansiella kostnader	-23,9	-8,7	-23,0	-42,9
Finansnetto	10,0	9,2	85,2	90,3
Resultat efter finansiella poster	-56,4	-15,5	-104,4	-21,8
Uppskjutna skatter	12,4	3,4	23,0	9,7
PERIODENS RESULTAT	-44,0	-12,1	-81,4	-12,1

Moderbolagets balansräkningar (TERU)

	2015-03-31	2014-03-31	2014-12-31	2013-12-31
TILLGÅNGAR				
Andelar i dotterföretag	2 077,2	203,1	2 046,2	203,1
Summa anläggningstillgångar	6 878,6	3 483,7	6 803,8	3 346,9
	5,8	6	–	–
Fordran koncernbolag	108,4	76,4	95,9	73,0
Uppskjuten skattefordran	9 070,0	3 769,2	2 046,2	203,1
Kortfristiga fordringar	18,0	2 266,7	9,1	4,7
Kassa och bank	221,5	151,5	346,2	78,2
Summa omsättningstillgångar	239,5	2 418,2	7 255,0	3 502,8
SUMMA TILLGÅNGAR	9 309,5	6 187,4	9 301,2	3 705,9
EGET KAPITAL OCH SKULDER				
Eget kapital	8 640,3	5 778,4	8 642,6	3 555,7
Övriga skulder	640,2	385,0	625,1	126,2
Upplupna kostnader	29,0	24,0	33,5	24,0
Summa skulder	669,2	409,0	658,6	150,2
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	9 309,5	6 187,4	9 301,2	3 705,9
Soliditet	92,8%	93,4%	92,9%	95,9%



LATVIAN FOREST CO

Latvian Forest Company AB (publ), Kungsgatan 3, SE-111 43, Stockholm, www.latvianforest.se