

Vostok  
Nafta  
Investment  
Ltd

Årsredovisning  
2014

[Delårsrapport för första kvartalet](#)

20 maj 2015

[Delårsrapport för första halvåret](#)

19 augusti 2015

[Delårsrapport för de första nio månaderna](#)

18 november 2015

[Bokslutskommuniké](#)

10 februari 2016

[Offentliggörande av årsredovisningen](#)

Mars/april 2016

[Årsstämma 2015](#)

20 maj 2015

[Årsstämma 2016](#)

Maj 2016

## Innehåll

- 03 Verkställande direktören har ordet
- 05 Vostok Naftas investeringsportfölj
- 07 Avito
- 10 Tinkoff Bank
- 12 Övriga innehav
- 15 Vostok Nafta-aktien
- 17 Företagsinformation
- 18 Flerårsöversikt
- 20 Styrelse, koncernledning och revisorer
- 21 Förvaltningsberättelse
- 24 Resultaträkningar – koncernen
- 25 Balansräkningar – koncernen
- 25 Förändringar i eget kapital – koncernen
- 26 Kassaflödesanalys – koncernen
- 26 Finansiella nyckeltal – koncernen
- 27 Resultaträkning – moderbolaget
- 27 Balansräkning – moderbolaget
- 28 Förändringar i eget kapital – moderbolaget
- 28 Kassaflödesanalys – moderbolaget
- 29 Noter till bokslutet
- 44 Revisionsberättelse
- 45 Bolagsstyrningsrapport
- 51 Förkortningar och termer som förekommer i årsredovisningen

# Vostok Nafta Investment Ltd: Årsredovisning 2014

### Ett nytt normalläge

Under de senaste 12 månaderna har händelserna i Ukraina och även oljepriset lett till att investerare ifrågasätter sin syn på Ryssland. Jag tror att vi nu i stort sätt kommit till ett nytt normalläge:

- Oljepriset kommer att handlas mellan 50–70 USD per fat.
- Ukraina förblir ostabilt under lång tid framöver, men utan ett regelrätt inbördeskrig.
- Sanktioner mot Ryssland kommer att börja hävas, först i Europa och senare i USA.
- Rubeln kommer reflektera oljepriset och volatiliteten kommer vara betydligt lägre än det vi nyligen sett.
- Ryssland blickar öster ut mot Kina snarare än västerut mot Europa och USA.
- Den nuvarande ekonomiska chocken driven av oljepriset börjar avta och även om återhämtningen kommer vara långsammare än under 2008/2009, kommer den troligtvis vara av högre kvalitet och därmed mer beständig (företagen skär ner på kostnader, oförändrade konsumentbeteenden och centralbanken som övervakar processen med de banker som har problem).

Akademiker inom ekonomi, politik och historia kommer under många år skriva om ovanstående ämnen så vi kommer inte skriva om dem i detalj här. Poängen är att de, på en övergripande nivå, förklarar det nya normalläget i Ryssland som kommer pågå de kommande fem åren. Ett nytt normalläge är bra. Företag börjar investera, konsumenterna öppnar plånboken och investerare på jakt efter avkastning kommer tillbaka.

För våra investeringar i Ryssland är allt detta goda nyheter. Rubeln är idag lägre framförallt på grund av oljepriset och att nå de intäkter per användare (vårt övergripande favoritnyckeltal för de flesta av våra investeringar) i USD räknat kommer ta lite längre tid än vad vi trodde för ett år sedan men momentumet och

riktningen är nu, under det nya normalläget, tillbaka på rätt spår.

Jag kan så klart ha fel gällande det nya normalläget. USA skulle kunna förse Ukraina med vapen vilket troligtvis skulle leda till en mer direkt inblandning från Rysslands sida i konflikten. Vi ser dock detta scenario som mindre troligt. Om teorin om ett nytt normalläge är fel, är det mer troligt att det är fel på grund av starkare oljepriser (tillbaka till 80–100) och att Ryssland och väst samarbetar mot det gemensamma hotet, i form av islamistisk extremism.

### Avito

Som ni ser i balansräkningen värderar vi nu Avito enligt en värderingsmodell istället för den senaste transaktionen. Den senaste transaktionen skedde för runt 12 månader sen vilket vi nu tycker är lite väl länge sen och därav bytet av värderingsmetod. Modellen använder vårt konservativa estimat för EBITDA ett par år framåt som sedan appliceras på en EV/EBITDA-multipel för en grupp av jämförbara bolag. Generellt sett är bolagen i jämförelsegruppen bolag med lägre nuvarande tillväxt och lägre framtida tillväxtpotential samtidigt som de är verksamma på marknader med mindre volatilitet vilket ger oss bra och relativt relevanta marknadsmultiplar.

Våra estimat kanske inte kommer förändras från kvartal till kvartal, men USD/RUB-kursen kommer göra det och därför kan man förvänta sig lite mer volatilitet i vår Avito-värdering framöver. Jämfört med värderingen baserad på den senaste transaktionen för 12 månader sen tycker vi att bolaget har utvecklats starkt vilket räknat i rubel motiverar ett högre värde men som i USD-räknat självklart dras ned av en svagare rubel. Det positiva och det negativa ger oss en värdering nära värderingen som vi hade för ett år sedan (–0,9 procent jämfört med värderingen per årsslutet 2013).

Bolaget har samtidigt avslutat året på ett relativt

starkt sätt. En anledning till detta är att radannonser på nätet delvis en är kontracyklisk verksamhet. I sämre tider köper människor snarare en begagnad bil eller barnvagn än en helt ny.

Den del av intäkterna som är av mer cyklisk natur är reklamdelen där det är tydligt att marknadsföringsbudgetar blir mindre i tider som dessa. Trots detta är det inte helt fel att anta att Avito står relativt starkt även här då de fortfarande är en växande andel av internettrafiken i Ryssland, och eftersom de möjliggör för annonsörer att skraddarsy vilken trafik de vill köpa, hur mycket det får kosta och låter dem mäta resultatet är Avito antagligen den sista marknadsföringskanalen man drar ner på – därav den relativa styrkan.

Självklart kommer dock Avito också känna av den markanta BNP-försämringen som Ryssland för tillfället står inför. Bilhandlare, fastighetsmäklare, och mindre företag tänker vanligtvis mer på sina kostnader i tuffare tider. Detta kommer påverka intäkterna negativt.

Men, och än mer viktigt, vi tror att den nuvarande krisperioden kommer att innebära att Avito kan bli en ännu starkare aktör långsiktigt. Som investerare föredrar vi att titta på intäkt per användare och marginaler. Hur mycket intäkter man kan generera och vilka marginaler man kan nå är till största delen en funktion av hur stor man är jämfört med konkurrenterna. Ja, det är tuffare tider i Ryssland nu och konsumtionen går ner överlag, men styrkan i Avitos produkt, ledning, det operationella och balansräkningen tror vi kommer resultera i att bolaget kommer ut i en mycket starkare position jämfört med alla andra, och därför tror vi att den långsiktiga intjäningen och marginalerna kommer att påverkas positivt.

En positiv signal för Avitos nuvarande position gentemot konkurrenterna och framför allt den långsiktiga intjäningsförmågan är att Avito nu försiktigt lanserar avgifter för professionella annonsörer i vissa vertikaler.

Om man följer rysk tv kommer man att märka att

## Verkställande direktören har ordet

Avitos fastighetsvertikal Domofond för tillfället gör tv-reklam, vilket har en stor inverkan på antalet besökare på sidan. Fantastisk tillväxt även om det kommer från en låg nivå. Från vår synvinkel är det svårt att se att Domofond inte skulle bli Rysslands version av Rightmove framöver.

### Yell

Yell fortsätter att bygga sin närvaro inom den lokala ryska sökmarknaden. I december hade bolaget över 3,7 miljoner unika besökare, en ökning om 74 procent sedan förra året. Bolaget hade mer än 700 tusen recensioner på sidan i december 2014. Som nämnts ovan är bolagets intäkter i rubel och är således negativt påverkade av den senaste tidens valutarörelser. Med det sagt har Yell fortfarande runt 10 miljoner USD i hårdvaluta kvar från finansieringsrundan på totalt 11 miljoner USD som Yell tog in förra året (som vi och Kinnevik deltog i) vilket ger bolaget en bra möjlighet att investera i marknadsföring under de attraktiva förhållanden som råder i Ryssland idag.

### GetTaxi

Av våra nya investeringar är GetTaxi det största och antagligen det mest mogna bolaget. GetTaxi är den största och mest snabbväxande aktören inom on-demand taxi (eller taxiboknings-appar) utanför USA när det gäller intäkter. GetTaxi finns i Ryssland, Israel, Storbritannien och USA och är verksamt i Moskva, London, S:t Petersburg och New York, vilka är bland de största taxi-städerna i världen.

Långsiktigt är vi förhoppningsfulla om den stora uppsidan i GetTaxis niche som lättast mäts som den tillgängliga marknaden vilken bedöms till 30 miljarder USD i de marknader som bolaget finns i samtidigt som penetrationen av de olika 2-sidiga marknadsplatserna för taxis fortfarande är låg kring 5–10 procent men förväntas växa över tid till 90+ procent.

Detta leder oss till frågan om vilka bolag som kommer vinna, och vi är med våra egna erfarenheter av marknadsplatser och vetskapen om hur svårt det är för nya marknadsaktörer att slå sig in på en befintlig marknad positiva. GetTaxi är dominerande i Israel, den absolut starkaste aktören i Ryssland och har en stor potential att bli en av tre aktörer som kan lyckas långsiktigt i både London och New York.

Uber är självfallet den största aktören globalt givet sin position i USA och kommer troligtvis förbli en konkurrent till GetTaxi i London och New York. En stor skillnad mellan de två bolagen är dock GetTaxis marknadsledande position inom B2B-segmentet. GetTaxi är starka inom både B2C och B2B, där GetTaxi har fler än 2 000 företagskunder som motsvarar så mycket som 40 procent av GetTaxis totala intäkter. Dessutom möter Uber nu hård konkurrens i sina nyckelmarknader utanför USA från regionala aktörer och vi tror att GetTaxi är väl positionerat för att vinna inom sina fokusområden.

Även om det inte är utan risk tror vi att GetTaxi realistiskt sett kan nå en omsättning på runt 200 miljoner USD under 2015 och att omsättningen i december kommer motsvara över 400 miljoner USD på årsbasis. Allt eftersom bolaget utvecklas under 2015 och framåt kommer visibiliteten i denna uppsida öka och värderingen förändras markant från vårt inträde som investerare.

### Försäljningar

Efter balansdagen, under de första månaderna av 2015, har vi gjort två exits – Delivery Hero (85% av aktiekomponenten) och Quandoo (hela innehavet). Båda gav oss två gånger pengarna på under 12 månaders tid.

### Nya investeringar

Vi fortsätter att leta efter internetbolag med nät-

verkseffekter som är i ett tidigt skede med en stark entreprenör verksamt i ett utvecklingsland. Jag tror ni känner till att vi har en opportunistisk inställning, och vad vi tycker har fungerat bra för oss tidigare är situationer där vi kan komma in och stötta entreprenören med erfarenhet, tålmod och kapital och i slutänden äga 10–20 procent av bolaget ifråga.

För närvarande tittar vi på investeringsmöjligheter i Mellanöstern med omnejd som verkar passa in på alla våra kriterier. Våldigt tidigt i utvecklingen, men förhoppningsvis kan vi få ytterligare ett eller två tillskott till portföljen före sommaren. Storleksmässigt är det relativt små investeringar i USD, men värderingarna är låga och den potentiella markanden enorm. Helt klart inte utan risk, men vi tror det är en bra möjlighet att göra 10x pengarna med en acceptabel risk på nedsidan.

Självklart är det mest viktiga att vi letar efter möjligheter med hög avkastning med fantastisk bra risk/reward. Vår opportunistiska inställning leder oss också till, om den potentiella uppsidan är stor nog för att väga upp för risken, att investera i bolag som passar in i den generella sektorn vi fokuserar på men där vi inte får vår ideala ägarandel.

Ett sådant exempel är Wallapop, ett Barcelona-baserat bolag som är verksamt inom radannonser på mobilen vilket vi investerade i under början av 2015. Wallapop har på kort tid tagit en stor marknadsandel inom radannonser i Spanien och har påbörjat intåget i Frankrike. Framtidsmålet är USA där det dominanta Craigslist har en väldigt svag mobil-produkt. Vår ägarandel av bolaget är liten, men det är en situation där vi tycker att uppsidan kompenserar för risk mer än väl.

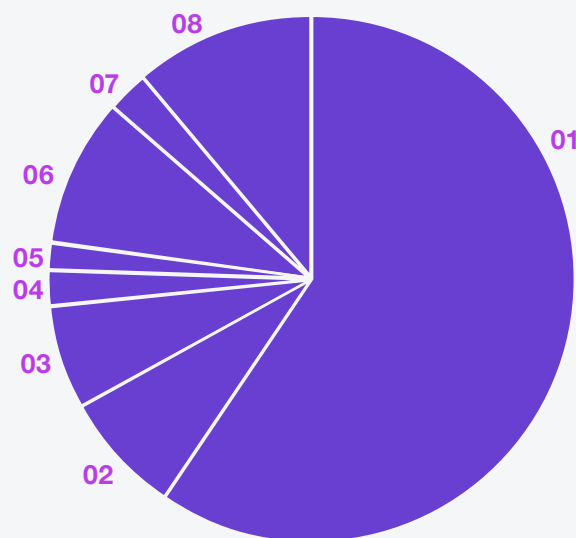
Mars 2015,

Per Brilioth

Verkställande direktör

# Verkställande direktören har ordet

## Vostok Naftas investeringsportfölj per den 31 december 2014



- 01 Avito 59,6%
- 02 Tinkoff Bank 7,4%
- 03 GetTaxi 6,6%
- 04 Yell.ru 2,1%
- 05 Quandoo 1,7%
- 06 Delivery Hero 9,0%
- 07 Kite Ventures 2,6%
- 08 Likviditetsportfölj, inklusive kassa 11,0%

Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD 31 dec 2014	Andel av portföljen	Värde per aktie, USD 31 dec 2014	Värde per aktie, USD 31 dec 2013
6 166 470	Avito <sup>2</sup>	232 054 598	59,6%	37,6	39,2 <sup>1</sup>
9 079 794	Tinkoff Bank (TCS Group Holding PLC)	28 964 543	7,4%	3,19	15,7 <sup>1</sup>
18 927 570	GetTaxi <sup>2</sup>	25 638 889	6,6%		1
8 661 609	Yell.ru <sup>2</sup>	8 000 000	2,1%	0,9	1
	Quandoo <sup>2,3</sup>	6 699 598	1,7%		1
	Delivery Hero Holding GmbH, lån	27 808 753	7,1%		
	Delivery Hero Holding GmbH, aktiekomponent <sup>2</sup>	7 331 704	1,9%		1
	Kite Ventures, lån	10 103 806	2,6%		
	Likviditetsportfölj, inklusive kassa	42 978 630	11,0%		
	<b>Totalt</b>	<b>389 580 520</b>	<b>100,0%</b>		

1. Denna investering är i balansräkningen upptagen som finansiell tillgång värderad till verkligt värde via resultaträkningen.

2. Onoterat innehav.

3. I mars 2015, efter rapportperiodens utgång, sålde Vostok Nafta sitt innehav i Quandoo.

Koncernens substansvärde per den 31 december 2014 uppgick till 388,47 miljoner USD motsvarande 5,24 USD per aktie. Givet en växelkurs SEK/USD om 7,8117 var motsvarande värden 3 034,62 miljoner SEK respektive 40,95 SEK.

Substansvärdet per aktie minskade med 25,65% under året 1 januari 2014–31 december 2014. Under samma period minskade RTS-index med 45,19% i USD.

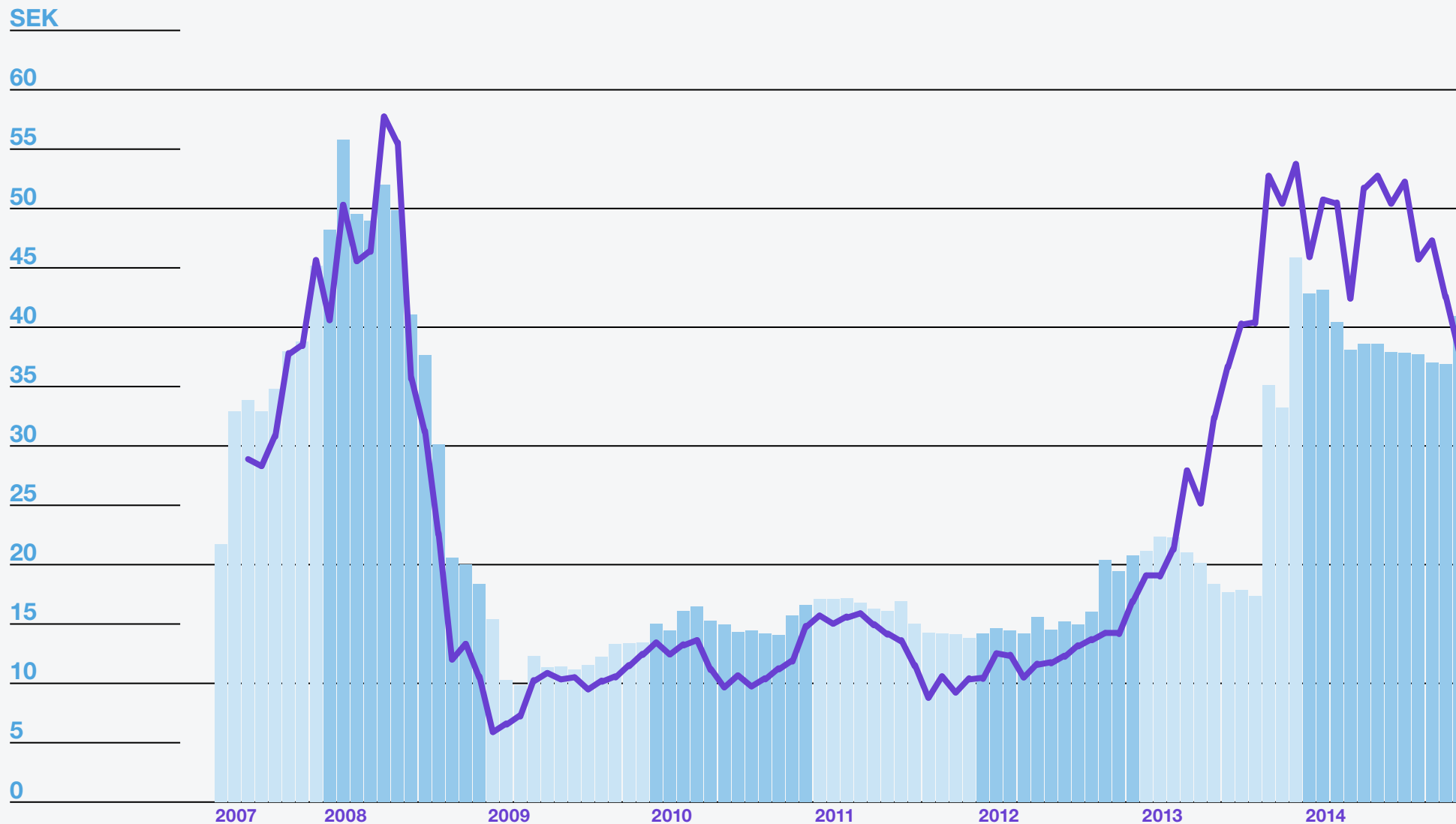
Under året 1 januari 2014–31 december 2014 har investeringsportföljen, som motsvarar den största delen av koncernens substansvärde, minskat i värde med 245,82 miljoner USD. Förändringarna i investeringsportföljen har varit (miljoner USD):

<b>Ingående värde av portföljen</b>	<b>635,40</b>
<b>Anskaffningar</b>	<b>145,33</b>
<b>Försäljningslikvider</b>	<b>-67,00</b>
<b>Nettoförändring av lånefordringar</b>	<b>33,79</b>
<b>Räntetäckter</b>	<b>2,44</b>
<b>Valutakursdifferenser</b>	<b>-3,32</b>
<b>Förändring i verkligt värde och resultat av försäljningar</b>	<b>-124,54</b>
<b>Förändring i likvida medel</b>	<b>-232,53</b>
<b>Utgående värde av investeringsportföljen</b>	<b>389,58</b>

Större händelser i portföljen under 2014 innefattar nya aktieinvesteringar i Yell.ru (8 miljoner USD), Quandoo (5,5 miljoner EUR) och GetTaxi (25 miljoner USD), samt skuldinvesteringar i Delivery Hero (25 miljoner EUR) och Kite Ventures (8 miljoner EUR). Under 2014 återköpte Vostok Nafta 15 830 049 SDB till ett totalt belopp om 118 miljoner USD.

Per den 31 december 2014 bestod de fyra största investeringarna av Avito (59,6%), Delivery Hero (9,0%), Tinkoff Bank (7,4%) och GetTaxi (6,6%).

# Vostok Naftas investeringsportfölj



Utveckling substansvärde och svenska depåbevis (SDB), Vostok Nafta

# Vostok Naftas investeringsportfölj

## Avito är Rysslands ledande radannonsersida och erbjuder privatpersoner och företag möjlighet att köpa och sälja varor genom radannonser via dator och mobilen.

Avito är den största och snabbast växande e-handels sajten i Ryssland, och bolaget har fortsatt visa stark tillväxt under 2014. Bolaget har säkrat en ledande position vad gäller antal besökare och annonser, och utökar därmed avståndet till sina konkurrenter alltmer. Om man jämför med liknande bolag i andra länder har Avito, med sin starka marknadsposition, en stor lönsamhetspotential. Avito är det ledande varumärket och har den högsta varumärkeskännetiden i Moskva, S:t Petersburg och ute i regionerna. Samgåendet med Naspers-ägda Slando.ru och OLX.ru under 2013 har ytterligare förstärkt den ledande positionen på den ryska marknaden.

I jämförelse med västerländska marknader har Ryssland en låg andel internetanvändare i förhållande till den totala befolkningen. Vid slutet av 2016 förväntas Rysslands internetanvändare uppgå till omkring 100 miljoner jämfört med uppskattningsvis 84 miljoner 2014. Marknaden för internetrelaterade tjänster förväntas växa avsevärt i samband med en ökad internetanvändning. Den ryska e-handelsmarknaden förväntas växa med den ökande internetpenetrationen och med konsumenters och företags allt växande närvaro på internet.

Enligt LiveInternet.ru är Avito en av Rysslands mest besökta sidor och hade 75 miljoner (51 miljoner under i slutet av 2013) unika besökare under mars 2015, mätt med cookies.

I början av oktober, efter tredje kvartalets slut, lanserade Avito en uppdaterad sida och en nydesignad logga samtidigt som man drog igång en tillhörande tv-reklamkampanj över hela Ryssland. De nya tv-reklamerna kan ses här: <https://www.avito.ru/company/tv>

Avito äger även strax under 50 procent av Avito.ma, den ledande radannonsersidan i Marocko. I februari 2014 meddelade Schibsted sammanslagningen mellan deras marockanska sida och avito.ma för att skapa en tydlig ledare och ytterligare stärka de sammanslagna sidornas position på den marockanska marknaden för radannonser online. Det sammanslagna bolaget har behållit varumärket Avito.ma och drivs av majoritetsägaren Schibsted. Den nya marockanska sidan har fortsatt utvecklas väl sedan sammanslagningen verkställdes.

### Vertikaler

Under 2014 har Avito fortsatt förstärka sin position inom de viktiga kategorierna fordon, fastigheter och jobb och tjänster med ökade produkt erbjudanden för professionella säljare. I början av 2014 påbörjades arbetet med Domofond.ru, en fastighetsportal för den ryska marknaden, genom ett samarbete med Naspers-ägda Korbitec. Projektet är fortfarande i ett tidigt stadium och syftar till att fortsätta att utveckla fastighetssegmentet genom att göra transaktionsprocessen mer effektiv och enklare för alla inblandade parter. Avito publicerar (på ryska) rapporter och annan intressant statistik över olika kategorier på <http://www.avito.ru/company/press/release>.

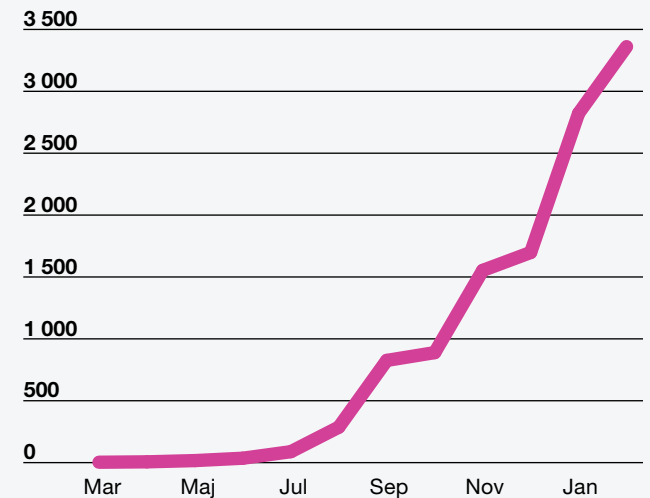
### Domofond.ru (Fastigheter)

Avito lanserade Domofond.ru i ett samarbete med Korbitec i mars 2014. Domofond.ru är en dedikerad fastighetsportal som riktar sig till fastighetsmäklare och fastighetsbyggare på den växande ryska fastighetsmarknaden. Domofond siktar på att bli den ledande fastighetsvertikalen i Ryssland och kommer hjälpa Avito att skapa ett starkare varumärke och stärka intjäningsförmågan i fastighetssegmentet.

I december 2014 fanns det omkring 3,5 miljoner annonser på Domofond. Sedan lanseringen har

### Domofond utveckling, besökare per månad, mars 2013–februari 2014

Tusental besökare. Källa: företagsdata





Domofond haft stark tillväxt av besökare, om än från en låg nivå, och bolaget började nyligen sända reklam i rysk tv. Den ryska fastighetsmarknaden är underutvecklad och har stor potential i framtiden. Några av de mest lönsamma och högst värderade internationella radannonsersidorna är fastighetsportaler, t.ex. bolag som Rightmove, Zillow, REA Group och Seloger.

### Fordon

Avitos fordonkategori har också utvecklats väl under 2014 trots att den totala bilmärknaden i Ryssland krympte under året till följd av en svagare ekonomi. I mitten av mars 2015 fanns det omkring 4,3 miljoner annonser i fordonskategorin från professionella säljare på Avito.

Enligt Autostat.ru krympte den ryska bilmärknaden med omkring 10 procent under 2014. Trots denna nedgång är Ryssland fortfarande en av Europas största bilmärknader med 2,5 miljoner nya bilar och över 5 miljoner begagnade bilar sålda under 2014.

En internationell peer inom fordonskategorin är Autotrader.com i USA. Autotrader.com är ett onoterat bolag som ägs av Cox Enterprises. Det finns inte så mycket publik finansiell information om Autotrader, men enligt deras hemsida hade Autotrader strax under 1,2 mdr USD i intäkter för 2012 och hade i genomsnitt 20 tusen bilhandlare och 85 tusen privata annonsörer i månaden. I januari 2014 köpte Cox Enterprises ytterligare 25% av Autotrader från en minoritetsägare på en värdering på 7,2 mdr USD för hela bolaget enligt medieuppgifter.

### Jobb och tjänster

Avito lanserade sin kategori för jobb och tjänster under 2013 och sände Avito en TV-kampanj som generade direkta resultat för de två kategorierna.

I mitten av mars 2015 fanns det omkring 276 tusen annonser från professionella annonsörer i jobbkategorin och nästan 551 tusen annonser från professionella annonsörer i tjänstekategorin på Avito.

### Finansiell information från Avito för helåret 2014

Nedan följer de senaste publika räkenskaperna för Avito.

#### Nyckeltal för det fjärde kvartalet 2014<sup>1</sup>

- Omsättningen uppgick till 1 262 MRUB, (22,4 MUSD<sup>2</sup>) en ökning med 57% jämfört med det fjärde kvartalet 2013 (802 MRUB).
- Den justerade EBITDA-marginalen uppgick till 39% eller 489 MRUB (8,7 MUSD<sup>2</sup>) jämfört med det fjärde kvartalet 2013 (202 MRUB).
- Under det fjärde kvartalet gjorde Avito betydande investeringar i marknadsföring genom tv-kampanjer för sin nydesignade logo och positionering för varumärket.
- Sidvisningar uppgick till 23 miljarder jämfört med 15 miljarder för samma period förra året.
- Användare per månad<sup>3</sup>, enligt TNS Ryssland och Web Index-projektet, uppgick till 27,1 miljoner under december 2014 jämfört med 23,9 miljoner i december 2013.

#### Nyckeltal för helåret 2014<sup>1</sup>

- Omsättningen uppgick till 4 305 MRUB, (76,5 MUSD<sup>2</sup>), en ökning med 79% jämfört med samma period 2013 (2 411 MRUB).
- Den justerade EBITDA-marginalen uppgick till 59,6% eller 2 177 MRUB (38,7 MUSD<sup>2</sup>), jämfört med samma period 2013 (679 MRUB).
- Avitos kassa uppgick till mer än 148 MUSD<sup>2</sup>.
- Antalet sidvisningar uppgick till 75 miljarder jämfört med 47 miljarder under samma period 2013.
- Med den genomsnittliga USD/RUB-växelkursen för 2014 (38,6025) uppgick Avitos omsättning för 2014 till 111,5 MUSD och EBITDA uppgick till 56,4 MUSD.

### Värdering

Per den 31 december 2014 har Vostok Nafta omvärderat Avito enligt en värderingsmodell då det gått nästan 12 månader sedan den senaste transaktionen i bolaget. Modellen genererar en värdering om

1. Reviderade RUB-siffror från Avito.
2. Omräknat med den officiella växelkursen 56,2854 per den 31 december 2014 enligt Rysslands centralbank.
3. Månadsanvändare har uppmätts med en regelbunden enkät av TNS Ryssland. Detaljer om studien är tillgängliga här <http://en.tns-global.ru/services/media/media-audience/internet/description/>

### Avito

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 december 2014	6 166 470
<b>Totalt värde (USD)</b>	<b>232 054 598</b>
Andel av portföljen	59,6%
Andel av totalt antal utestående aktier	13,7%
Utveckling värde 1 januari–31 december 2014 (i USD) *	–0,9%

*Under 2014 har Vostok Nafta köpt 190 891 aktier och sålt 0 aktier i Avito.*



232 miljoner USD för Vostok Naftas andel i Avito per den 31 december 2014. En multipel från en grupp jämförelsebara bolag är applicerad på Vostok Naftas konservativa kort- till medellångsiktiga EBITDA-estimat för Avito. USD/RUB-kursen 56,82 per den 31 december 2014 används i modellen. Den nya värderingen är omkring 15% högre än den SEK-nominerade transaktionsbaserade värderingen och reflekterar bolagets fortsatta starka utveckling trots de betydande externa negativa faktorerna som påverkar den ryska marknaden.

Den senaste signifikanta transaktionen i bolaget påbörjades i januari 2014 och slutfördes i februari 2014. I denna transaktion sålde grundarna av Avito 10 procent av deras innehav, vilket motsvarar cirka 1,7 procent av det totala antalet aktier i Avito. Värderingen i transaktionen är 255 SEK per underliggande Avitoaktie, vilket motsvarar en värdering på omkring 1,8 miljarder USD för hela bolaget. Alla aktieägare garanterades sin pro-rata andel av aktierna som såldes och Vostok Nafta köpte som ett resultat av transaktionen 183 551 optioner, vilka kan lösas in omedelbart, för ett totalt pris om 46,8 miljoner SEK. De köpta optionerna motsvarar 0,4 procent av det totala antalet aktier och optioner i Avito och Vostok Nafta ökade därmed sitt innehav till 13,7 procent av Avito.

Avito följs indirekt av ett antal investmentbanker genom deras täckning av Avitos noterade aktieägare Vostok Nafta, Kinnevik och Naspers. Dessa banker värderar Avito olika inom spannet av 1,8–3,5 mdr USD.

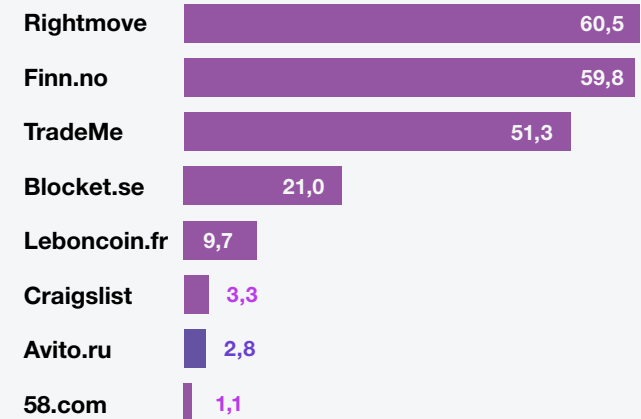
#### Intäkter per användare per månad (MAU)

För att belysa intäktspotentialen av ledande radannonsersidor på nätet visar diagrammet till höger den årliga intäkten per MAU 2013 för 5 ledande sidor i andra länder jämfört med Avitos intäkter för helåret 2014. Leboncoin.fr (Frankrike), Blocket.se (Sverige), TradeMe (Nya Zeeland), Craigslist (USA), 58.com (Kina) och Finn.no (Norge) är alla de ledande sidor (radannonser och kategorier) i deras respektive land. Rightmove.co.uk är den ledande inom fastighetskategorin i Storbritannien. Leboncoin.fr är förmodligen det bästa mest liknande jämförelsebolaget till Avito då det grundades endast två år tidigare än Avito och har en liknande intäktsmodell. Avito är fortfarande i ett tidigt skede av sin utveckling och även om man ska vara försiktig när man jämför intäkter från land till land är vi övertygade om att Avito kommer fortsätta växa i takt med att bolaget och marknaden mognar.

Hemsida: [avito.ru](http://avito.ru)

#### Omsättning per aktiv månadsanvändare

Alla data baserade på siffror för 2013 (företagsinfo, ComScore-estimat) förutom för (helårssiffror för 2014)



#### Avito

	1 kv 14	2 kv 14	3 kv 14	4 kv 14	Helår 2014	Årlig tillväxt, %
<b>Omsättning, MRUB</b>	852	1 069	1 122	1 262	4 305	79%
<b>Justerad EBITDA</b>	393	569	727	489	2 177	220%
<b>Marginal, %</b>	46%	53%	65%	39%	51%	-
<b>Besökare per månad, miljoner</b>	25,8	25,8	26,7	27,1	-	13%
<b>Sidvisningar, miljarder</b>	17	17	18	23	75	60%

# Avito

**Tinkoff Bank (TCS Group Holding PLC) är en innovativ leverantör av finansiella tjänster genom en kontorslös plattform i Ryssland.**

För att stötta den kontorslösa plattformen har bolaget ett nätverk av ”smarta kurirer” som täcker omkring 600 städer i Ryssland som möjliggör leveranser nästa dag till många av sina kunder. I början av 2015 bytte Tinkoff Credit Systems namn till Tinkoff Bank för att reflektera bolagets långsiktiga strategi att bli en universal leverantör av konsumentinriktade finansiella tjänster online med konsumentlån som fokus. Sedan bolaget grundades 2007 av Oleg Tinkov, en känd rysk entreprenör med en lång historik av framgångsrika bolag, har Tinkoff Bank växt till en ledande position inom den ryska kreditkortsmarkanden. Fram tills i mars 2015 har Tinkoff Bank givit ut 5 miljoner kreditkort. Förutom den marknadsledande kreditkortsverksamheten har bolaget utvecklat ett framgångsrikt insättnings- och sparprogram. Tinkoff Bank har också startat Tinkoff Online Insurance, så banken kan sälja försäkringar till sina kunder och lanserat Tinkoff Mobile Wallet för mobila betalningar och andra tjänster för ryska konsumenter.

Per den 31 december 2014 var Tinkoff Banks totala tillgångar 108,8 mdr RUB, en nettolåneportfölj som uppgick till 74,6 mdr RUB och kundinsättningar som uppgick till 43,4 mdr RUB. Under 2014 hade

#### Tinkoff Bank

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 december 2014	9 079 794
Totalt värde (USD)	28 964 543
Andel av portföljen	7,4%
Andel av totalt antal utestående aktier	4,9%
Utveckling värde 1 januari–31 december 2014 (i USD)	-79,7%
<i>Under 2014 har Vostok Nafta köpt 337 500 aktier och sålt 0 aktier i Tinkoff Bank.</i>	

Tinkoff Bank en nettovinst om 3,4 mdr RUB och ett räntenetto om 30,8 mdr RUB.

Tinkoff Bank är välkapitaliserat med en Totalt kapital ratio och Tier 1 kapital ratio om 21,8 procent och 15,9 procent enligt Basel III.

Tinkoff Banks ledningsgrupp består av personer med förflutet i välkända företag såsom Visa, McKinsey och flertalet ledande ryska banker. Genom att kombinera en specialbyggd plattform med engagerad personal, kan Tinkoff Banks tjänster nyttjas av miljontals kunder. Bolagets avancerade process för kreditgivning och kundförvärv genom inbjudan begränsar risken för bedrägerier och exponering mot mindre önskvärda kunder, vilket därmed reducerar kreditrisken. Den lågkostnadsfokuserade affärsmodellen är flexibel med en bevisad förmåga till snabb tillväxt och effektiv hantering av kreditkortsportföljen.

Tinkoff Bank noterades på London Stock Exchanges huvudlista den 25 oktober 2013. Vostok Nafta sålde ner sin ursprungliga andel i samband med noteringen, som bestod av både primärt och sekundärt kapital. Per den 31 december 2014 äger Vostok Nafta 4,8 procent av Tinkoff Bank med ett värde om 28,9 miljoner USD.

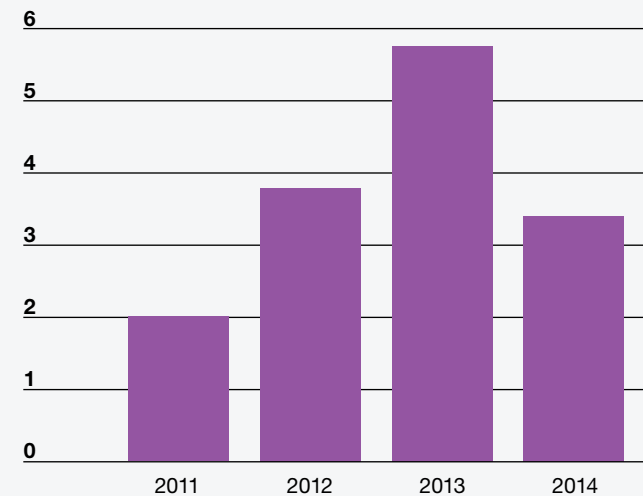
#### Finansiellt resultat 2014

2014 var ett utmanade år för hela den ryska banksektorn. Tinkoff Bank har mött svagare sektortillväxt med kostnadsbesparingar för motverka den märkbara försämringen av markanden och tog specifika steg under hela året så att banken kunde leverera ett starkt resultat som visar att affärsmodellen både är robust och flexibel.

Tinkoff Banks nettovinst för helåret 2014 uppgick till 3,4 mdr RUB, vilket var i överkant av det spann som bolaget uppskattat förra året. Tinkoff Bank förblev en av Rysslands mest lönsamma banker med

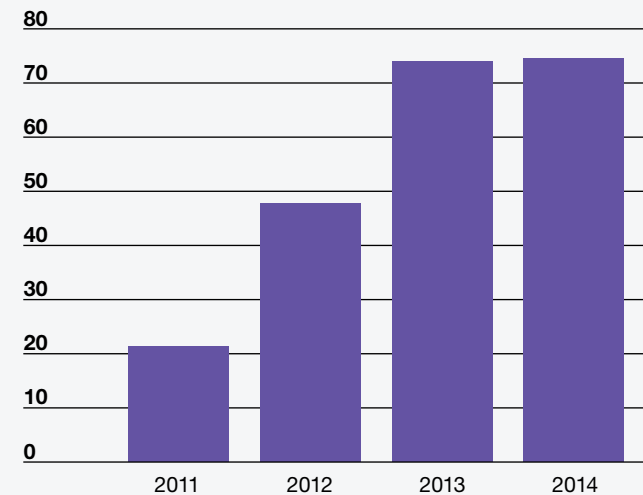
#### Tinkoff Bank: Nettovinst, 2011–2014

Miljarder RUB. Källa: företagsdata



#### Tinkoff Bank: Netto låneportföljen, 2011–2014

Miljarder RUB. Källa: företagsdata



# Tinkoff Bank

ett ROE om 15,7 procent och har med en betydande likviditetskudde lyckats sköta flödet av insättningar och uttag under volatila perioder under 2014.

Tinkoff Banks fokus under 2014 har varit riskhantering och kreditkvalitet med en sjunkande riskkostnad till 15,1 procent från toppen under första kvartalet 2014 på 20,5 procent. Tinkoff Bank växte medvetet långsammare lånetillväxten och sänkte andelen beviljade krediter till 15 procent samtidigt som man lyckades få nya högkvalitativa kunder med låg risk och växte låneportföljen med 12,8 procent och 560 000 nya kunder under året.

Trots en svagare marknad och långsammare tillväxt har Tinkoff Bank fortsatt utveckla nya affärsmöjligheter och produkter som kort i samarbete med Rysslands ledande e-handlare och nya tjänster för mobilen.

Tinkoff Bank hade per den 31 december 2014 kreditbetyget B+ med negativ utsikt från Fitch och B2 med stabil utsikt från Moodys.

### Aktieprisutveckling

Efter börsnoteringen i slutet av 2013 har Tinkoff Banks aktiepris varit mycket volatilt och fallit kraftigt till följd av ett sämre makro drivet av en oväntad nedgång i den ryska konsumentkreditcykeln, ett fallande oljepris, indirekt påverkan från situationen i Ukraina tillsammans med sanktioner och ett sämre sentiment kring Ryssland generellt. Tinkoff Banks aktiepris har sjunkit med omkring 79 procent under 2014. Tinkoff Bank är dock välkapitaliserat och detta tillsammans med bankens starka ledningsgrupp gör att bolaget är väl positionerat för tillväxt när marknadsläget förbättras. Tinkoff Bank har fortsatt visa betydande lönsamhet under 2014.

Tinkoff Bank beslutade om en ny utdelningspolicy i december 2014 och annonserade en utdelning om 0,303 USD per GDR. Utdelningen betalades ut den

27 december och Vostok Nafta fick totalt omkring 2,75 miljoner USD vilket motsvarar en direktavkastning på omkring 10 procent.

Hemsida: [tcsbank.ru/eng/](http://tcsbank.ru/eng/)

# Tinkoff Bank

## Yell.ru

Yell.ru är en ledande webbaserad lokal söktjänst med recensioner på lokala företag och tjänster i Ryssland.

Recensioner hjälper konsumenter att hitta det bästa stället att köpa en tjänst eller vara på. Yell.ru har flera noterade jämförbara bolag på andra marknader som fokuserar på lokalt sök och recensioner, bland annat Yelp.com i USA.

Yell tjänar pengar genom att sälja olika typer av abonnemang till företag som finns på Yell. För tillfället kostar dessa mellan 40 000–250 000 RUB för 12 månader beroende på vilka verktyg man får tillgång till.

Vostok Nafta tillkännagav investeringen i Yell.ru i juni 2014. Vostok Investerade 8 miljoner USD som en del av en total kapitalanskaffning om totalt 11 miljoner USD i vilken Yell.ru:s befintliga investerare Investment AB Kinnevik också deltog.

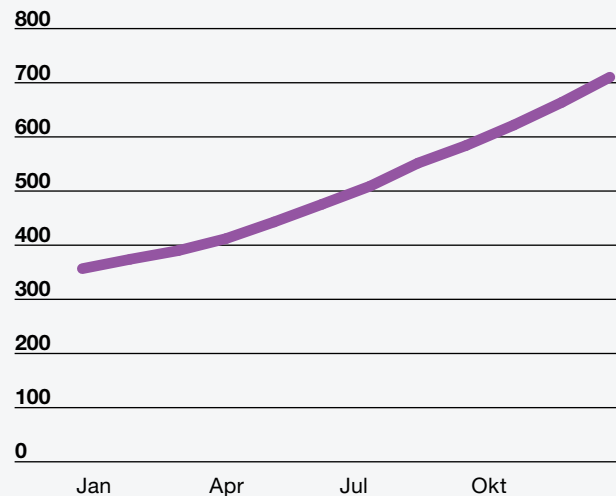
Yell.ru har ihållande och stark tillväxt av unika besökare som använder tjänsten. I december 2014 hade Yell.ru över 3,7 miljoner unika besökare, en uppgång med 74 procent sedan förra året och sidvisningar uppgick till 9,8 miljoner. Yell.ru har nu över 700 000 recensioner, en uppgång med 99 procent sedan förra året, och varje månad ökar detta antal med omkring 40 000 nya recensioner skrivna av tjänstens användare. 95 procent av Yells internettrafik är organisk och omkring 30 procent kommer från mobila plattformar.

Yell.ru leds av två svenska internetentreprenörer, Joakim Grönvall och Mathias Eklöf, som driver bolaget från Moskva.

Hemsida: [yell.ru](http://yell.ru)

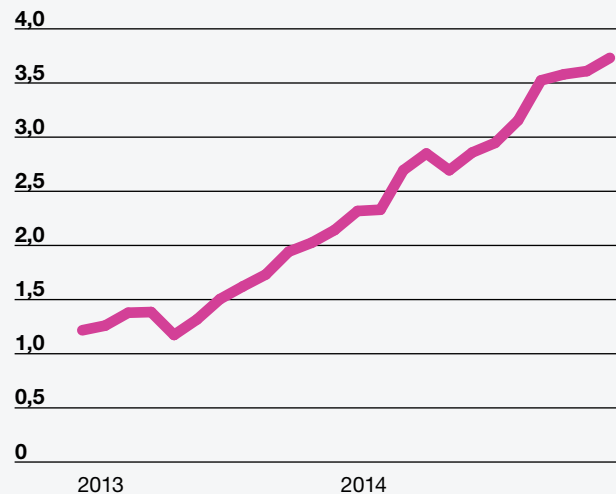
## Yell.ru: Antal recensioner , 2014

Tusental recensioner. Källa: företagsdata



## Yell.ru: Unika månadsbesökare, 2013–2014

Miljoner unika månadsbesökare. Källa: företagsdata



## Yell.ru

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 december 2014	8 661 609
Totalt värde (USD)	8 000 000
Andel av portföljen	2,1%
Andel av totalt antal utestående aktier	33,3%

Under 2014 har Vostok Nafta köpt 8 661 609 aktier och sålt 0 aktier i Yell.ru.

## Quandoo

Quandoo är den snabbast växande och teknologiledande plattformen för restaurangreservationer i EMEA.

Quandoo finns för nuvarande i 88 städer i tretton EMEA-marknader där man är marknadsledande i sex av de tio största europeiska marknaderna (Tyskland, Italien, Österrike, Polen, Schweiz och Turkiet). Hittills har Quandoo hjälpt 3,2 miljoner restaurangbesökare med deras i reservationer i de 4 878 restauranger som är anslutna till tjänsten. Quandoos intäkter för helåret 2014 uppgick till 4,29 miljoner EUR och EBITDA uppgick till –9,66 miljoner EUR. Krögare blir försedda med ett branschledande reservationssystem som hjälper dem att effektivisera sin verksamhet och engagera sig med sina kunder genom Quandoos plattform. Bolaget grundades av Philipp Magin, Daniel Glasner, Ronny Lange, Tim-Hendrik Meyer och Sebastian Moser.

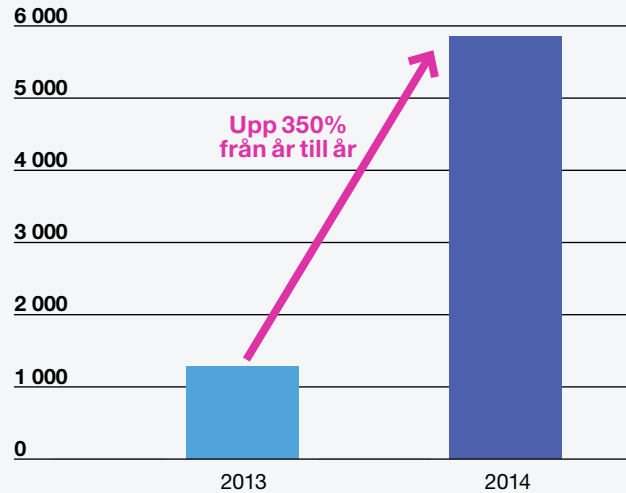
Vostok Nafta slutförde en indirekt investering om 5,5 miljoner EUR i Quandoo den 2 juli 2014. Investeringen är resultatet av ett samarbete med Piton Capital, ett London-baserat venture capitalbolag som presenterades närmare för våra aktieägare i vår årsredovisning för 2013. Aktierna i Quandoo ägs indirekt genom Piton Capital Investments Coöperatief B.A.

Enkelt förklarar kopplar Quandoo samman restau-

# Övriga innehav

## Quandoo: Antal anslutna restauranger

Vid slutet av året. Källa: företagsdata



ranger och restaurangbesökare genom mobil och webbaserade kanaler. Intäkterna kommer från en blandning av abonnemangsavgifter och kommission på transaktioner. Quandoo bygger den första modulbaserade mjukvaran som integrerar "point of sale"-relevanta system, vilket ger restauranger en unik inblick i den egna verksamheten och en oöverträffad effektivitet i att hantera den dagliga verksamheten.

I oktober meddelade Quandoo att de fått en ny strategisk investering från RGIP LLC, en riskkapitalfond ägd av Japan-baserade Recruit Holdings. RGIP har oöverträffad förståelse och kunskap om sina lokala marknader i Asien och de stora tillväxtpotentialer som finns i dessa regioner.

Per den 31 december 2014 värderades Vostok Naftas investering i Quandoo till 5,5 miljoner EUR vilket är baserat på priset i transaktionen då Vostok Nafta blev aktieägare.

Bland övriga ägare återfinns Holtzbrinck Ventures, DN Capital, familjen Sixt, Piton Capital och Recruit.

I februari 2015 förvärvade en av Quandoos aktieägare, Japanska Recruit, 100 procent av aktierna i Quandoo på en värdering om omkring 214 miljoner EUR för hela bolaget. Vostok Nafta sålde hela sitt indirekt ägda innehav i Quandoo som del i en transaktion som förväntas resultera i 2,3 gånger investerat kapital och ett IRR på 242 procent i EUR under de nio månader som Vostok Nafta har investerat i bolaget. Vostok Nafta har fått 92,5 procent av försäljningsbeloppet och de återstående 7,5 procent kommer betalas ut om 18 månader.

Recruits press release ang transaktionen:  
[http://www.recruit-rgf.com/ir/ir\\_news/2015/0305\\_7604.html](http://www.recruit-rgf.com/ir/ir_news/2015/0305_7604.html)

Hemsida: [quandoo.com](http://quandoo.com)

### Quandoo GmbH

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 december 2014	n/a
Totalt värde (USD)	6 669 598
Andel av portföljen	1,7%
Andel av totalt antal utestående aktier	4,6%

### GetTaxi

Med GetTaxi kan man på ett enkelt och snabbt sätt beställa en taxi genom ett enda knapptryck i telefonen.

GetTaxis system hittar automatiskt den taxi som är närmast kunden och på så sätt minska väntetiden till mindre än 10 minuter. GetTaxis användare har tillgång till information om förare och bil och kan se i realtid var taxin befinner sig. Användare kan betygsätta förare, se sin egen historik och tjäna kundpoäng för gratis resor och andra bonusar. GetTaxi finns för närvarande i 24 städer i fyra olika länder där

Moskva, S:t Petersburg, Tel Aviv, London och New York är de främsta. Nära hälften av företagen i Fortune 500-listan använder GetTaxi idag och bolaget har över 2 000 företagskunder. Den tillgängliga marknaden för bolaget i dess befintliga marknader uppskattas till omkring 30 miljarder USD. GetTaxis intäkter är normalt 15–30 procent beroende på om det är en privat eller affärskund.

GetTaxi tillhandahåller transporttjänster för företag och individer genom en mobil- och webbaserad plattform med målsättningen att bli en global ledare inom sektorn. GetTaxi är för närvarande större än alla sina direkta konkurrenter och nummer två efter Uber globalt. Andra aktieägare är bland annat Access Industries och Inventure Partners.

Till skillnad från dess mest kända konkurrent, Uber, erbjuder inte GetTaxi bara en business-to-consumer-produkt, utan också en business-to-business-produkt. Även om intäkterna från företagskunderna idag är lägre så genererar företagskunderna betydligt bättre lönsamhet och har dessutom enorma tillväxtpotentialer på grund av den lägre konkurrensen. Dessutom erbjuder GetTaxi enbart fullt legala licensierade taxibilar till skillnad från Uber, vilket gör tjänsten mindre kontroversiell för redan etablerade lösningar.

Vostok Nafta investerade 25 miljoner USD under det tredje kvartalet 2014. Transaktionen slutfördes den 11 augusti 2014. Vostok Naftas investering om 25 miljoner USD var en del av en större investeringsrunda och var strukturerad som ett konvertibelt lån. Lånet konverterades till aktier i december 2014.

I september 2014, lanserade GetTaxi eller Gett som de är kända som i USA sin "USD 10 Anywhere" kampanj på Manhattan. Kampanjen genererade stor tillväxt i efterfrågan i New York och efter lite initiala problem att möta efterfrågan lyckades Gett skapa en bra balans mellan utbud och efterfrågan i slutet av 2014.

## Övriga innehav

I februari 2015 lanserades GetTaxi i sex nya städer i Storbritannien – Edinburgh Manchester, Liverpool, Birmingham, Glasgow och Leeds. I början av 2015 meddelade GetTaxi att de hade för avsikt att arbeta med TripThru, en global plattform för on-demand taxi. TripThru är en neutral plattform för on-demand transport applikationer som förenklar samarbeten mellan olika nätverk och är flexibel, effektiv och anpassningsbar. TripThru kommer ge GetTaxi möjlighet att få access till andra nätverk på plattformen och på så sätt optimera utbud och efterfrågan på ett nytt sätt.

Hemsida: [gettaxi.com](http://gettaxi.com)

### GetTaxi

Vostok Naftas aktieinnehav per den 31 december 2014	18 927 570
<b>Totalt värde (USD)</b>	<b>25 638 889</b>
Andel av portföljen	6,6%
Andel av totalt antal utestående aktier	6,7%

### Skuldinvesteringar

#### Delivery Hero

Delivery Hero är ett globalt nätverk av hemsidor för beställning av hemlevererad restaurangmat med mer än 200 000 anslutna restauranger. Bolaget är verksamt i 24 länder på 5 kontinenter, däribland Tyskland, Sverige, Storbritannien, Korea, Kina och Indien. Delivery Heros partners genererar mer än en miljard USD i årlig omsättning genom beställningar via nätet eller mobilen och levererar mer än 10 miljoner måltider varje månad. Delivery Hero har över 1 500 anställda runt om i världen varav 440 som arbetar från huvudkontoret i Berlin.

Vostok Nafta innehar 25 miljoner EUR i ett prioriterat säkerställt lån till Delivery Hero med 9,5–10,5 procent årlig nominell ränta. Lånet inkluderar också en

mindre aktiekomponent, genom vilken Vostok Nafta fått ett antal aktier och optioner i bolaget. Per den 31 december 2014 hade optionerna konverterats till aktier och det totala värdet av aktie-komponenten uppgick till 7,3 miljoner USD. I februari 2015 såldes 85 procent av aktiekomponenten för ett totalt pris om omkring 9,4 miljoner USD i samband med en transaktion där Rocket Internet investerade 496 miljoner EUR i bolaget i både sekundärt och primärt kapital.

#### Kite Ventures

Kite Ventures är ett globalt riskkapitalbolag specialiserade på investeringar i marknadsplatser och transaktionsbaserade nätverk. Bolaget letar investeringar i Europa och New York. Kite Ventures grundades 2009 och har investerat över 250 miljoner USD i över 20 olika portföljbolag. Kite Ventures största innehav är Delivery Hero.

Vostok Nafta innehar 8 miljoner EUR i ett prioriterat säkerställt lån till Kite Ventures. Lånet har 13 procent årlig ränta och två års löptid. Kite-investeringen inkluderar också en aktierelaterad komponent, som per den 31 december inte hade något värde.

# Övriga innehav



## Aktieinformation

Varje aktie berättigar till en röst. Aktierna handlas som depåbevis (SDR) i Stockholm, där Pareto Securities AB är depåbank. Ett depåbevis berättigar till samma utdelningsrätt som den underliggande aktien och innehavare av depåbevis har motsvarande rösträtt vid bolagsstämma. Dock måste innehavare av depåbevis, för att ha rätt att delta i bolagsstämma, följa vissa instruktioner från depåbanken.

## Utdelning

Ingen utdelning har föreslagits för året.

## Information om substansvärdet

Vostok Nafta publicerade tidigare ett bedömt substansvärde varje månad. Då Vostok Naftas investeringsportfölj främst består av onoterade innehav, vilkas värdering typiskt sett är mer statisk än för noterade tillgångar som handlas på en aktiv marknad, har Bolaget dragit slutsatsen att de månadsvisa substansvärdesrapporterna inte ger någon meningsfull information till marknaden. Till följd av detta har Bolaget beslutat att upphöra med att publicera de månadsvisa substansvärdesrapporterna och istället enbart redovisa substansvärdet i samband med bolagets kvartalsrapporter.

## Potentiell substansrabatt

I syfte att begränsa en eventuell substansrabatt innehåller Vostok Naftas bolagsordning en möjlighet att återköpa egna aktier. Sådana köp får göras inom de fastlagda kapitalgränserna, förutsatt att de återköpta aktierna omedelbart makuleras.

Den 13 februari 2014 meddelade Vostok Nafta att Bolagets styrelse beslutat att ge mandat till ledningen i Vostok Nafta att återköpa svenska depåbevis (SDB) i Bolaget. Mandatet från styrelsen föreskriver

att högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för beslutet kunde återköpas. Den 7 april 2014 meddelade Vostok Nafta att återköpsmandatet uppfyllts och att styrelsen beslutat ge ledningen mandat om återköp av ytterligare högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för detta beslut kan återköpas.

Den 14 maj 2014 meddelade Vostok Nafta att Bolagets styrelse beslutat ge mandat till ledningen att återköpa ytterligare 10 procent av depåbevisen i Bolaget. Under 2014 återköpte Vostok Nafta 15 830 049 SDB (2013: 1 509 279 SDB). Depåbevisen som återköptes under mandatet och de underliggande aktierna makulerades därefter.

## Marknaden

Vostok Naftas svenska depåbevis (SDB) handlas sedan den 4 juli 2007 på Nasdaq Nordic Exchange Stockholm, Mid Cap-segmentet.

## Aktieomsättning

Den genomsnittliga dagliga omsättningen under året 1 januari 2014–31 december 2014 var 226 000 aktier (2013: 387 000 aktier). Handel har pågått 100 procent av tiden.

## Vostok Nafta-aktiens kodbeteckningar

Aktuella och historiska priser för Vostok Naftas aktie är lätt tillgängliga via en rad olika affärsportaler och professionella tjänster som tillhandahåller information och marknadsdata i realtid. Nedan återfinns en lista över de symboler under vilka Vostok Nafta-aktien kan hittas.

ISIN-kod	SE0002056721
Nasdaq Stockholm kortnamn (ticker)	VNIL SDB
Reuters	VNILsdb.ST
SAX/Ecovision	VNIL SDB
Bloomberg	VNIL:SS

## Största aktieägarna per 31 december 2014

Nedanstående aktieägarförteckning per 31 december 2014 utvisar de tio största ägarna vid detta tillfälle. Antalet aktieägare i Vostok Nafta uppgick den 31 december 2014 till cirka 9 850 (2013: 12 250).

Ägare	Antal SDB	Andel av kapital och röster, %
01. Luxor Capital Group L.P.*	27 098 265	36,57%
02. Alecta Pensionsförsäkring	7 000 000	9,45%
03. Swedbank Robur fonder	4 975 257	6,71%
04. Fidelity fonder	2 825 014	3,81%
05. Carnegie fonder	1 330 000	1,79%
06. Avanza Pensionsförsäkring	634 398	0,86%
07. Madrague fonder	382 832	0,52%
08. Handelsbanken fonder	361 085	0,49%
09. Old Westbury fonder	327 423	0,44%
10. Holberg fonder	301 000	0,41%
<b>10 största ägarna</b>	<b>45 235 274</b>	<b>61,05%</b>
<b>Totalt</b>	<b>74 097 331</b>	<b>100,00%</b>

\* Luxors innehav per bolagsstämmobok från Euroclear (8 maj 2014).

Källa: Euroclear Sweden AB och av Vostok Nafta kända innehav. Exklusive utländska förvaltare.

# Vostok Nafta-aktien

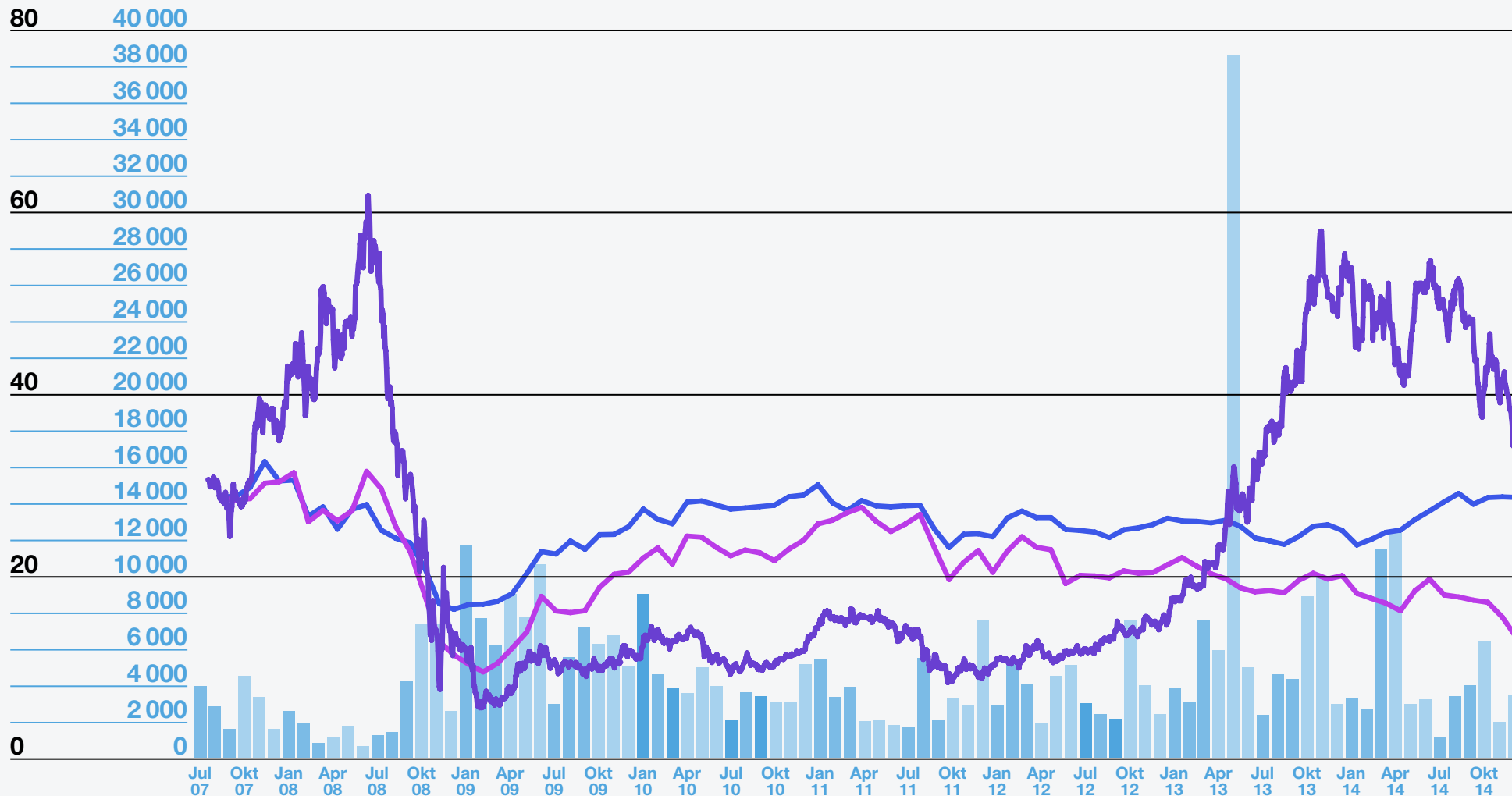


4 juli 2007–31 december 2014  
Källa: Nasdaq Stockholm,  
Bloomberg

Vostok Nafta SDB\*, SEK (vänster skala)  
RTS-index, justerat (vänster skala)  
MSCI EM-index, justerat (vänster skala)  
Vostok Nafta månadsomsättning, tusen SDB (höger skala)

\* Vostok Naftas SDB före juni 2013 justerade för  
aktiesplit och obligatoriska inlösenprogram 2012  
och 2013

SEK Tusen SDB



Vostok Naftas aktiekursutveckling

# Vostok Nafta-aktien

### Bakgrund

Vostok Nafta Investment Ltd. ("Vostok Nafta" eller "Bolaget") registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861. Bolagets svenska depåbevis (SDB) är noterade på Nasdaq Nordic Exchange Stockholm, Mid Cap-segmentet, ticker VNIL SDB. Per utgången av december 2014 uppgick antalet aktieägare i företaget till ca 9 850.

### Koncernstruktur

Per den 31 december 2014 bestod Vostok Nafta-koncernen av det bermudianska moderbolaget Vostok Nafta Investment Ltd, ett helägt cypriotiskt dotterbolag, Vostok Komi (Cyprus) Limited, samt ett helägt svenskt dotterbolag, Vostok Nafta Sverige AB.

Vostok Komi (Cyprus) Limited ansvarar för koncernens portföljförvaltning och Vostok Nafta Sverige AB tillhandahåller förvaltnings- och supporttjänster till koncernen.

### Verksamhetspolicy

#### Affärsidé

Vostok Nafta Investment Ltd är ett investmentbolag vars affärsidé är att genom erfarenhet, kunskap och ett omfattande nätverk identifiera och investera i tillgångar med stor värdeökningspotential, med fokus på bolag med nätverkseffekter.

Sektormandatet är brett och vårt syfte är att skapa aktieägarvärde genom att investera i tillgångar som är förknippade med risker som Vostok Nafta är väl rustat för att hantera. Sådana utmärkande risker innefattar bolagsstyrningsrisker, likviditetsrisker och operativa risker.

#### Strategi

Bolagets investeringsstrategi är att investera främst i private equity med hög värdeökningspotential.

### Arbetsordning

Styrelsen sammanträder fysiskt minst två gånger om året, dock mer frekvent då detta erfordras. Dessutom genomförs när så anses nödvändigt möten över telefon. Häremellan har verkställande direktören regelbundna kontakter med styrelsens ordförande och de övriga styrelseledamöterna. Styrelsen beslutar om de övergripande frågorna rörande Vostok Nafta-koncernen.

Verkställande direktören leder det dagliga arbetet och förbereder investeringsrekommendationer tillsammans med de andra styrelseledamöterna.

Styrelsen utfärdar investeringsrekommendationer, varefter styrelsen för Vostok Komi (Cyprus) Limited fattar investeringsbesluten.

Ytterligare information om Vostok Naftas arbetsordning återfinns i förvaltningsberättelsen samt i bolagsstyrningsrapporten i denna årsredovisning.



# Företagsinformation

## Resultaträkningar i sammandrag

(TUSD)	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Resultat från finansiella tillgångar</b>					
tillgångar	-124 540	374 411	107 782	-141 614	135 093
Övriga intäkter	4 316	885	11 682	28 186	11 068
<b>Summa intäkter</b>	<b>-120 225</b>	<b>375 296</b>	<b>119 464</b>	<b>-113 429</b>	<b>146 160</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>					
Kupongskattkostnad på utdelningsintäkter/återbetalningar	-4 296	-10 614	-5 202	-5 843	-5 733
Övriga rörelsekostnader	-	-	-1 289	-521	-1 176
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-124 521</b>	<b>364 659</b>	<b>116 202</b>	<b>-123 963</b>	<b>137 660</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader, netto</b>					
Resultat före skatt	-2 877	148	3 599	-276	798
<b>Skatt</b>	<b>-48</b>	<b>-182</b>	<b>-59</b>	<b>137</b>	<b>-98</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>-127 446</b>	<b>364 626</b>	<b>119 742</b>	<b>-124 102</b>	<b>138 359</b>

## Balansräkningar i sammandrag

(TUSD)	31 dec 2014	31 dec 2013	31 dec 2012	31 dec 2011	31 dec 2010
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>36</b>	<b>675</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>	<b>375 530</b>	<b>388 828</b>	<b>293 793</b>	<b>454 321</b>	<b>605 783</b>
<b>Finansiella omsättningstillgångar</b>	<b>-</b>	<b>1 261</b>	<b>5 109</b>	<b>-</b>	<b>9 283</b>
<b>Likvida medel</b>	<b>14 050</b>	<b>246 572</b>	<b>31 841</b>	<b>37 665</b>	<b>9 448</b>
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>374</b>	<b>460</b>	<b>442</b>	<b>1 772</b>	<b>1 974</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>389 959</b>	<b>637 133</b>	<b>331 207</b>	<b>493 794</b>	<b>627 164</b>
<b>Eget kapital</b>	<b>388 470</b>	<b>633 966</b>	<b>329 584</b>	<b>492 078</b>	<b>625 430</b>
<b>Uppskjuten skatteskuld</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Aktuell skatteskuld</b>	<b>369</b>	<b>402</b>	<b>288</b>	<b>424</b>	<b>504</b>
<b>Övriga skulder</b>	<b>1 120</b>	<b>2 764</b>	<b>1 336</b>	<b>1 293</b>	<b>1 229</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>389 959</b>	<b>637 133</b>	<b>331 207</b>	<b>493 794</b>	<b>627 164</b>

## Kassaflödesanalyser i sammandrag

(TUSD)	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Kassaflöde från/ använt i den löpande verksamheten</b>	<b>-112 452</b>	<b>216 667</b>	<b>274 110</b>	<b>37 769</b>	<b>-714</b>
<b>Kassaflöde använt i/från investeringsverksamheten</b>	<b>-</b>	<b>-4</b>	<b>-17</b>	<b>40</b>	<b>-24</b>
<b>Kassaflöde använt i/från finansieringsverksamheten</b>	<b>-117 919</b>	<b>-1 929</b>	<b>-282 380</b>	<b>-9 180</b>	<b>326</b>
<b>Årets kassaflöde</b>	<b>-230 371</b>	<b>214 735</b>	<b>-8 287</b>	<b>28 630</b>	<b>-411</b>
<b>Kursdifferens i likvida medel</b>	<b>-2 152</b>	<b>-4</b>	<b>2 462</b>	<b>-414</b>	<b>924</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>	<b>246 572</b>	<b>31 841</b>	<b>37 665</b>	<b>9 448</b>	<b>8 935</b>
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>14 050</b>	<b>246 572</b>	<b>31 841</b>	<b>37 665</b>	<b>9 448</b>

## Flerårsöversikt

## Nyckeltal

	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Soliditet, %</b>	99,62	99,50	99,51	99,65	99,72
<b>Avkastning på eget kapital, %</b>	-24,93	75,68	29,15	-22,21	24,86
<b>Avkastning på sysselsatt kapital, %</b>	-24,93	75,68	29,15	-22,21	24,86
<b>Skuldsättningsgrad, ggr</b>	-	-	-	-	-
<b>Räntetäckningsgrad, ggr</b>	-	-	-	-	-
<b>Substansvärde, MUSD</b>	388	634*	330**	492	625
<b>SEK/USD</b>	7,8117	6,5084	6,5156	6,9234	6,8025
<b>Substansvärde, MSEK</b>	3 035	4 126*	2 147**	3 407	4 254
<b>Substansvärdeutveckling i USD, %</b>	-39	110***	31***	-21	28
<b>Substansvärdeutveckling i USD inklusive effekt av inlösenprogrammen, %</b>	-39	92	-25	-21	28
<b>RTS-index</b>	791	1 443	1 527	1 382	1 770
<b>Utveckling av RTS-index, %</b>	-45	-6	10	-22	23
<b>Utdelning</b>	-	-	-	-	-

## Aktiedata

<b>Resultat per aktie, USD</b>	neg.	4,10	1,29	neg.	1,37
<b>Resultat per aktie efter utspädning, USD</b>	neg.	4,10	1,29	neg.	1,37
<b>Substansvärde per aktie, USD</b>	5,24	7,05*	3,67**	4,93	6,19
<b>Substansvärde per aktie, SEK</b>	40,95	45,89*	23,94**	34,12	42,12
<b>Antal utestående aktier vid årets slut</b>	74 097 331	89 903 020	89 719 279	98 470 200	100 990 975
<b>Vägt genomsnittligt antal utestående aktier</b>	78 489 261	88 899 415	92 918 593	100 705 275	100 990 975
<b>- efter utspädning</b>	78 489 261	88 923 775	92 918 593	101 400 275	100 990 975

## Anställda

<b>Medelantalet anställda under året</b>	4	6	7	8	13
--	---	---	---	---	----

## Definition av nyckeltal

**Soliditet** Eget kapital i procent av balansomslutningen.

**Avkastning på eget kapital** Nettoresultat i procent av genomsnittligt eget kapital.

**Avkastning på sysselsatt kapital** Resultat efter finansnetto plus finansiella kostnader i procent av genomsnittligt sysselsatt kapital.

**Skuldsättningsgrad** Räntebärande skulder och avsättningar dividerat med eget kapital.

**Räntetäckningsgrad** Resultat efter finansnetto med återlagda finansiella kostnader dividerat med finansiella kostnader.

**Substansvärdeutveckling i USD** Substansvärdeutveckling definieras som förändringen i substansvärde (USD per aktie) jämfört med föregående räkenskapsår, i procent.

**RTS-index** RTS-index är ett ryskt aktiemarknadsindex som består av Rysslands 50 mest likvida och kapitaliserade aktier. RTS-index är denominerat i USD.

**Utveckling av RTS-index** Förändringen i index jämfört med föregående räkenskapsår.

**Substansvärde** Substansvärde definieras som eget kapital.

**Substansvärde per aktie** Eget kapital dividerat med antal utestående aktier vid årets slut.

**Resultat per aktie** Nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året.

**Resultat per aktie efter utspädning** Nettoresultat dividerat med justerat genomsnittligt antal utestående aktier under året efter utspädning.

\* Efter utdelning av innehav i Black Earth Farming Limited och RusForest AB till aktieägarna genom inlösenprogrammet 2013.

\*\* Efter utdelning av 246 MUSD till aktieägarna genom inlösenprogrammet 2012.

\*\*\* Exklusive effekten av inlösenprogrammen.

**Styrelse****Lars O Grönstedt****Ordförande**

Svensk medborgare, född 1954. Medlem i styrelsen sedan 2010. Arbetslivserfarenhet och utbildning: Kandidatexamen i språk och litteratur från Stockholms Universitet och en MBA från Handelshögskolan i Stockholm. Lars O Grönstedt har under större delen av sin karriär varit anställd på Svenska Handelsbanken, som verkställande direktör 2001–2006 och styrelseordförande 2006–2008. För närvarande är han bland annat senior rådgivare åt Nord Stream, styrelseordförande för Scypho, vice ordförande för Riksgälden, ordförande i Trygg-Stiftelsens presidium, styrelseledamot i East Capital Explorer, IT-företaget Pro4U samt Institutet för internationella ekonomistudier vid Stockholms Universitet. Innehav i Vostok Nafta: 1 500 depåbevis. Lön och ersättningar: 112 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

**Josh Blachman****Ledamot**

Amerikansk medborgare, född 1974. Medlem i styrelsen sedan 2013. Arbetslivserfarenhet och utbildning: Josh Blachman är grundare och VD för Atlas Peak Capital, ett investmentföretag med inriktning på privata teknologiföretag. Innan han var med och grundade Atlas Peak Capital var Josh Blachman vice VD för Saints Capital där han genomförde en mängd olika investeringar i privata teknologiföretag. Tidigare arbetade Josh Blachman inom affärsutveckling på Microsoft och Oracle där han utvärderade och genomförde både förvärv och investeringar. Josh Blachman har en Bachelor och en Master of Science-examen i Industrial Engineering från Stanford University och en MBA från Stanford Graduate School of Business. Innehav i Vostok Nafta: inget.

Lön och ersättningar: 35 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

**Keith Richman****Ledamot**

Amerikansk medborgare, född 1973. Medlem i styrelsen sedan 2013. Arbetslivserfarenhet och utbildning: Keith Richman är grundare och VD för Defy Media, ett digital-mediabolag för män. Före medgrundandet av Defy Media var Keith Richman medgrundare och Vice-President för OnePage (uppköpt av Sybase 2002) och medgrundare och affärsutvecklingschef för Billpoint Inc. (uppköpt av eBay 1999). Keith Richman har tidigare varit anställd som Director of Corporate Planning på Walt Disney Company, där han fokuserade på konsumentprodukter, kabel- och ny media. Keith Richman har Bachelor och en Master of Arts-examen i International Policy från Stanford University. Innehav i Vostok Nafta: inget. Lön och ersättningar: 35 TUSD. Inga avtal om avgångsvederlag eller pension.

**Per Brilioth****Verkställande direktör och ledamot**

Svensk medborgare, född 1969. Medlem i styrelsen och verkställande direktör sedan 2007. Arbetslivserfarenhet och utbildning: Mellan 1994 och 2000 arbetade Per Brilioth vid fondkommissionärsfirman Hagströmer & Qviberg i Stockholm som chef för deras emerging markets-enhet och han har under flera år jobbat mycket nära den ryska aktiemarknaden. Per Brilioth har en kandidatexamen i företags ekonomi från Stockholms Universitet och en Master of Finance från London Business School. Övriga väsentliga styrelseuppdrag: styrelseledamot i Rus-Forest AB, Avito AB, X5 Group AB, Tethys Oil AB och Svenska Fotografiska museet AB. Innehav i Vostok Nafta: 200 000 depåbevis samt 500 000 optioner

(inklusive innehav genom kapitalförsäkring). Lön: 540 TUSD. Avtal om avgångsvederlag och pension: Per Brilioth har rätt till tolv månaders full lön i händelse av uppsägning från företagets sida. Skulle han själv välja att avgå måste han iaktta sex månaders uppsägningstid. Per Brilioth har också en pensionsplan baserad på svensk marknadspraxis.

**Koncernledning**

**Per Brilioth:** Verkställande direktör. Se även under avsnittet "Styrelse" ovan.

**Nadja Borisova:** Ekonomichef. Svensk och rysk medborgare, född 1968. Anställd sedan 2010. Innehav i Vostok Nafta: 1 478 depåbevis och 300 000 optioner.

**Anders F. Börjesson:** Chefsjurist. Svensk medborgare, född 1971. Anställd sedan 2008. Innehav i Vostok Nafta: 10 000 depåbevis och 300 000 optioner.

**Revisorer**

PricewaterhouseCoopers AB

**Ulrika Ramsvik,** född 1973. Auktoriserad revisor, huvudansvarig revisor. Revisor i Vostok Nafta sedan 2012. PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg.

**Bo Hjalmarsson,** född 1960. Auktoriserad revisor. Revisor i Vostok Nafta sedan 2014. PricewaterhouseCoopers AB, Stockholm.

# Styrelse, koncernledning och revisorer

**Styrelsen och verkställande direktören för Vostok Nafta Investment Ltd, organisationsnummer 39861, avger härmed årsredovisning för verksamhetsåret 1 januari 2014–31 december 2014.**

### Koncernens resultat

Under året var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen –124,54 MUSD (389,61), huvudsakligen på grund av nedgången i Tinkoff Banks aktiekurs. Resultat från lånefordringar uppgick till 0,00 MUSD (0,96). Utdelningsintäkter och kupongränta, netto efter kupongskattkostnader, har redovisats med 4,32 MUSD (0,60).

Rörelsekostnader, netto (definierat som rörelsekostnader minus övriga rörelseintäkter) för året blev –4,30 MUSD (–10,36).

Finansnettot uppgick till –2,88 MUSD (0,15).

Årets nettoresultat efter skatt blev –127,45 MUSD (364,63).

Redovisat eget kapital uppgick till 388,47 MUSD per den 31 december 2014 (31 december 2013: 633,97).

### Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 31 december 2014 till 14,05 MUSD (31 december 2013: 246,57).

### Portföljutveckling

Vostok Naftas substansvärde per aktie har under året 1 januari 2014–31 december 2014 minskat med 25,65 procent. Under samma period minskade RTS-index med 45,19 procent mätt i USD.

Under året 1 januari 2014–31 december 2014 uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar

till 145,33 MUSD (27,81) och intäkter från försäljning uppgick till 67,00 MUSD (252,04). Per den 31 december 2014 utgjordes Vostok Naftas fyra största investeringar av Avito (59,6 procent), Delivery Hero (9,0 procent), Tinkoff Bank (7,4 procent) och GetTaxi (6,6 procent).

### Viktigare händelser under året

Under 2014 har Bolaget återköpt 15 830 049 SDB. För ytterligare information se avsnittet Aktieinformation nedan.

Under 2014 har Bolaget gjort tre nya aktieinvesteringar. Yell.ru (8 miljoner USD), Quandoo (5,5 miljoner EUR) och GetTaxi (25 miljoner USD). Bolaget har också gjort två betydande skuldinvesteringar: Delivery Hero (25 miljoner EUR) och Kite Venture (8 miljoner EUR) – vilka båda inkluderar en mindre aktiekomponent utöver den nominella räntan. För ytterligare information, vänligen se avsnitt gällande respektive investering.

Per den 31 december 2014 har bolagets största innehav Avito värderades om till följd av användandet av en ny värderingsmetod. Då värderingen baserat på den senaste transaktionen i bolaget inte längre bedöms vara användbart beslutade Bolaget att värdera Avito enligt en modell baserad på framtida prognoser och multiplar från grupp jämförbara bolag. Ändringen av värderingsmetod resulterade i en 4 procent lägre värdering jämfört med värderingen per den 31 december 2013. För ytterligare information, se not 3.

Under 2014 har Bolagets noterade innehav Tinkoff Bank sett ett betydande fall i sitt aktiepris på grund av en oväntad försämring av konsumentkreditcykeln och försämrat sentiment kring Ryssland till följd av det skarpa oljeprisfallet och den pågående situationen i Ukraina.

Under det fjärde kvartalet 2014, återbetalade Rus-Forest sitt lån om 5 miljoner USD till fullt.

### Händelser efter årets utgång

Sedan den 1 januari 2015 har Bolaget återköpt 591 176 depåbevis under ett mandat från styrelsen den 14 maj 2014. För ytterligare information se avsnittet Aktieinformation nedan.

Under första kvartalet 2015 sålde Vostok Nafta alla aktier i Quandoo och 85 procent av aktiekomponenten i Delivery Hero.

### Portföljtransaktioner

Större händelser i portföljen under 2014 innefattar nya investeringar i Yell.ru, Quandoo, GetTaxi, Delivery Hero och Kite Ventures. Under 2014 gjorde Vostok Nafta också ytterligare investeringar i företagsobligationer som en del i bolagets likviditetshantering.

### Aktieinformation

Vostok Nafta Investment Ltd. registrerades i Bermuda den 5 april 2007 som ett aktiebolag med ett aktiekapital om 1 USD. I juli 2007 emitterades 46 020 900 aktier vid inlösen av samma antal teckningsoptioner i Vostok Nafta och en kontantinsats av 22 SEK per aktie. Samtliga aktier ger en röst. Aktien (depåbeviset) är noterad på Nasdaq Nordic Exchange Stockholm, Mid Cap-segmentet).

Antalet utestående aktier per den 31 december 2007 uppgick därför till 46 020 901 med ett kvotvärde av 1 USD.

Inga förändringar av aktiekapitalet skedde under 2008.

Under 2009 genomförde Bolaget två nyemissioner. 46 020 901 nya aktier emitterades i en nyemission i februari 2009 och 8 949 173 aktier emitterades i en riktad nyemission i juni 2009. Antalet utestående aktier per den 31 december 2009 uppgick därför till 100 990 975 med ett kvotvärde om 1 USD per aktie.

Inga förändringar av aktiekapitalet skedde under 2010.

# Förvaltningsberättelse



Enligt beslut av styrelsen den 6 december 2011 återköpte Vostok Nafta 2 520 775 depåbevis under 2011. Följaktligen uppgick antalet utestående aktier i Bolaget per den 31 december 2011 till 98 470 200, med ett kvotvärde om 1 USD per aktie.

Under 2012 återköpte Bolaget ytterligare depåbevis enligt 2011-års återköpsprogram och antog nya program den 9 maj 2012 och den 3 december 2012. Totalt återköpte Bolaget 8 750 921 aktier under 2012 som därefter makulerades. Antalet utestående aktier per den 31 december 2012 uppgick därmed till 89 719 279, vardera med ett kvotvärde om 0,50 USD (efter aktiesplit och inlösenförfarande som beskrivs nedan).

Under tredje kvartalet 2012 avyttrade Bolaget större delen av dess noterade portfölj och överförde likviden om cirka 246 miljoner USD till aktieägarna genom ett aktiesplit- och inlösenprogram. Enligt programmet delades varje depåbevis upp i två depåbevis, av vilka den ena kallades inlösendepåbevis. Inlösendepåbevisen inlöstes mot 18,00 kr per depåbevis. Utbetalning till aktieägarna skedde i oktober 2012.

Under 2013 återköpte Bolaget ytterligare 1 509 279 depåbevis i enlighet med styrelsens återköpsbemyndigande av den 3 december 2012. De underliggande aktierna makulerades under 2013. I augusti 2013 utnyttjade ett antal anställda optioner utgivna under 2010 i enlighet med Incitamentsprogrammet 2010 och köpte sammanlagt 1 693 020 depåbevis. (För mer information om Incitamentsprogrammet 2010, se not 27 till årsredovisningen nedan.)

Under 2014 återköpte Bolaget ytterligare 15 830 049 depåbevis i enlighet med styrelsens återköpsbemyndigande av den 13 februari 2014, 7 april 2014 och 14 maj 2014.

Efter balansdagen har Bolaget återköpt 591 176

depåbevis under styrelsens mandat från den 14 maj 2014.

### Styrelsearbetet

Styrelsen består för närvarande av fyra styrelseledamöter. Under året har styrelsen hållit 14 sammanträden, varav tre skett genom fysiska möten och 11 via telefonkonferens, och godkänt två resolutioner per capsulam. Styrelseledamöterna har olika nationalitet. Styrelsemöten hålls på engelska. Styrelsens arbete och sammansättning beskrivs mer ingående i Bolagsstyrningsrapporten.

I enlighet med beslut vid årsstämman 2014 har en valberedning inrättats som utarbetar förslag till val och arvodering av styrelseledamöter och revisorer till årsstämman 2015 avseende

- Val av ordförande vid årsstämman
- Val av styrelseledamöter
- Val av styrelseordförande
- Styrelsearvode till styrelseledamöter
- Val av revisorer
- Ersättning till revisorerna
- Principer för utseende av valberedning inför årsstämman 2016.

Valberedningen har följande medlemmar: Jonathan Green, företrädare för Luxor Capital, Leif Törnvall, företrädare för Alecta, Annika Andersson, företrädare för Robur fonder samt Lars O Grönstedt, styrelseordförande i Vostok Nafta.

### Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare m.m.

Styrelsen föreslår att de riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare som antogs vid extra bolagsstämma den 18 maj 2007, och vilka fortsatt att gälla och senast bekräftades vid årsstämman den 14 maj 2014, skall fortsätta att tillämpas. De

antagna principerna är följande: Ersättning till den verkställande direktören och andra personer i bolagets ledning skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Med andra personer i bolagets ledning avses medlemmar av koncernledningen, f.n. två personer utöver verkställande direktören. Den sammanlagda ersättningen skall vara marknadsmässig och konkurrenskraftig. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenheter. Den rörliga ersättningen skall i första hand hanteras inom ramen för bolagets optionsplan och i de fall annan rörlig ersättning kan utgå skall denna vara förenad med en marknadsmässig övre gräns och specificerade resultatmål för bolaget och/eller befattningshavaren. Uppsägningstiden skall vara tre till sex månader från befattningshavarens sida. Vid uppsägning från bolaget skall summan av uppsägningstid och den tid under vilken avgångsvederlag utgår maximalt vara 12 månader. Pensionsförmåner skall vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, med individuell pensionsålder. Förmånsbestämda pensionsförmåner förutsätter intjänande under en förutbestämd anställningstid. Styrelsen skall äga rätt att frångå riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

### Bolagsstyrningsrapport

En bolagsstyrningsrapport, som redogör för hur Vostok Nafta tillämpar den svenska Koden för bolagsstyrning, är, tillsammans med en internkontrollrapport, inkluderad i årsredovisningen.

### Anställda

Vostok Nafta hade vid räkenskapsårets slut fyra personer anställda i Sverige.



### Förslag till vinstdisposition

Koncernens balanserade vinstmedel uppgår till 316 984 TUSD.

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att moderbolagets balanserade vinstmedel om 149 243 TUSD, inklusive årets förlust om 8 696 TUSD, balanseras och att ingen utdelning skall ske för året.

### Försäkran

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och ger en rättvisande bild av koncernens ställning och resultat. Årsredovisningen har upprättats i enlighet med IFRS och ger en rättvisande bild av moderbolagets ställning och resultat.

Förvaltningsberättelsen för koncernen och moderbolaget samt årsredovisningen i övrigt ger en rättvisande översikt över utvecklingen av koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Bolagsstyrningsrapporten och övriga delar av koncernens årsredovisning ger en rättvisande bild av utvecklingen för koncernens verksamhet, finansiella ställning och resultat och beskriver väsentliga risker och osäkra faktorer som koncernföretagen står inför.

Stockholm den 30 mars 2015

[Lars O Grönstedt](#)

Ordförande

[Josh Blachman](#)

Ledamot

[Keith Richman](#)

Ledamot

[Per Brillioth](#)

Ledamot och verkställande direktör

(TUSD)	Not	2014	2013
<b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen 1</b>			
	5	-124 540	389 611
<b>Resultat från investeringar i intresseföretag</b>	6,16	-	-16 159
<b>Resultat från lånefordringar 1</b>	8,17,18	-	958
<b>Utdelningsintäkter och kupongränta</b>	7	4 316	627
<b>Övriga rörelseintäkter</b>	9,28	-	258
<b>Totala rörelseintäkter</b>		-120 225	375 296
<b>Rörelsens kostnader</b>	10,27,28	-4 296	-10 614
<b>Kupongskattkostnad på utdelningsintäkter</b>	7	-	-23
<b>Rörelseresultat</b>		-124 521	364 659
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>			
<b>Ränteintäkter</b>	17,18	2 459	90
<b>Räntekostnader</b>	22	-3	-29
<b>Valutakursvinster/-förluster, netto</b>		-5 332	87
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>		-2 877	148
<b>Resultat före skatt</b>		-127 398	364 807
<b>Skatt</b>	11	-48	-182
<b>Årets resultat</b>		-127 446	364 626
<b>Resultat per aktie (USD)</b>	12	Neg.	4,10
<b>Resultat per aktie efter utspädning (USD)</b>	12	Neg.	4,10

1. Ränta på lånefordringar som utgör en del av investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som Resultat från lånefordringar bland rörelsens intäkter. Övriga ränteintäkter redovisas som Ränteintäkter bland finansiella poster. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på lånefordringar som utgör en del av investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som Resultat från lånefordringar bland rörelsens intäkter. Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen (inklusive noterade obligationslån) redovisas till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post "Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen".

(TUSD)	2014	2013
<b>Årets resultat</b>	-127 446	364 626
<b>Årets övriga totalresultat</b>		
<b>Poster som senare kan återföras i resultaträkningen:</b>		
<b>Valutaomräkningsdifferenser</b>	-132	1
<b>Avyttringar</b>	-	-
<b>Totalt övrigt totalresultat för året</b>	-132	1
<b>Totalt totalresultat för året</b>	-127 577	364 626

Totalt totalresultat för året är i sin helhet hänförligt till moderföretagets aktieägare.

## Resultaträkningar – koncernen

## Rapport över total- resultat för koncernen

(TUSD)	Not	31 dec 2014	31 dec 2013
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>			
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>			
Inventarier	13	5	11
<b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>		<b>5</b>	<b>11</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>			
<b>Finansiella tillgångar värderade till</b>			
verkligt värde via resultaträkningen	14,15	337 618	383 828
Lånefordringar	14,17,18	37 913	5 000
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>		<b>375 530</b>	<b>388 828</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>			
Likvida medel	14,20	14 050	246 572
Fordringar från närstående		-	1 261
Skattefordringar		271	315
Övriga kortfristiga fordringar	19	103	145
<b>Totala omsättningstillgångar</b>		<b>14 424</b>	<b>248 293</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>		<b>389 959</b>	<b>637 133</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>	<b>21</b>	<b>388 470</b>	<b>633 966</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>			
<b>Icke räntebärande kortfristiga skulder</b>			
Skatteskuld		369	402
Övriga kortfristiga skulder	23	867	1 998
Upplupna kostnader		253	766
<b>Totala kortfristiga skulder</b>		<b>1 489</b>	<b>3 166</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>389 959</b>	<b>637 133</b>

Balansräkningar  
– koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Övriga reserver	Balan- serat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 januari 2013</b>	<b>44 860</b>	<b>157 757</b>	<b>88</b>	<b>126 879</b>	<b>329 584</b>
<b>Resultat för året</b>					
<b>1 januari 2013–31 december 2013</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>364 626</b>	<b>364 626</b>
<b>Årets övriga totalresultat</b>					
<b>Valutaomräkningsdifferenser</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>1</b>
<b>Totalt totalresultat för året</b>					
<b>1 januari 2013–31 december 2013</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>364 626</b>	<b>364 626</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>					
<b>Erhållet från nyemission</b>	<b>593</b>	<b>2 749</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 342</b>
<b>Inlösenprogram</b>	<b>-13 232</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-47 033</b>	<b>-60 264</b>
<b>Personaloptionsprogram:</b>					
<b>- värde på anställdas tjänstgöring</b>	<b>-</b>	<b>1 322</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 322</b>
<b>Återköp av egna aktier</b>	<b>-755</b>	<b>-3 889</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-4 644</b>
	<b>-755</b>	<b>-3 889</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-4 644</b>
<b>Eget kapital per 31 december 2013</b>	<b>31 466</b>	<b>157 939</b>	<b>89</b>	<b>444 472</b>	<b>633 966</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2014</b>	<b>31 466</b>	<b>157 939</b>	<b>89</b>	<b>444 472</b>	<b>633 966</b>
<b>Resultat för året</b>					
<b>1 januari 2014–31 december 2014</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-127 446</b>	<b>-127 446</b>
<b>Årets övriga totalresultat</b>					
<b>Valutaomräkningsdifferenser</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-132</b>	<b>-</b>	<b>-132</b>
<b>Totalt totalresultat för året</b>					
<b>1 januari 2014–31 december 2014</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-132</b>	<b>-127 446</b>	<b>-127 577</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>					
<b>Erhållet från nyemission</b>	<b>9</b>	<b>61</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>70</b>
<b>Återköp av egna aktier</b>	<b>-5 541</b>	<b>-112 448</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-117 989</b>
	<b>-5 541</b>	<b>-112 448</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-117 989</b>
<b>Eget kapital per 31 december 2014</b>	<b>25 934</b>	<b>45 553</b>	<b>-43</b>	<b>317 027</b>	<b>388 470</b>

Förändringar i eget  
kapital – koncernen

(TUSD)	2014	2013
<b>Kassaflöde från årets verksamhet</b>		
Resultat före skatt	-127 398	364 807
<b>Justering för:</b>		
Ränteintäkter	-2 459	-90
Räntekostnader	3	29
Valutakursvinster/-förluster	5 332	-87
Avskrivningar	5	15
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	124 540	-389 611
Resultat från investeringar i intresseföretag	-	16 159
Resultat från lånefordringar	-	-958
Utdelningsintäkter och kupongränta	-4 316	-627
Förändringar i kortfristiga fordringar	1 311	175
Förändringar i kortfristiga skulder	-1 593	1 442
<b>Kassaflöde använt i verksamheten</b>	<b>-4 573</b>	<b>-8 746</b>
Investeringar i finansiella tillgångar	-145 330	-27 813
Försäljning av finansiella tillgångar	67 000	252 041
Förändring av lånefordringar	-35 482	574
Utdelningsintäkter och kupongränta	4 316	707
Erhållna räntor	1 707	40
Betalda räntor	-3	-29
Betald skatt	-87	-107
<b>Totalt kassaflöde använt i/från årets verksamhet</b>	<b>-112 452</b>	<b>216 667</b>
<b>Kassaflöde använt för investeringar</b>		
Investeringar i kontorsinventarier	-	-11
Försäljning av kontorsinventarier	-	7
<b>Totalt kassaflöde använt för investeringar</b>	<b>-</b>	<b>-4</b>
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>		
Transaktionskostnader avseende inlösenprogram	-	-627
Erhållet från nyemission	70	3 342
Återköp av egna aktier	-117 989	-4 644
<b>Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten</b>	<b>-117 919</b>	<b>-1 929</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>		
Likvida medel vid årets början	246 572	31 841
Kursdifferens i likvida medel	-2 152	-4
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>14 050</b>	<b>246 572</b>

## Kassaflödesanalys – koncernen

(TUSD)	2014	2013
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % (01)	-24,93	75,68
Soliditet, % (02)	99,62	99,50
Eget kapital/aktie, USD (03)	5,24	7,05
Resultat/aktie, USD (04)	Neg.	4,10
Resultat/aktie efter full utspädning, USD (05)	Neg.	4,10
Substansvärde/aktie, USD (06)	5,24	7,05
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	78 489 261	88 899 415
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	78 489 261	88 923 775
Antal aktier vid periodens slut	74 097 331	89 903 020

01. Räntabilitet på sysselsatt kapital definieras som koncernens resultat plus räntekostnader plus/ minus valutakursdifferenser på finansiella lån dividerat med totalt genomsnittligt sysselsatt kapital (genomsnittet av periodens balansslutning med avdrag för icke räntebärande skulder). Avkastning på sysselsatt kapital är ej på årsbasis.
02. Soliditet definieras som eget kapital i relation till totalt kapital.
03. Eget kapital/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid årets slut.
04. Resultat per aktie USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för året.
05. Resultat per aktie efter full utspädning USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för året med beaktande av full utspädning.
06. Substansvärde/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid årets slut.

## Finansiella nyckeltal – koncernen

(TUSD)	Not	2014	2013
<b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>			
		-5 052	-225
<b>Resultat från investeringar i intresseföretag</b>			
		-	-8 753
<b>Rörelsens kostnader</b>	10	-4 146	-10 380
<b>Återföring av nedskrivning av aktier i dotterbolag</b>	26	-	96 463
<b>Utdelningsintäkter och kupongränta</b>		1 564	130
<b>Rörelseresultat</b>		-7 634	77 236
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>			
<b>Ränteintäkter</b>		4 119	1 176
<b>Räntekostnader</b>		-3	-
<b>Valutakursvinster/-förluster, netto</b>		-5 178	190
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>		-1 062	1 366
<b>Årets resultat</b>		-8 696	78 601

### Rapport över totalresultat för moderbolaget

(TUSD)		2014	2013
<b>Årets resultat</b>		-8 696	78 601
<b>Årets övriga totalresultat</b>			
<b>Poster som senare kan återföras i resultaträkningen:</b>			
<b>Valutaomräkningsdifferenser</b>		-	-
<b>Totalt övrigt totalresultat för året</b>		-	-
<b>Totalt totalresultat för året</b>		-8 696	78 601

Resultaträkning  
– moderbolaget

(TUSD)	Not	31 dec 2014	31 dec 2013
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>			
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>			
<b>Aktier i dotterbolag</b>	26	84 389	84 389
<b>Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>	14	30 012	12 450
<b>Lånefordringar</b>		37 913	5 000
<b>Lån till koncernföretag</b>	26	55 205	110
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>		207 518	101 949
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>			
<b>Kassa och bank</b>		13 965	246 434
<b>Fordringar från närstående</b>		-	1 261
<b>Övriga kortfristiga fordringar</b>		51	126
<b>Totala omsättningstillgångar</b>		14 016	247 820
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>		221 534	349 769
<b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>			
	21	220 729	347 344
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>			
<b>Icke räntebärande kortfristiga skulder</b>			
<b>Skulder till koncernföretag</b>	26	591	2 314
<b>Övriga skulder</b>	23	36	23
<b>Upplupna kostnader</b>		177	89
<b>Totala kortfristiga skulder</b>		805	2 425
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		221 534	349 769

Balansräkning  
– moderbolaget

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2013	44 860	157 757	126 370	328 987
<b>Resultat för året</b>				
1 januari 2013–31 december 2013	-	-	78 601	78 601
<b>Årets övriga totalresultat</b>				
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-
<b>Totalt totalresultat för året</b>				
1 januari 2013–31 december 2013	-	-	78 601	78 601
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>				
Erhållet från nyemission	593	2 749	-	3 342
Inlösenprogram	-13 232	-	-47 033	-60 264
<b>Personaloptionsprogram:</b>				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	1 322	-	1 322
Återköp av egna aktier	-755	-3 889	-	-4 644
	-755	-3 889	-	-4 644
<b>Eget kapital per 31 december 2013</b>	<b>31 466</b>	<b>157 939</b>	<b>157 939</b>	<b>347 344</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2014</b>	<b>31 466</b>	<b>157 939</b>	<b>157 939</b>	<b>347 344</b>
<b>Resultat för året</b>				
1 januari 2014–31 december 2014	-	-	-8 696	-8 696
<b>Årets övriga totalresultat</b>				
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-
<b>Totalt totalresultat för året</b>				
1 januari 2014–31 december 2014	-	-	-8 696	-8 696
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>				
Erhållet från nyemission	9	61	-	70
Återköp av egna aktier	-5 541	-112 448	-	-117 989
	-5 541	-112 448	-	-117 989
<b>Eget kapital per 31 december 2014</b>	<b>25 934</b>	<b>45 553</b>	<b>149 243</b>	<b>220 729</b>

## Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	2014	2013
<b>Kassaflöde från årets verksamhet</b>		
Resultat före skatt	-8 696	78 601
<b>Justering för:</b>		
Ränteintäkter	-4 119	-1 176
Räntekostnader	3	-
Valutakursvinster/-förluster	5 178	-190
Återföring av nedskrivning av aktier i dotterbolag	-	-96 463
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	5 052	8 978
Utdelningsintäkter och kupongränta	-1 564	-130
Förändringar i kortfristiga fordringar och skulder	-164	1 952
<b>Kassaflöde använt i verksamheten</b>	<b>-4 310</b>	<b>-8 428</b>
<b>Investeringar i finansiella tillgångar</b>	<b>-89 614</b>	<b>-23 811</b>
Försäljning av finansiella tillgångar	67 000	11 423
Förändring av lånefordringar	-35 482	589
Utdelningsintäkter och kupongränta	1 564	209
Erhållna räntor	1 707	18
Betalda räntor	-3	-
<b>Totalt kassaflöde använt i årets verksamhet</b>	<b>-59 137</b>	<b>-20 000</b>
<b>Kassaflöde använt för investeringar</b>		
Lån till koncernföretag	-53 433	35 279
Återbetalning av aktieägartillskott från dotterbolag	-	232 250
<b>Totalt kassaflöde använt för/från investeringar</b>	<b>-53 433</b>	<b>267 529</b>
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>		
Transaktionskostnader avseende inlösenprogram	-	-627
Erhållet från nyemission	70	3 342
Återköp av egna aktier	-117 989	-4 644
<b>Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten</b>	<b>-117 919</b>	<b>-1 929</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>	<b>-230 489</b>	<b>245 601</b>
Likvida medel vid årets början	246 434	716
Kursdifferens i likvida medel	-1 980	117
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>13 965</b>	<b>246 434</b>

## Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(Belopp i TUSD om ej annat framgår)

## Not 1 Inledning

Vostok Nafta Investment Ltd. ("Vostok Nafta"; "Bolaget") registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861.

Vostok Nafta-koncernen bildades i samband med omstruktureringen av Vostok Gas-koncernen, vilken ägde rum under 2007. Vostok Nafta är ett investmentbolag vars affärsidé är att genom erfarenhet, kunskap och ett omfattande nätverk identifiera och investera i tillgångar med stor värdeökningspotential, med fokus på bolag med nätverkseffekter.

Styrelsen har den 30 mars 2015 godkänt denna koncernredovisning för offentliggörande.

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna koncernredovisning upprättats anges nedan.

## Not 2 Redovisningsprinciper Grund för redovisning

Koncernräkenskaper samt moderbolagets räkenskaper har upprättats i enlighet med internationella redovisningsprinciper; International Financial Reporting Standards, IFRS, som antagits av EU, per den 31 december 2014. Koncernredovisningen har upprättats enligt anskaffningsvärdeometoden justerat för omvärderingar av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen.

Att upprätta rapporter i överensstämmelse med IFRS kräver användning av en del viktiga uppskattningar för redovisningsändamål. Vidare krävs att ledningen gör vissa bedömningar vid tillämpningen av koncernens redovisningsprinciper. De områden som innefattar en hög grad av bedömning, som är komplexa eller sådana områden där antaganden och uppskattningar är av väsentlig betydelse för koncernredovisningen anges i not 3.

### Ändringar i redovisningsprinciper och upplysningar

*Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen*

Nedan anges de standarder som koncernen tillämpar för första gången för räkenskapsår som börjar 1 januari 2014:

**IFRS 10 "Koncernredovisning"**: I enlighet med de ändringar i IFRS 10 Koncernredovisning som införts för investmentföretag från och med 1 januari 2014 utvärderas koncernen investeringar (portföljbolag) till verkligt värde. Vostok Nafta klassificeras som ett investeringsbolag då bolaget affärsstrategi är att använda erfarenhet, expertis och ett brett nätverk för att identifiera och investera i tillgångar med hög potential för värdeökning och skapa avkastning. IFRS 10 får därmed ingen effekt på redovisningen.

**IFRS 12, "Upplysningar om andelar i andra företag"** omfattar upplysningskrav för alla former av innehav i andra företag, såsom dotterföretag, samarbetsarrangemang, intresseföretag och ej konsoliderade strukturerade företag.

*Nya standarder och tolkningar som ännu inte tillämpas:*

Ett antal nya standarder och tolkningar träder i kraft för räkenskapsår som börjar efter 1 januari 2014 och har inte tillämpats vid upprättandet av denna finansiella rapport. Inga av dessa förväntas ha någon väsentlig inverkan på koncernens finansiella rapporter med undantag av följande:

**IFRS 9 "Financial instruments"** hanterar klassificering, värdering och redovisning av finansiella skulder och tillgångar. Den fullständiga versionen av IFRS 9 gavs ut i juli 2014. Den ersätter de delar av IAS 39 som hanterar klassificering och värdering av finansiella instrument. IFRS 9 behåller en blandad värderingsansats men förenklar denna ansats i vissa avseenden. Det kommer att finnas 3 värderingskategorier för finansiella tillgångar, upplupet anskaffningsvärde, verkligt värde över övrigt totalresultat och verkligt värde över resultaträkningen. Hur ett instrument ska klassificeras beror på företagets affärsmodell och instrumentets karaktäristika. Investeringar i eget kapitalinstrument ska redovisas till verkligt värde över resultaträkningen men det finns även en möjlighet att vid första redovisningstillfället redovisa instrumentet till verkligt värde över övrigt totalresultat. Ingen omklassificering till resultaträkningen kommer då ske vid avyttring av instrumentet. IFRS 9 inför också en ny modell för beräkning av kreditförlustreserv som utgår från förväntade kreditförluster. För finansiella skulder ändras inte klassificeringen och värderingen förutom i det fall då en skuld redovisas till verkligt värde över resultaträkningen baserat på verkligt värde-alternativet. Värdeförändringar hänförliga till förändringar i egen kreditrisk ska då redovisas i övrigt totalresultat. IFRS 9 minskar kraven för tillämpning av säkringsredovisning genom att 80-125-kriteriet ersätts med krav på ekonomisk relation mellan säkringsinstrument och säkrat föremål och att säkringskvoten ska vara samma som används i riskhanteringen. Även säkringsdokumentationen ändras lite jämfört med den som tas fram under IAS 39. Standarden ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2018. Tidigare tillämpning är tillåten. Koncernen har ännu inte utvärderat effekterna av införandet av standarden.

**IFRS 15 "Revenue from contracts with customers"** reglerar hur redovisning av intäkter ska ske. De principer som IFRS 15 bygger på ska ge användare av finansiella rapporter mer användbar information om företagets intäkter. Den utökade upplysningsskyldigheten innebär att information om intäktsslag, tidpunkt för reglering, osäkerheter kopplade till intäktsredovisning samt kassaflöde hänförligt till företagets kundkontrakt ska lämnas. En intäkt ska enligt IFRS 15 redovisas när kunden erhåller kontroll över den försålda varan eller tjänsten och har möjlighet att använda och erhåller nyttan från varan eller tjänsten. IFRS 15 ersätter IAS 18 Intäkter och IAS 11 Entreprenadavtal samt därtill hörande SIC och IFRIC. IFRS 15 träder ikraft den 1 januari 2017. Förtida tillämpning är tillåten. Koncernen har ännu inte utvärderat effekterna av införandet av standarden.

Inga andra av de IFRS eller IFRIC-tolkningar som ännu inte har trätt i kraft, väntas ha någon väsentlig inverkan på koncernen.

### Räkenskapsår

Räkenskapsåret omfattar perioden 1 januari till 31 december.

### Koncernredovisningsprinciper

#### Dotterbolag

Dotterföretag är alla företag (inklusive strukturerade företag) över vilka koncernen har bestämmande inflytande. Koncernen kontrollerar ett företag när den exponeras för eller har rätt till rörlig avkastning från sitt innehav i företaget och har möjlighet att påverka avkastningen genom sitt inflytande i företaget. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet överförs till koncernen. De exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör.

Förvärvsmetoden används för redovisning av koncernens rörelseförvärv.

Köpeskillingen för förvärvet av ett dotterföretag utgörs av verkligt värde på överlåtna tillgångar, skulder som koncernen ådrar sig till tidigare ägare av det förvärvade bolaget och de aktier som emitterats av koncernen. I köpeskillingen ingår även verkligt värde på alla tillgångar eller skulder som är en följd av en överenskommelse om villkorad köpeskillning. Identifierbara förvärvade tillgångar och övertagna skulder i ett rörelseförvärv värderas inledningsvis till verkliga värden på förvärvsdagen. För varje förvärv – dvs förvärv för förvärv – avgör koncernen om innehav utan bestämmande inflytande i det förvärvade företaget redovisas till verkligt värde eller till innehavets proportionella andel i det redovisade värdet av det förvärvade företagets identifierbara nettotillgångar.

Förvärvsrelaterade kostnader kostnadsförs när de uppstår.

Om rörelseförvärvet genomförs i flera steg omvärderas de tidigare egetkapitalandelarna i det förvärvade företaget till dess verkliga värde vid förvärvstidpunkten. Eventuellt uppkommen vinst eller förlust till följd av omvärderingen redovisas i resultatet.

Varje villkorad köpeskillning som ska överföras av koncernen redovisas till verkligt värde vid förvärvstidpunkten. Efterföljande ändringar av verkligt värde av en villkorad köpeskillning som klassificerats som en tillgång eller skuld redovisas i enlighet med IAS 39 antingen i resultaträkningen eller i övrigt totalresultat. Villkorad köpeskillning som klassificeras som eget kapital omvärderas inte och efterföljande reglering redovisas i eget kapital.

Koncerninterna transaktioner, balansposter samt realiserade vinster och förluster på transaktioner mellan koncernföretag eliminerar. Redovisningsprinciperna för dotterföretag har i förekommande fall ändrats för att garantera en konsekvent tillämpning av koncernens principer.

### Segmentsrapportering

Rörelsesegment rapporteras på ett sätt som överensstämmer med den interna rapportering som lämnas till den högste verkställande beslutsfattaren, dvs styrelsen. I den interna rapporteringen finns bara ett rörelsesegment.

# Noter till bokslutet



## Funktionell valuta

### (a) Den funktionella valutan och rapportvalutan

Poster som ingår i de finansiella rapporterna för de olika enheterna i koncernen är värderade i den valuta som används i den ekonomiska miljö där respektive företag huvudsakligen är verksamt (funktionell valuta). Den funktionella valutan är – för moderbolaget, samt dess cypritiska dotterbolag – USD, vilket även är rapportvalutan för koncernen.

### (b) Transaktioner och finansiell ställning

Transaktioner i andra valutor än USD omräknas till USD till den valutakurs som gäller på transaktionsdagen.

Monetära tillgångar och skulder i annan valuta än den funktionella valutan omräknas till balansdagens kurser. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på portföljinvesteringar, i vilka ingår lånefordringar, investeringar i intresseföretag, och finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, redovisas i resultaträkningen som del av resultatet från portföljens olika respektive tillgångskategorier. Realiserade och orealiserade valutakursvinster och förluster på andra tillgångar och skulder redovisas bland finansiella poster i resultaträkningen.

### c) Koncernföretag

Finansiell ställning för koncernföretag som har en annan funktionell valuta än rapportvalutan, omräknas till koncernens rapportvaluta till balansdagkurs. Intäkter och kostnader omräknas till genomsnittlig valutakurs. De valutakursdifferenser som uppstår redovisas som periodens övriga totalresultat.

## Materiella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde med avdrag för avskrivningar. Avskrivningar för inventarier, installationer och utrustning görs linjärt över den beräknade nyttjandeperioden på tre till fem år. Tillgångarnas restvärden och nyttjandeperiod prövas varje balansdag och justeras vid behov.

## Finansiella tillgångar

Koncernen klassificerar sina värdepapper i följande kategorier: finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, samt lånefordringar och övriga fordringar. Klassificeringen är beroende av för vilket syfte den finansiella tillgången förvärvades. Ledningen fastställer klassificeringen av de finansiella tillgångarna vid det första redovisningstillfället. Finansiella tillgångar tas bort från balansräkningen när rätten att erhålla kassaflöden från instrumentet har löpt ut eller överförts och koncernen har överfört i stort sett alla risker och förmåner som är förknippade med äganderätten.

*Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen*  
Denna kategori har två underkategorier:

- sådana som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen, samt
- finansiella tillgångar som innehas för handel. En finansiell tillgång klassificeras i den senare kategorin om den anskaffats principiellt i syfte att avyttras i ett kort perspektiv. Derivat skall också klassificeras såsom innehav för handel såvida de inte är avsedda som säkringar. Tillgångar i denna kategori klassificeras som kortfristiga tillgångar om de antingen är innehav för handel eller om de förväntas bli realiserade inom 12 månader från balansdagen.

Koncernen klassificerar alla sina finansiella tillgångar som sådana som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Tillgångar i denna kategori klassificeras som omsättningstillgångar om de förväntas bli reglerade inom tolv månader, annars klassificeras de som anläggningstillgångar. Finansiella tillgångar är innehav i noterade och onoterade bolag.

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas efter anskaffningstidpunkten till verkligt värde. Därefter redovisas de löpande till verkligt värde. Vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultatredovisas i den period då de uppstår och ingår i resultaträkningens post "Resultat från finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen". Utdelningsintäkter från värdepapper i kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas i resultaträkningen som Utdelningsintäkter när Koncernens rätt att erhålla betalning har fastställts.

Det verkliga värdet för börsnoterade värdepapper baseras på deras aktuella köpkurser. Om marknaden för värdepappret i fråga inte är aktiv (och i fråga om onoterade värdepapper) fastställer Koncernen det verkliga värdet genom att tillämpa värderingstekniker, t.ex. med hänvisning till nyligen gjorda marknadstransaktioner på armlängds avstånd eller till verkligt värde för liknande instrument, genom analys av diskonterande kassaflöden och optionsvärderingsmodeller där marknadsinformation används i så stor utsträckning som möjligt medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt.

## Innehav i intresseföretag

Investeringar i vilka företaget har rätt att utöva ett betydande inflytande, vilket normalt är fallet då företaget äger mellan 20 procent och 50 procent, redovisas som innehav i intresseföretag med tillämpning av verkligt värde. Vid tillämpning av verkligt värde klassificeras tillgångarna som sådana som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Förändringar i verkligt värde redovisas i resultaträkningen under "Resultat från innehav i intresseföretag".

Sådan redovisning är tillåten enligt IAS 28 "Innehav i intresseföretag", som tillåter investeringar att undantas från direktivets tillämpningsområde om dessa investeringar är redovisade, vid första redovisningstillfället, till verkligt värde via resultaträkningen och redovisas

i enlighet med IAS 39, med förändringar i verkligt värde redovisade i resultaträkningen i den period då förändringen skedde. Vid ökning/ minskningar i intresseföretag bedömer Koncernen ett verkligt värde för hela investeringen.

## Lånefordringar

Lånefordringar är finansiella tillgångar som inte är derivat, som har fastställda eller fastställbara betalningar och som inte är noterade på en aktiv marknad. De ingår i omsättningstillgångar med undantag för poster med förfallodag mer än 12 månader efter balansdagen, vilka klassificeras som anläggningstillgångar. Koncernens lånefordringar och kundfordringar utgörs av Långfristiga lånefordringar, Kortfristiga lånefordringar, Övriga kortfristiga fordringar, Fordringar på närstående samt Likvida medel i balansräkningen.

Lånefordringar redovisas första gången till verkligt värde plus transaktionskostnader. Lånefordringar med en löptid som överstiger 12 månader redovisas därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Ränta på lånefordringar som utgör en del av investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som Resultat från lånefordringar bland rörelsens intäkter. Övriga räntetäkter redovisas som Räntetäkter bland finansiella poster.

Koncernen bedömer per varje balansdag om det finns objektiva bevis för att nedskrivningsbehov föreligger för en finansiell tillgång eller en grupp av finansiella tillgångar. Om det föreligger sådana objektiva bevis ska en detaljerad beräkning göras för att bestämma huruvida en nedskrivning ska redovisas.

Nedskrivningens storlek utgörs av skillnaden mellan det redovisade värdet och nuvärdet av uppskattade kassaflöden diskonterade till den finansiella tillgångens ursprungliga effektiva räntesats. Nedskrivningar på finansiella tillgångar som ingår i investeringsportföljen redovisas i resultaträkningen som "Resultat från lånefordringar". Nedskrivningar av övriga finansiella tillgångar redovisas som "Övriga finansiella kostnader", bland finansiella poster.

## Likvida medel

Likvida medel inkluderar kassa och banktillgodohavanden och övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader från anskaffningstidpunkten.

## Aktiekapital

Stamaktier klassificeras som eget kapital. Transaktionskostnader som direkt kan hänföras till emission av nya aktier eller optioner redovisas, netto efter skatt, i eget kapital som ett avdrag från emissionslikviden. Vid återköp av egna aktier redovisas transaktionen, efter annullering av aktierna, som en reduktion av aktiekapitalet med det nominella värdet av de återköpta aktierna och som en reduktion av övrigt tillskjutet kapital eller balanserad vinst med köpeskillningens överskjutande belopp netto efter transaktionskostnader.

# Noter till bokslutet

### Aktuell och uppskjuten skatt

Den aktuella skattekostnaden beräknas på basis av de skatteregler som på balansdagen är beslutade eller i praktiken beslutade i de länder där moderföretagets dotterföretag och intresseföretag är verksamma och genererar skattepliktiga intäkter. Ledningen utvärderar regelbundet de yrkanden som gjorts i självdeklarationer avseende situationer där tillämpliga skatteregler är föremål för tolkning och gör, när så bedöms lämpligt, avsättningar för belopp som troligen ska betalas till skattemyndigheten.

Uppskjuten skatt redovisas i sin helhet, enligt balansräkningsmetoden, på alla temporära skillnader som uppkommer mellan det skattemässiga värdet på tillgångar och skulder och dessas redovisade värden i koncernredovisningen. Den uppskjutna skatten redovisas emellertid inte om den uppstår till följd av en transaktion som utgör den första redovisningen av en tillgång eller skuld som inte är ett rörelseförvärv och som, vid tidpunkten för transaktionen, varken påverkar redovisat eller räknas på temporärt resultat. Uppskjuten inkomstskatt beräknas med tillämpning av skattesatser (och lagar) som har beslutats eller aviserats per balansdagen och som förväntas gälla när den berörda uppskjutna skattefordran realiseras eller den uppskjutna skatteskulden regleras.

Uppskjutna skattefordringar redovisas i den omfattning det är troligt att framtida skattemässiga överskott kommer att finnas tillgängliga, mot vilka de temporära skillnaderna kan utnyttjas.

Uppskjuten skatt beräknas på temporära skillnader som uppkommer på andelar i dotterföretag, förutom där tidpunkten för återföring av den temporära skillnaden kan styras av Koncernen och det är sannolikt att den temporära skillnaden inte kommer att återföras inom överskådlig framtid. Koncernen har för närvarande inga temporära skillnader och redovisar ingen uppskjuten inkomstskatt.

### Ersättningar till anställda

#### Pensionsåtaganden

Koncernen har avgiftsbestämda pensionsplaner basera på svensk marknadspraxis. Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna är betalda. Avgifterna redovisas som pensionskostnader när de förfaller till betalning.

#### Aktiebaserade ersättningar

Koncernen använder en aktiebaserad kompensationsplan.

Ersättningar till anställda i form av optioner ska värdas till verkligt värde och redovisas som en kostnad. Det totala beloppet som ska kostnadsföras under den tid vilken den anställdes rättigheter intjänas bestäms utifrån det verkliga värdet hos optionerna, exklusive inverkan av icke marknadsankutna intjänandevillkor (till exempel lönsamhet och försäljningstillväxtmål). Icke marknadsankutna intjänandevillkor inkluderas i antagandena om de antal optioner som kommer att kunna utnyttjas. Vid varje balansdag ska företaget revidera det antal optioner som förväntas kunna utnyttjas, varvid eventuella avvikelser från de ursprungliga uppskattningarna redovisas i resultaträk-

ningen med en motsvarande justering av eget kapital över den återstående intjänandeperioden.

Erhållna intäkter, netto efter direkt hänförliga transaktionskostnader, krediteras aktiekapitalet till nominellt värde och överkursfond när optionerna utnyttjas.

Det fanns inga optioner av denna typ 2014 eller 2013. Se not 27 för detaljerad information.

### Intäktsredovisning

Intäkter innefattar det verkliga värdet av vad som erhållits eller kommer att erhållas från Koncernens löpande verksamhet.

För aktier som innehafts såväl vid ingången som utgången av året utgörs värdeförändringen av skillnaden i marknadsvärde mellan dessa tillfällen. För aktier som förvärvats under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och marknadsvärdet vid utgången av året. För aktier som avyttrats under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av året. Samtliga värdeförändringar redovisas under rubriken "Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen", "Resultat från investeringar i intresseföretag", eller "Resultat från lånefordringar", beroende på till vilken kategori tillgången hör.

Utdelningsintäkter intäktförs bokföringsmässigt när utdelningsintäkten bedöms som säker. Vidare redovisas utdelningsintäkter inklusive källskatt. Dessa källskatter upptas som en kostnad i resultatredovisningen eller som en kortfristig fordran beroende på om källskatten är återbetalningsbar eller ej.

Ränteintäkter på långfristiga lånefordringar intäktsredovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden. När värdet på en fordran har gått ner, minskar Koncernen det redovisade värdet till det återvinningsbara värdet, vilket utgörs av bedömt framtida kassaflöde, diskonterat med den ursprungliga effektiva räntan för instrumentet, och fortsätter att lösa upp diskonteringseffekten som ränteintäkt. Ränteintäkter på nedskrivna lån redovisas till ursprunglig effektiv ränta.

Ränteintäkter på kortfristiga lånefordringar och övriga fordringar redovisas genom att upplupen ränta tillgodoförs t o m balansdagen.

Övriga betalningar som koncernen erhåller inom ramen för dess löpande verksamhet redovisas som övriga intäkter i resultaträkningen.

Såvida inte annat angivits är redovisningsprinciperna oförändrade jämfört med föregående år.

### Leasing

Leasing där en väsentlig del av riskerna och fördelarna med ägande behålls av leasegivaren klassificeras som operationell leasing. Betalningar som görs under leasingtiden kostnadsföras i resultaträkningen linjärt över leasingperioden. Koncernen hyr tillgångar enligt operationella leasingavtal, vilka främst avser lokalhyror och kontorsmaskiner.

### Not 3 Finansiell riskhantering

#### Finansiella riskfaktorer

Koncernen utsätts genom sin verksamhet för olika finansiella risker: marknadsrisk (inklusive valutarisk, prisrisk och ränterisk), kreditrisk, likviditetsrisk och kassaflödesrisk.

Riskhanteringen sköts av ledningen utifrån policyer godkända av styrelsen.

#### Marknadsrisk

Marknadsrisk är risken att ett finansiellt instruments verkliga värde eller kassaflöden fluktuerar på grund av förändringar i marknadspriset. Marknadsrisk innefattar valutarisk, andra prisrisker och ränterisk.

#### Valutarisk

Koncernen verkar internationellt och utsätts för valutarisker från olika valutaexponeringar, främst med avseende på den svenska kronan (SEK), den ryska rubeln (RUB), och Euro (EUR).

Skulle USD per den 31 december 2014 ha stärkts med 10,0 procent mot SEK med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 0,52 MUSD lägre (2013: -27,36 MUSD), främst som ett resultat av valutakursförluster vid omräkning av SEK-denominerade investeringar i finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen. Resultatet var mindre känsligt för rörelser i valutakursen SEK/USD under 2014 än under 2013, på grund av minskningen i värde av SEK-denominerade finansiella tillgångar, huvudsakligen Avito, vars estimat är baserade i RUB per den 31 december 2014 jämfört med värderingen i SEK per december 31, 2013. Avito utsätts för valutarisker främst med RUB, SEK, USD och EUR.

Skulle USD per den 31 december 2014 ha stärkts med 10,0 procent mot EUR med alla andra variabler oförändrade, skulle resultatet efter skatt och eget kapital ha blivit 4,714 MUSD lägre (2013: -0,09 MUSD), främst som ett resultat av valutakursförluster vid omräkning av EUR-denominerade investeringar i finansiella tillgångar, skuldinvesteringar och skattefordringar.

Om USD hade stärkts 10% mot RUB allt annat lika per den 31 december 2014, skulle vinsten efter skatt för helåret och tillgångarna varit 25,2 miljoner USD lägre (2013:0), främst på grund av valutaförluster från finansiella investeringar vars intäkter och kassaflöden är RUB-baserade (Avito, Tinkoff Bank, Yell och delvis GetTaxi).

#### Prisrisk

Koncernen exponeras för prisrisk avseende noterade aktier på grund av placeringar som innehas av Koncernen och som i koncernens balansräkning klassificeras som finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

15 procent av aktierna i portföljen är noterade. Prisrisken förknippad med Vostok Naftas aktieportfölj kan illustreras med att en anta-

gen prisminskning med 20,0 procent på de aktier i Koncernens portfölj som är noterade per 31 december 2014 skulle ha påverkat resultatet efter skatt och eget kapital med uppskattningsvis 10 MUSD.

#### Ränterisk avseende verkligt värde

Koncernen är exponerad för en marknadsränterisk på utestående lånefordringar till Delivery Hero Holding GmbH och Kite Ventures som löper med fast ränta. Lånefordringarnas verkliga värde uppskattas genom användande av värderingsmodeller som baseras på indata av marknadsräntor.

#### Kreditrisk

Koncernen exponeras för kreditrisk, vilket är risken för att en motpart inte klarar att betala belopp när de förfallit.

Inom Koncernens portföljinvesteringsverksamhet uppstår kreditrisk genom långfristiga och kortfristiga lånefordringar. Se vidare not 17 och 18. För investeringar i lånefordringar finns inga formella restriktioner med avseende på motpartens kreditrating.

Koncernen är dessutom exponerad för kreditrisk genom likvida medel och depåer hos banker och kreditinstitut. Merparten av Bolagets kontanta medel placeras i olika typer av likvida värdepapper som åtnjuter fullt skydd i händelse av depåbankens konkurs, då värdepapper i depå hålls åtskilda från depåbankens balansräkning och därmed aldrig blir en del av konkursboet.

#### Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken att en enhet får problem med att betala sina finansiella skulder.

Likviditetsrisk hanteras genom att Koncernen innehar tillräckligt med likvida medel och placeringar med en likvid marknad. Omkring 15 procent av Koncernens investeringsportfölj per den 31 december 2014 består av likvida tillgångar.

Koncernen har inga finansiella skulder per den 31 december 2014 och den 31 december 2013.

#### Ränterisk avseende kassaflöden

Majoriteten av koncernens finansiella tillgångar är icke räntebärande, och majoriteten av väsentliga räntebärande fordringar löper med fast ränta. Härigenom är koncernen inte utsatt för en betydande ränterisk avseende kassaflöden.

#### Hantering av kapitalrisk

Koncernens mål avseende kapitalstrukturen är att trygga Koncernens förmåga att fortsätta sin verksamhet, så att den kan fortsätta att generera avkastning till aktieägarna. Intill 2009 var Koncernens investeringar delvis finansierade genom lån, men styrelsen har senare bestämt om en ny finanspolicy utan lån. Koncernen kommer därför fortsättningsvis att arbeta med belåning på en mycket restriktiv grund och under kortare tidsperioder.

#### Verksamhets- och branschrelaterade risker

##### Tillväxtmarknads- och landsspecifika risker

De risker som är förknippade med Ryssland och övriga OSS-länder är generella för alla investeringar i dessa länder och är inte utmärkande för något specifikt portföljnehav. En investering i Vostok Nafta kommer att bli föremål för risker som är förenade med ägande och förvaltning av investeringar och i synnerhet för risker med ägande och förvaltning i Ryssland och andra tillväxtmarknader.

Eftersom dessa länder fortfarande, ekonomiskt sett, befinner sig i en utvecklingsfas påverkas investeringar av ovanligt stora resultatstiftningar och andra faktorer bortom Bolagets kontroll som kan komma att negativt påverka värdet på Vostok Naftas justerade egna kapital. Investerare bör därför uppmärksamma att investeringsverksamhet i Ryssland och andra tillväxtmarknader innebär en hög risk och kräver särskilda hänsynstaganden, inklusive de som nämns nedan, som vanligtvis inte förknippas med investering i aktier i mer välreglerade länder.

Instabilt statsstyre, skulle kunna påverka investeringar negativt. Ingen av tillväxtmarknaderna har ett fullt utvecklat rättssystem som är jämförbart med de i mer utvecklade länder. Befintliga lagar och bestämmelser tillämpas ibland inkonsekvent och såväl domstolsväsendets självständighet som effektivitet utgör fortfarande en betydande risk. Lagändringar har skett och kommer troligtvis att fortsätta att ske i snabb takt och det är fortfarande svårt att förutse effekten av lagstiftningsändringar och lagstiftningsbeslut för de bolag som Vostok Nafta kommer att investera i, eller för marknadssegment som Bolaget är eller kommer att vara verksam inom. Det kan vara svårare att få upprättelse eller att tillvarata sina rättigheter i tillväxtmarknader än i länder med mer utvecklade rättssystem.

##### Förvärvs- och avyttringsrisk

Förvärv och avyttringar är per definition ett naturligt inslag i Vostok Naftas verksamhet. Samtliga förvärv och avyttringar är förenade med osäkerhet. Bolagets uttalade exitstrategi är att sälja sina innehav till strategiska investerare eller via marknaden. Det finns inga garantier för att Bolaget kommer att lyckas sälja sina andelar och bolag för det pris som aktien vid avyttringstillfället handlas för på marknaden eller värderades per balansräkningen. Vostok Nafta kan alltså misslyckas med att sälja sina innehav i ett portföljbolag eller vara tvunget att göra det för mindre än dess maximala värde eller med förlust. Om Vostok Nafta avyttrar hela eller delar av en investering i ett portföljbolag kan Bolaget komma att erhålla mindre än det potentiella värdet för andelarna, och Bolaget kan komma att erhålla mindre än det investerade beloppet.

Vostok Nafta är verksam på marknader som kan utsättas för konkurrens när det gäller investeringsmöjligheter. I framtiden kan sålunda andra investerare konkurrera med Vostok Nafta om den typ av investeringar som Bolaget avser att göra. Det finns ingen garanti för att Vostok Nafta i framtiden inte kommer att utsättas för konkurrens som skulle kunna ha en negativ effekt på Bolagets avkastning från

investeringar. Genom att vara en aktiv finansiell ägare i de bolag Vostok Nafta investerar i och därigenom tillföra ett mervärde genom sin kompetens och sitt nätverk kan Bolaget delvis bemöta denna risk.

Trots att Bolaget anser att det kommer att finnas möjligheter till förmånliga förvärv för Vostok Nafta i framtiden finns det inte någon garanti för att sådana förvärvsmöjligheter någonsin uppstår eller att Bolaget ifall sådana förvärvsmöjligheter uppstod skulle ha tillgängliga resurser för att fullborda sådana förvärv.

##### Redovisningspraxis och annan information

Praxis inom redovisning, finansiell rapportering och revision i Ryssland och andra OSS-länder kan inte jämföras med den som finns i väst. Detta beror framförallt på att redovisning och rapportering enbart har varit en funktion av anpassning till skattelagstiftningen. Den sovjetiska traditionen att inte publicera information i onödan är fortfarande uppenbar. Det formella kravet på ryska företag är att vara återhållsam med att offentliggöra information. Vidare är tillgången av extern analys, pålitlig statistik och historiska data bristfällig. Effekterna av inflation kan dessutom vara svåra för externa betraktare att analysera. Även om särskild utökad redovisning upprättas, och revision företas i enlighet med internationell standard, kan några garantier inte lämnas när det gäller informationens fullständighet eller tillförlitlighet. Bristande information och svag redovisningsstandard kan tänkas påverka Vostok Nafta negativt vid framtida investeringsbeslut.

##### Bolagsstyrningsrisk

Missbruk av bolagsstyrning är fortfarande ett problem i Ryssland. Minoritetsaktieägare kan bli illa behandlade på olika sätt, bland annat vid försäljning av tillgångar, transferprissättning, utspädning, begränsad tillgång till årsstämmor och begränsning av utomstående investerare att ta plats i styrelser. Vidare är försäljning av tillgångar och transaktioner med närstående vanligt förekommande. Transferprissättning tillämpas allmänt av bolag för värdeöverföring från dotterbolag och utomstående investerare till olika typer av holdingbolag. Det händer att bolag försummar att följa de lagar som reglerar aktieemissioner såsom föranmälan i tillräckligt god tid för utövande av företrädesrätt. Det är även allmänt utbrett att förhindra aktieregistrering. Trots att oberoende auktoriserade registratorer ska hålla de flesta aktieregistrerna är en del fortfarande i bolagsledningens händer, vilket sålunda kan leda till registermanipulering. Bolagsledningen skulle kunna vidta omfattande strategiska åtgärder utan att erhålla korrekt samtycke från aktieägarna. Aktieägarnas möjlighet att på ett korrekt och representativt sätt utöva sin rätt att uttrycka åsikter samt fatta beslut försvåras väsentligt.

Bristfälliga redovisningsregler och normer har hindrat utvecklingen av ett effektivt system för att avslöja oegentligheter och öka insynen. Aktieägare kan dölja sitt ägande genom att förvärva aktier genom utlandsbaserade skalbolagsstrukturer som inte är påvisbart knutna till den nyttjandeberättigade, vilket ger upphov till egennyttiga

transaktioner, insideraffärer och intressekonflikter. Den ryska finansinspektionens roll att som reglerare av aktiemarknaden garantera effektiv insyn och se till att oegentligheter avslöjas försvåras av bristen på juridiska och administrativa verkställighetsverktyg.

Brister i lagstiftningen för bolagsstyrning, juridisk verkställighet och bolagsstiftning kan leda till fientliga uppköp, där minoritetsaktieägares rättigheter kan åsidosättas eller missbrukas, vilket kan komma att påverka Vostok Nafta negativt.

#### Beroende av nyckelpersoner

Vostok Nafta är beroende av de ledande befattningshavarna.

Särskild betydelse för Bolagets utveckling har dess verkställande direktör, Per Brillioth. Det kan inte uteslutas att Vostok Nafta allvarligt skulle påverkas om någon av de ledande befattningshavarna lämnade Bolaget.

#### Investeringar i tillväxtmarknader

Investeringar i tillväxtmarknader såsom Ryssland och andra tillväxtmarknader medför en rad legala, ekonomiska och politiska risker. Många av dessa risker går inte att kvantifiera eller förutsäga och förknippas vanligtvis inte heller med investeringar i utvecklade ekonomier.

Det finns ofrånkomliga svårigheter och risker med att investera i marknadsplatser och radannonser på internet. Dessa är bland annat möjligheten att generera intäkter, växa i nya vertikaler, exekveringsrisk, internet regleringar, konkurrens och risker kring den tekniska plattformen.

#### Internationella kapitalflöden

Ekonomisk oro på en tillväxtmarknad tenderar att inverka negativt även på aktiemarknaden i andra tillväxtländer eller aktiekursen på bolag verksamma i sådana länder, då investerare väljer att allokera om sina investeringsflöden till mer stabila och utvecklade marknader. Under sådana perioder kan Bolagets aktiekurs påverkas negativt. Finansiella problem eller en ökning av upplevd risk relaterad till en tillväxtmarknad kan hämma utländska investeringar i dessa marknader och påverka landets ekonomi negativt. Vid en sådan ekonomisk nedgång kan även Bolagets verksamhet, omsättning och resultatutveckling komma att påverkas negativt.

#### Politisk instabilitet

Ryssland har under senare år genomgått en djupgående politisk och social förändring. Värdet av Vostok Naftas tillgångar kan komma att påverkas av osäkerheter såsom politisk eller diplomatisk utveckling, social eller religiös instabilitet, förändring av regeringspolitiken, skatte- och räntesatser, inskränkningar i politisk och ekonomisk utveckling av lagar och bestämmelser i Ryssland, stora policyförändringar eller brist på intern samsyn mellan ledare, verkställande och beslutande organ samt starka ekonomiska grupper. Dessa risker innebär i synnerhet expropriation, förstatligande, konfiskering av tillgångar

och lagstiftningsändringar när det gäller nivån av utländskt ägande. Vidare kan politiska förändringar vara mindre förutsägbara i ett tillväxtland såsom Ryssland än i andra mer utvecklade länder. Sådan instabilitet kan i vissa fall komma att få en negativ inverkan på såväl Bolagets verksamhet som aktiekurs. Sedan Sovjetunionens fall 1991 har den ryska ekonomin från tid till annan uppvisat

- signifikant nedgång i BNP
- svagt banksystem med begränsad likviditetstillförsel till utländska företag
- växande svart och grå ekonomisk marknad
- hög kapitalflykt
- hög korruptionsnivå och ökad organiserad ekonomisk brottslighet
- hyperinflation
- signifikant ökning av arbetslösheten.

Den ryska ekonomin är till stor del beroende av produktion och export av olja och naturgas vilket gör den sårbar för fluktuationer på olje- och gasmarknaden. En nedgång i olje- och gasmarknaden kan få en betydande negativ effekt på den ryska ekonomin.

#### Uppskattningar av verkligt värde

Tabellen nedan utvisar värdepapper som tas upp till verkligt värde, per värderingsmetod. De olika nivåerna definieras som följer:

- Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder (nivå 1).
- Andra observerbara data för tillgången eller skulder än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (dvs. som prisnoteringar) eller indirekt (dvs. härledda från prisnoteringar) (nivå 2).
- Data för tillgången eller skulden som inte baseras på observerbara marknadsdata (dvs. ej observerbara data) (nivå 3).

Koncernens tillgångar värderade till verkligt värde per 31 december 2014:

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
Finansiella tillgångar				
till verkligt värde				
via resultaträkningen				
(investeringsportfölj)	28 965	39 670	240 055	308 690
Finansiella tillgångar				
till verkligt värde				
via resultaträkningen				
(likviditetshantering)	28 928	–	–	28 928
<b>Summa tillgångar</b>	<b>57 893</b>	<b>39 670</b>	<b>240 055</b>	<b>337 618</b>

Koncernens tillgångar värderade till verkligt värde per 31 december 2013:

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
Finansiella tillgångar				
till verkligt värde				
via resultaträkningen				
(investeringsportfölj)	137 254	234 124	–	371 378
Finansiella tillgångar				
till verkligt värde				
via resultaträkningen				
(likviditetshantering)	12 450	–	–	12 450
<b>Summa tillgångar</b>	<b>149 704</b>	<b>234 124</b>	<b>–</b>	<b>383 828</b>

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs, mäklare, industrigrupp, prissättningstjänst eller övervakningsmyndighet finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på arm-längds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens finansiella tillgångar är den aktuella köpkursen. Dessa instrument återfinns i nivå 1.

Verkligt värde på finansiella instrument som inte handlas på en aktiv marknad fastställs med hjälp av värderingstekniker. Härvid används i så stor utsträckning som möjligt marknadsinformation då denna finns tillgänglig medan företagsspecifik information används i så liten utsträckning som möjligt. Om samtliga väsentliga indata som krävs för verkligt värde värderingen av ett instrument är observerbara återfinns instrumentet i nivå 2. I de fall ett eller flera väsentliga indata inte baseras på observerbar marknadsinformation klassificeras det berörda instrument i nivå 3.

Verkligt värde på finansiella investeringar som inte handlas på en aktiv marknad fastställs genom priset på nyligen gjorda marknadsmässiga transaktioner eller med hjälp av olika värderingstekniker beroende på företagets karaktäristika samt beskaffenheten hos och riskerna förknippade med investeringen. Dessa värderingstekniker utgörs av värdering av diskonterade kassaflöden (DCF), värdering utifrån avyttringsmultipl (även kallad LBO-värdering), tillgångsbaserad värdering samt värdering utifrån framtidsinriktade multiplar baserade på jämförbara noterade företag. Vanligtvis används transaktionsbaserade värderingar under en period om 12 månader förutsatt att ingen betydande anledning för omvärdering uppstått. Efter 12 månader används vanligtvis en modell beskriven ovan för att värdera onoterade innehav.

Giltigheten av värderingar som är baserade på tidigare transaktioner kan oundvikligen urholkas med tiden, eftersom priset då investeringen gjordes speglar de förhållanden som rådde på transaktionsdagen. Vid varje rapporttillfälle bedömer vi om förändringar eller händelser efter den relevanta transaktionen skulle innebära en förändring av investeringens verkliga värde och i sådant fall anpassar vi vår

# Noter till bokslutet



värdering därefter. De transaktionsbaserade värderingarna av de onoterade innehaven jämförs kontinuerligt med försäljnings- och EBITDA-multipel för andra jämförbara bolag.

Vostok Nafta följer en strukturerad process för värderingen av onoterade tillgångar. Vostok Nafta bedömer bolagsspecifik och extern information för respektive investering på månads basis. Informationen utvärderas sedan vid månadsvisa och kvartalsvisa värderingsmöten med den seniora ledningen. Om interna eller externa faktorer bedöms vara signifikanta görs ytterligare analys och investeringen värderas därefter till det bästa möjliga verkligt värde-estimatet. Omvärderingens godkänns av Vostok Naftas VD.

Gruppens största investering, Avito AB är klassificerad som en nivå 3-investering efter en förflyttning från nivå 2 under det tredje kvartalet 2014. Investeringen i Avito har omvärderats per den 31 december 2014 och är nu baserad på en modell då validiteten av den transaktionsbaserade värderingen som använts tidigare har försämrats med tiden. Investeringarna i Quandoo och GetTaxi är klassificerade som nivå 2 då värderingarna är baserade på det senaste betalda priset i respektive transaktion. Vid varje rapporttillfälle bedömer vi om förändringar eller händelser efter den relevanta transaktionen skulle innebära en förändring av investeringens verkliga värde och i sådant fall kommer vi att anpassa vår värdering därefter.

#### Avito AB (Avito)

Koncernens investering i Avito AB värderas i nivå 3 per den 31 december 2014.

Per den 31 december 2014 har Vostok Nafta omvärderat Avito genom att använda en modell-baserad värdering då det gått nästan 12 månader sen den senaste transaktionen i bolaget. Modellen applicerar en EBITDA-multipel från en grupp av noterade jämförelsebara bolag på Vostok Naftas konservativa kort- medellångsiktiga EBITDA-estimat för Avitos EBITDA. Per den 31 december 2014 genererade modellen en värdering om 232 miljoner USD för Vostok Naftas ägarandel i bolaget. Denna värdering reflekterar Avitos fortsatta starka utveckling trots negativa externa faktorer som valuta volatilitet och makroutsikt. Modellen är framförallt känslig för vilken USD/RUB-kurs som används då Vostok Naftas estimat för Avito är i rubel. USD/RUB-kursen 56,82 per den 31 december 2014 används i modellen. Värderingen om 232 miljoner USD är omkring 15% högre än den SEK-denominerade transaktionsbaserade värderingen.

Värderingsmodellen är känslig för indata och antaganden, speciellt då de jämförande bolagen inte är ryska bolag och modellen inte justerar för någon potentiell riskpremie förutom valutaeffekten, som påverkar EBITDA-estimatet räknat i USD. Rubel har sett kraftig volatilitet de senaste månaderna och svängt mer än +/-15% från kursen per den 31 december 2014, men vi anser att den modell-baserade värderingen med valutakursen per den 31 december 2014 ger det bästa verkligt värde-estimatet för Avito.

En 10% lägre/högre multipel skulle resultera i en nedgång/uppgång om 21 miljoner USD eller 5,9% i den totala portföljen. En 10% högre

USD/RUB-kurs skulle resultera i nedgång om 19 miljoner USD eller 5,8% av den totala portföljen, medan en 10% lägre USD/RUB-kurs skulle resultera i en uppgång med 24 miljoner USD eller 6% av den totala portföljen. Tabellerna nedan visar hur en 10% och 20% uppgång/nedgång i USD/RUB-kursen och jämförelsebolags-multipel skulle påverka värderingen av Vostok Naftas Avito-investering.

Värdering av Vostok Naftas investering i Avito, MUSD	Känslighet i modellbaserad Avito-värdering USD/RUB per 31 december 2014				
	+20%	+10%	56,82	-10%	-20%
196	213	232	256	286	

Värdering av Vostok Naftas investering i Avito, MUSD	Känslighet i modellbaserad Avito-värdering Jämförelsemultipel per 31 december 2014				
	-20%	-10%	Multipel	+10%	+20%
189	211	232	253	275	

Värdering av Vostok Naftas investering i Avito, MUSD	Känslighet i modellbaserad Avito-värdering EBITDA-estimat per 31 december 2014				
	-20%	-10%	estimat	+10%	+20%
189	211	232	253	275	

#### Yell.ru

Under det andra kvartalet 2014 investerade Vostok Nafta 8 miljoner USD i Yell.ru med en post-money värdering om 24 miljoner USD och motsvarar en 33,3% ägarandel. Per den 31 december 2014 är Yell klassificerad som en nivå 3-investering då den är värderad enligt det senaste betalda priset, vilket också är samma som Vostok Naftas investeringskostnad. Räknat i USD har Yell påverkats negativt av rubelns nedgång i slutet av 2014 men då den största delen av den nya finansieringen Yell fick fortfarande ligger i kassan i hårdvaluta har rubelförsvagningen bedömts haft en ej betydande inverkan på Yells verkliga värde estimat och därför värderas bolaget fortfarande enligt den senaste transaktionen som bedöms vara ett bra verkligt värde-estimat.

Värdering av Vostok Naftas investering i Yell, MUSD	Känslighet i transaktionsbaserad Yell-värdering				
	-20%	-10%		+10%	+20%
6,4	7,2	8,0	8,8	9,6	

#### GetTaxi

Under det tredje kvartalet 2014 investerade Vostok Nafta 25 miljoner USD i GetTaxi genom ett konvertibellån med årlig ränta om 8% som konverterades till aktier i december 2014. Per den 31 december 2014

är investeringen i GetTaxi klassificerad som nivå 2 då den är värderad till 25,6 miljoner USD enligt Vostok Naftas investering vilket också är samma som Vostok Naftas investeringskostnad samt upplupen ränta från konvertibeln.

#### Quandoo

Under det tredje kvartalet gjorde Vostok Nafta en indirekt investering om 5,5 miljoner EUR i Quandoo. Per den 31 december 2014 är Quandoo klassificerat som en nivå 2-investering då det är värderat enligt denna transaktion, vilket också är Vostok Naftas investeringskostnad.

#### Delivery Hero (aktiekomponent)

Under det tredje kvartalet 2014 investerade Vostok Nafta 25 miljoner EUR i ett prioriterat säkerställt lån samt en kombination av aktier och optioner. Per den 31 december 2014 är lånefordran värderad enligt en nuvärdesberäkning och aktierna och optionerna som konverterades i december är värderade enligt en stor aktierelaterad transaktion i Delivery Hero i augusti 2014. Per den 31 december 2014 är aktiekomponenten värderad till 7,3 miljoner USD.

#### Lånefordringar

Bedömning av verkligt värde av lånefordringar relaterade till Delivery Hero, Kite Ventures och RusForest visas i tabellen nedan.

Bedömning av verkligt värde av lånefordringar	31 dec 2014	31 dec 2013
Kortfristiga	-	-
Långfristiga	37 913	5 000
<b>Totala lånefordringar</b>	<b>37 913</b>	<b>5 000</b>

Bokfört värde motsvarar verkligt värde för lånefordringarna.

#### Viktiga uppskattningar och antaganden för redovisningsändamål

Ledningen för Vostok Nafta Investment Ltd behöver vid framtagandet av koncernräkenskaper för Koncernen göra vissa uppskattningar och antaganden. Osäkerhet i uppskattningar och antaganden kan ha påverkan på det bokförda värdet av tillgångar och skulder och på Koncernens resultat. De viktigaste uppskattningarna och antagandena är:

#### Verkligt värde på onoterade finansiella tillgångar

Uppskattningar och antaganden vid bestämmandet av verkligt värde av onoterade investeringar i intresseföretag och onoterade finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen utvärderas löpande och baseras på historisk erfarenhet och andra faktorer, såsom förväntningar på framtida händelser som bedöms vara rimliga under rådande förutsättningar. För ytterligare information om uppskattningar av verkligt värde, se ovan.

# Noter till bokslutet

## Not 4 Allmänt

### Inregistrering och legal struktur

Vostok Nafta Investment Limited (Bolaget eller Moderbolaget) är ett investmentbolag inriktat på portföljinvesteringar med betydande potential för värdetillväxt. Vostok Nafta Investment Ltd har sitt säte på Bermuda, där det registrerades som ett skattebefriat aktiebolag den 5 april 2007. Vostok Naftas depåbevis (SDB) är noterade på Nasdaq Nordic Exchange Stockholm (Mid Cap). Kortnamn: VNIL SDB.

Per den 31 december 2014 består Vostok Nafta-koncernen (Koncernen) av det bermudianska moderbolaget Vostok Nafta Investment Limited, ett helägt cypriskt dotterbolag (Vostok Komi (Cyprus) Limited), samt ett helägt svenskt dotterbolag (Vostok Nafta Sverige AB).

Bolagets säte och registrerade adress finns i Hamilton på Bermuda (Codan Services Ltd, 2 Church Street, Hamilton, Bermuda). Den registrerade adressen för Vostok Nafta Sverige AB är Hovslagargatan 5, 111 48 Stockholm, Sverige.

## Not 5 Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Vederlag från försäljning av finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	67 000	251 045
Anskaffningsvärde av sålda finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	-70 686	-95 020
Förändring i verkligt värde av kvarvarande finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-120 854	233 586
<b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>-124 540</b>	<b>389 611</b>

Under 2014 och 2013 utgörs resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen av resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

## Not 6 Resultat från innehav i intresseföretag

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Vederlag från försäljning av investeringar i intresseföretag	-	997
Anskaffningsvärde av sålda investeringar i intresseföretag	-	-17 515
Förändring i verkligt värde av kvarvarande innehav i intresseföretag	-	360
<b>Resultat från innehav i intresseföretag</b>	<b>-</b>	<b>-16 159</b>

Under 2014 och 2013 utgörs resultat från innehav i intresseföretag av resultat från förändringar i verkligt värde på sådana finansiella tillgångar som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

## Not 7 Utdelnings- och kupongintäkter

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Utdelnings- och kupongintäkter, som redovisats i resultaträkningen	4 316	627
Varav obetalda per balansdagen	-	-
Innehållen skatt på utdelningar	-	-23
Återbetalningar av innehållen skatt på tidigare års utdelningar	-	-
<b>Netto erhållna utdelningar och kupongintäkter från årets redovisade utdelningar, efter skatt</b>	<b>4 316</b>	<b>604</b>

## Not 8 Resultat från lånefordringar

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Ränteintäkter	-	1 014
Valutakursvinster/-förluster	-	-56
<b>Totalt</b>	<b>-</b>	<b>958</b>

## Not 9 Övriga rörelseintäkter

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Kostnadsersättningar (se även not 28)	-	218
Hysesintäkter (se även not 28)	-	29
Övrigt	-	11
<b>Totalt</b>	<b>-</b>	<b>258</b>

## Not 10 Administrativa kostnader fördelade på kostnadslag

	Koncernen 2014	Koncernen 2013	Moderbolaget 2014	Moderbolaget 2013
Kostnader för ersättningar till anställda (not 27)	1 799	7 419	207	138
Avskrivningar och nedskrivningar på inventarier	5	15	-	-
Kostnader för operativ leasing	154	216	-	-
Serviceavtal mellan Vostok Nafta Sverige AB och Vostok Nafta Investment Ltd	-	-	2 312	8 001
Övriga administrativa kostnader	2 338	2 964	1 627	2 241
<b>Totala administrativa kostnader</b>	<b>4 296</b>	<b>10 614</b>	<b>4 146</b>	<b>10 380</b>

Operationella leasingavgifter uppgående till 154 TUSD (2013: 216) avseende hyra av kontorslokal i Stockholm har redovisats i resultaträkningen.

## Not 11 Skatt

### Bolagsskatt – allmänt

Vostok Nafta Investment Ltd är skattebefriad och är därför inte föremål för beskattning på Bermuda.

Koncernens cypriotiska enhet är föremål för inkomstskatt på beskattningsbara vinster om 12,5 procent (2013: 12,5 procent).

Under vissa förutsättningar undantas ränta från inkomstskatt och kan bli föremål för ytterligare beskattning om 30 procent (s. k. Special Defence Contribution) fr.o.m. den 29 april 2013 (31 augusti 2011–28 april 2013: 15 procent).

I vissa fall kan erhållna utdelningar från utlandet bli föremål för skatt (s. k. Special Defence Contribution) om 30 procent (2013: 20 procent).

Varje slag av intäkter från innehav av kvalificerade värdepapper är undantagna från bolagsskatt i Cypern.

Fr.o.m. taxeringsår 2012 kan underskott utnyttjas mot framtida skattemässiga vinster inom 5 år.

Under 2014 är det svenska dotterbolagets vinster föremål för svensk inkomstskatt om 22 procent (2013: 22 procent).

### Skattekostnader

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Aktuell skatt	-48	-182
Uppskjuten skatt	-	-
<b>Skatt på årets resultat</b>	<b>-48</b>	<b>-182</b>

Skatt på resultat före skatt avviker från det teoretiska skattebelopp som skulle uppstå om skattesatsen i det land bolaget är tillhörigt hade använts enligt följande:

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-127 398</b>	<b>364 807</b>
Inkomstskatt beräknad enligt nationella skattesatser gällande för resultat i respektive land	14 822	-47 852
<b>Skatteeffekter av:</b>		
- Ej skattepliktiga intäkter	347	60 478
- Ej avdragsgilla kostnader	-15 214	-12 718
- Underskottsavdrag	-	-96
- Justering föregående års skatt	-	7
- Ej utnyttjade underskottsavdrag	-2	-
<b>Skattekostnad</b>	<b>-48</b>	<b>-182</b>

Vägd genomsnittlig skattesats var 12 procent (2013: 13 procent).

Förändringen orsakas av en förändring av lönsamheten för koncernens dotterföretag i de olika länderna.

## Uppskjuten skatt

Uppskjuten inkomstskatt har redovisats för skattemässiga underskottsavdrag i den utsträckning det är sannolikt att de underskottsavdragen kan utnyttjas mot framtida vinster. Koncernen har inte redovisat uppskjutna skattefordringar med ett belopp om 0,002 MUSD (2013: 0,01) hänförliga till underskott uppgående till 0,02 MUSD (2013: 0,05) som kan utnyttjas mot framtida skattemässiga vinster inom 5 år.

## Not 12 Resultat per aktie

Resultat per aktie har beräknats genom att dividera nettoresultatet för räkenskapsåret med det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier under räkenskapsåret.

För beräkning av resultat per aktie efter utspädning justeras det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier för utspädningseffekten av samtliga potentiella stamaktier. Bolagets enda kategori av potentiella stamaktier är aktieoptioner. För dessa görs en beräkning av det antal aktier som kunde ha köpts till ett verkligt värde (beräknat som årets genomsnittliga marknadspris för Bolagets aktier), för ett belopp motsvarande det monetära värdet av de teckningsoptioner som är knutna till utestående aktieoptioner. Det antal aktier som beräknas enligt ovan jämförs med det antal aktier som skulle ha utfärdats under antagande att aktieoptionerna utnyttjas.

	2014	2013
Årets nettoresultat, TUSD	-127 446	364 626
Genomsnittligt antal utestående stamaktier	78 489 261	88 899 415
<b>Resultat per aktie före utspädning</b>	<b>neg.</b>	<b>4,10</b>
Justering för utspädning till följd av utfärdade personaloptioner	-	24 360
Genomsnittligt antal utestående stamaktier med hänsyn tagen till utspädning	78 489 261	88 923 775
<b>Resultat per aktie efter utspädning</b>	<b>neg.</b>	<b>4,10</b>

## Not 13 Inventarier

### Koncernen

#### Per den 1 januari 2013

Anskaffningsvärde eller omvärderat belopp	126
Ackumulerade avskrivningar	-103
<b>Redovisat värde</b>	<b>23</b>

#### Räkenskapsåret 2013

Ingående redovisat värde	23
Anskaffningar	11
Avyttringar	-7
Avskrivningar	-15
Valutakursdifferenser	-
<b>Utgående redovisat värde</b>	<b>11</b>

#### Per den 31 december 2013

Anskaffningsvärde eller omvärderat belopp	55
Ackumulerade avskrivningar	-43
<b>Redovisat värde</b>	<b>11</b>

#### Räkenskapsåret 2014

Ingående redovisat värde	11
Anskaffningar	-
Avyttringar	-
Avskrivningar	-5
Valutakursdifferenser	-1
<b>Utgående redovisat värde</b>	<b>5</b>

#### Per den 31 december 2014

Anskaffningsvärde eller omvärderat belopp	46
Ackumulerade avskrivningar	-41
<b>Redovisat värde</b>	<b>5</b>

Bland rörelsekostnader i koncernens resultaträkning har avskrivningar redovisats med -5 TUSD (2013: -15) (se not 10).



## Not 14 Finansiella instrument per kategori

Redovisningsprinciperna för finansiella instrument har tillämpats för nedanstående poster:

### 31 december 2014 – Koncernen

Tillgångar i balansräkningen	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till			
verkligt värde via resultaträkningen	–	337 618	337 618
Innehav i intresseföretag	–	–	–
Lånefordringar	37 913	–	37 913
Likvida medel	14 050	–	14 050
<b>Totalt</b>	<b>51 963</b>	<b>337 618</b>	<b>389 581</b>

### 31 december 2013 – Koncernen

Tillgångar i balansräkningen	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till			
verkligt värde via resultaträkningen	–	383 828	383 828
Innehav i intresseföretag	–	–	–
Lånefordringar	5 000	–	5 000
Likvida medel	246 572	–	246 572
<b>Totalt</b>	<b>251 572</b>	<b>383 828</b>	<b>635 400</b>

### 31 december 2014 – Moderbolaget

Tillgångar i balansräkningen	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till			
verkligt värde via resultaträkningen	–	30 012	30 012
Lånefordringar	37 913	–	37 913
Likvida medel	13 965	–	13 965
Lån till koncernföretag	55 205	–	55 205
<b>Totalt</b>	<b>107 083</b>	<b>30 012</b>	<b>137 094</b>

### 31 december 2013 – Moderbolaget

Tillgångar i balansräkningen	Lånefordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Totalt
Finansiella tillgångar värderade till			
verkligt värde via resultaträkningen	–	12 450	12 450
Lånefordringar	5 000	–	5 000
Likvida medel	246 434	–	246 434
Lån till koncernföretag	110	–	110
<b>Totalt</b>	<b>251 544</b>	<b>12 450</b>	<b>263 994</b>

## Not 15 Långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Vid årets början	383 828	142 589
Anskaffningar	145 330	23 731
Omklassificeringar	–	78 942
Avyttringar	–70 686	–95 020
Förändring i verkligt värde under året	–120 854	233 586
<b>Vid årets slut</b>	<b>337 618</b>	<b>383 828</b>

Tillgångarna i tabellen till höger är investeringar i finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Den noterade tillgången Tinkoff Bank och företagsobligationer som tillhör likviditetshanteringsportföljen, värderas enligt den senaste köpkursen på balansdagen. Alla andra tillgångar är värderade enligt den senaste transaktionen, förutom Avito som värderas enligt en modell baserad på multiplar för en grupp jämförbara bolag.

	Moderbolaget 2014	Moderbolaget 2013
Vid årets början	12 450	–
Anskaffningar	89 614	23 731
Omklassificeringar	–	–
Avyttringar	–70 686	–11 056
Förändring i verkligt värde	–1 366	–225
<b>Vid årets slut</b>	<b>30 012</b>	<b>12 450</b>

Värdepapper/ företagsnamn	Valuta	Innehav antal aktier 31 dec 2014	Verkligt värde (USD) 31 dec 2014	Ägarandel % av utestående aktier	Innehav antal aktier 31 dec 2013	Verkligt värde (USD) 31 dec 2013	Ägarandel % av utestående aktier
<b>Koncernen</b>							
Avito AB	SEK	6 166 470	232 054 598	13,7%	5 975 579	234 124 001	13,3%
Tinkoff Bank	USD	9 079 794	28 964 543	4,9%	8 742 294	137 254 016	4,8%
GetTaxi	USD	18 927 570	25 638 889	6,7%	–	–	–
Quandoo	EUR	–	6 699 598	4,6%	–	–	–
Yell.ru	USD	8 661 609	8 000 000	33,3%	–	–	–
Delivery Hero Holding GmbH, aktiekomponent	EUR	–	7 331 704	0,8%	–	–	–
Likviditetshantering (företagsobligationsportfölj)			28 928 347			12 449 789	
<b>Summa långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>			<b>337 617 679</b>			<b>383 827 806</b>	
<b>Moderbolaget</b>							
Likviditetshantering (SEK-noterade företagsobligationer)			5 539 767			9 357 661	
Likviditetshantering (USD-noterade företagsobligationer)			23 388 580			3 092 128	
Likviditetshantering (EUR-noterade företagsobligationer)			1 083 335			–	
<b>Summa långfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>			<b>30 011 682</b>			<b>12 449 789</b>	

## Not 16 Innehav i intresseföretag

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Vid årets början	0	151 204
Anskaffningar	–	4 531
Omklassificeringar	–	–78 942
Avyttringar	–	–997
Återköp till verkligt värde	–	–59 637
Förändring i verkligt värde under året	–	–16 159
Vid årets slut	0	0

## Not 17 Långfristiga lånefordringar

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Vid årets början	5 000	–
Tillskott	40 482	–
Återbetalningar	–1 172	–589
Ränteintäkter	1 922	175
Omklassificeringar	–5 000	5 414
Valutakursdifferenser	–3 319	–
Avskrivningar	–	–
Vid årets slut	37 913	5 000

Motpart	Kreditbetyg, 31 dec 2014	Nominellt värde, 31 dec 2014	Nominellt värde, 31 dec 2013	Bokfört värde, 31 dec 2014	Bokfört värde, 31 dec 2013	Räntevillkor	Löptid
RusForest AB	–	–	5 000	–	5 000	16%/9%/11%/13%	Dec 2014
Delivery Hero Holding GmbH	–	30 453	–	27 809	–	9,5%/10%/10,5%	Aug 2017
Kite Ventures Partners III Ltd	–	10 104	–	10 104	–	13%	Sep 2017
<b>Summa</b>		<b>40 557</b>	<b>5 000</b>	<b>37 913</b>	<b>5 000</b>		

I november 2012 säkrade RusForest bryggfinansiering om 5 miljoner USD från Vostok Nafta. Brygglånet hade ursprungligen 16 procent ränta och löptid till den 30 april 2013. Den 8 februari 2013, ändrades villkoren för lånet till 9 procent och löptiden förlängdes till den 31 december 2013. Den 14 augusti 2013 förlängdes lånet till den 31 december 2014. Räntan ändrades till 11 procent för de första 6 månaderna 2014 och till 13 procent för de sista 6 månaderna 2014. Räntan betalas kvartalsvis.

Undet året omklassificerades bryggfinansieringen till RusForest om 5 miljoner USD och upplupen ränta från kortfristiga till långfristiga lånefordringar.

I augusti 2014 investerade Vostok Nafta 25 miljoner EUR i ett prioriterat säkerställt lån till Delivery Hero med 9,5–10,5 procent årlig nominell ränta. Lånet inkluderar också en mindre aktiekomponent, genom vilket Vostok Nafta fått ett antal aktier och optioner i bolaget. Per den 31 december 2014 hade optionerna konverterats till aktier och det totala värdet av aktie-komponenten uppgick till 7,3 miljoner USD. I februari 2015 såldes 85 procent av aktiekomponenten för ett totalt pris om omkring 9,4 miljoner USD.

I september 2014 investerade Vostok Nafta 8 miljoner EUR i ett prioriterat säkerställt lån till Kite Ventures. Lånet har 13 procent årlig ränta och två års löptid. Kite-lånet inkluderar också en aktierelaterad komponent, som per den 31 december 2014 inte hade något värde.

## Not 18 Kortfristiga lånefordringar

	Koncernen 2014	Koncernen 2013
Vid årets början	–	5 109
Tillskott	–	3 943
Återbetalningar	–5 517	–3 942
Omklassificeringar	5 000	–5 414
Ränteintäkter	517	360
Valutakursdifferenser	–	–56
Vid årets slut	–	–

I november 2012 säkrade RusForest bryggfinansiering om 5 miljoner USD från Vostok Nafta. Brygglånet hade ursprungligen 16 procent ränta och löptid till den 30 april 2013. Den 8 februari 2013, ändrades villkoren för lånet till 9 procent och löptiden förlängdes till den 31 december 2013. Den 14 augusti 2013 förlängdes lånet till den 31 december 2014. Räntan ändrades till 11 procent för de första 6 månaderna 2014 och till 13 procent för de sista 6 månaderna 2014. Räntan betalades kvartalsvis.

Undet året omklassificerades bryggfinansieringen till RusForest om 5 miljoner USD och upplupen ränta från kortfristiga till långfristiga lånefordringar. Lånet återbetalades i december 2014.

## Not 19 Övriga kortfristiga fordringar

	Koncernen 31 dec 2014	Koncernen 31 dec 2013	Moder- bolaget 31 dec 2014	Moder- bolaget 31 dec 2013
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	72	76	48	57
Övriga fordringar	31	69	3	69
<b>Totalt</b>	<b>103</b>	<b>145</b>	<b>51</b>	<b>126</b>

## Not 20 Likvida medel

I likvida medel i balansräkningen och kassaflödesanalysen ingår följande:

	Koncernen 31 dec 2014	Koncernen 31 dec 2013
Likvida medel	14 050	246 572
inklusive övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader	10 000	241 700
<b>Totalt</b>	<b>14 050</b>	<b>246 572</b>

## Not 21 Aktiekapital och bundna reserver

Koncernen och Moderbolaget	Antal aktier	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital
Per den 1 januari 2013	89 719 279	44 860	157 757
Utgivna aktier	1 693 020	593	2 749
Inlösenprogram	-	-13 232	-
Återköp av egna aktier, december 2013	-1 509 279	-755	-3 889
Personaloptionsprogram: - värde på anställdas tjänstgöring	-	-	1 322
Per den 31 december 2013	89 903 020	31 466	157 939
Utgivna aktier	-	-	-
Återköp av egna aktier, 2014	-15 830 049	-5 541	-112 448
Personaloptionsprogram: - värde på anställdas tjänstgöring	24 360	9	61
Per den 31 december 2014	74 097 331	25 934	45 553

Den 12 februari 2014 bemyndigade Vostok Naftas styrelse i enlighet med bermudiansk lag och Bolagets Bye-Laws Vostok Naftas ledning

att återköpa svenska depåbevis. Bemyndigandet gällde fram till Vostok Naftas nästa årsstämma och föreskrev att högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för beslutet kunde återköpas. Depåbevisen som återköps enligt bemyndigandet och de underliggande aktierna makuleras därefter.

Den 7 april 2014 meddelade Vostok Nafta att återköpsmandatet från den 12 februari 2014 uppfyllts och att styrelsen beslutat ge ledningen mandat om återköp av ytterligare högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för detta beslut kan återköpas.

Den 14 maj 2014 meddelade Vostok Nafta att Bolagets styrelse beslutat ge mandat till ledningen att återköpa ytterligare depåbevis i Bolaget. Det förnyade mandatet gäller till nästa årsstämma i Vostok Nafta och stipulerar att ytterligare högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för detta beslut kan återköpas.

Under 2014 återköpte Vostok Nafta 15 830 049 (2013: 1 509 279) depåbevis.

Det finns för närvarande 1 160 000 (2013: 1 184 360) aktier tillgängliga genom utestående personaloptioner. Var och en berättigar till teckning av en ny aktie i Vostok Nafta Investment Ltd. För mer information avseende personaloptionerna se not 27.

## Not 22 Upplåning

Bolaget hade inga lån under 2014 och 2013.

## Not 23 Övriga kortfristiga skulder

	Koncernen 31 dec 2014	Koncernen 31 dec 2013	Moder- bolaget 31 dec 2014	Moder- bolaget 31 dec 2013
Övriga kortfristiga skulder	84	1 215	36	23
Upplupen moms	783	783	-	-
<b>Totalt</b>	<b>867</b>	<b>1 998</b>	<b>36</b>	<b>23</b>

## Not 24 Finansiella garantier

Det finns inga finansiella garantier per den 31 december 2014.

## Not 25 Ställda panter och ansvarsförbindelser

Varken Koncernen eller Bolaget hade några ansvarsförbindelser per den 31 december 2014, eller per den 31 december 2013.

## Not 26 Aktier i dotterbolag

Moderbolaget	Land	Antal aktier	Andel av kapital och röster, %	Bokfört värde 31 dec 2014, TUSD	Bokfört värde 31 dec 2013, TUSD
Vostok Komi (Cyprus) Limited	Cypern	150 000	100	84 389	84 389
Övriga dotterbolag i koncernen					
Vostok Nafta Sverige AB	Sverige	1 000	100		
<b>Totalt</b>				<b>84 389</b>	<b>84 389</b>

Samtliga bolag ingår i koncernredovisningen från förvärvstidpunkten.

## Not 27 Kostnader för ersättningar till anställda

	Koncernen 2014	Koncernen 2013	Moder- bolaget 2014	Moder- bolaget 2013
Löner	1 187	5 457	182	147
Sociala kostnader	385	1 694	24	-9
Pensionskostnader	225	265	-	-
Övriga ersättningar	3	4	-	-
<b>Kostnader för ersättningar till anställda, totalt</b>	<b>1 799</b>	<b>7 419</b>	<b>207</b>	<b>138</b>

	Koncernen 2014	Koncernen 2013	Moder- bolaget 2014	Moder- bolaget 2013
Löner och ersättningar till ledande befattningshavare och styrelsen för moderbolaget och dess dotterbolag	1 330	5 040	182	147
Löner till övriga anställda	85	686	-	-
<b>Löner och ersättningar, totalt</b>	<b>1 415</b>	<b>5 726</b>	<b>182</b>	<b>147</b>

Beslut avseende ersättning till ledande befattningshavare fattas av bolagets styrelse. För verkställande direktören gäller en uppsägningstid om tolv månader vid uppsägning från bolagets sida och en uppsägningstid om sex månader vid uppsägning från verkställande direktörens sida. För övriga ledande befattningshavare i Vostok Nafta gäller en uppsägningstid om tre månader vid uppsägning från såväl bolagets som de övriga ledande befattningshavarnas sida. Inga avtal om avgångsvederlag har ingåtts med styrelseledamöterna i Vostok Nafta. Medelantalet anställda för koncernen exklusive styrelsens medlemmar var 4 (6), varav 3 (3) var män. Medelantalet ledande befattningshavare uppgår till 3 (3).

Koncernen, 2014	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga förmåner	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Övriga ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	112	-	-	-	-	-	112
Josh Blachman	35	-	-	-	-	-	35
Keith Richman	35	-	-	-	-	-	35
Per Brilioth	540	-	-	117	-	-	657
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	392	-	-	98	-	-	490
<b>Summa</b>	<b>1 115</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>215</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1 330</b>

Koncernen, 2013	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning <sup>1</sup>	Övriga förmåner	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Övriga ersättningar	Summa
Lukas H. Lundin	13	-	-	-	-	-	13
Josh Blachman	14	-	-	-	-	-	14
Al Breach	14	-	-	-	-	-	14
Lars O Grönstedt	62	-	-	-	-	-	62
Ashley Heppenstall	9	-	-	-	-	-	9
Paul Leander-Engström	6	-	-	-	-	-	6
William A. Rand	8	-	-	-	-	-	8
Keith Richman	14	-	-	-	-	-	14
Robert J. Sali	6	-	-	-	-	-	6
Per Brilioth	552	2,307	-	122	-	-	2,981
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	400	1 411	-	100	-	-	1 911
<b>Summa</b>	<b>1 100</b>	<b>3 718</b>	<b>-</b>	<b>222</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5 040</b>

1. Bonus betalades ut vid fyra tillfällen under 2013: (i) i samband med utskiftningen av de noterade innehaven i juni 2013, (ii) i samband med förfall av optioner enligt 2010-års Incitamentsprogram (se nedan), (iii) efter den lyckade börsintroduktionen av TCS Holding PLC i oktober 2013, och (iv) i samband med tilldelning av ytterligare optioner enligt 2010-års Incitamentsprogram.

Moderbolaget, 2014	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga förmåner	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Övriga ersättningar	Summa
Lars O Grönstedt	112	-	-	-	-	-	112
Josh Blachman	35	-	-	-	-	-	35
Keith Richman	35	-	-	-	-	-	35
Per Brilioth	-	-	-	-	-	-	-
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	-	-	-	-	-	-	-
<b>Summa</b>	<b>182</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>182</b>

Moderbolaget, 2013	Grundlön/ styrelsearvode	Rörlig ersättning	Övriga förmåner	Pensions- kostnader	Aktiebaserade ersättningar	Övriga ersättningar	Summa
Lukas H. Lundin	13	-	-	-	-	-	13
Josh Blachman	14	-	-	-	-	-	14
Al Breach	14	-	-	-	-	-	14
Lars O Grönstedt	62	-	-	-	-	-	62
Ashley Heppenstall	9	-	-	-	-	-	9
Paul Leander-Engström	6	-	-	-	-	-	6
William A. Rand	8	-	-	-	-	-	8
Keith Richman	14	-	-	-	-	-	14
Robert J. Sali	6	-	-	-	-	-	6
Per Brilioth	-	-	-	-	-	-	-
Övriga ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag	-	-	-	-	-	-	-
<b>Summa</b>	<b>147</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>147</b>

Den verkställande direktören har en avgiftsbestämd plan enligt svensk ITP-standard. Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna är betalda. Avgifterna redovisas som personal pensionskostnader när de förfaller till betalning. Pensionen är ej knuten till verkställande direktörens anställning och beräknas på basis av verkställande direktörens grundlön. Även övriga ledande befattningshavare har avgiftsbestämd pensionsplan.

### Incitamentsprogram 2010

Årsstämman den 5 maj 2010 beslutade i enlighet med styrelsens förslag godkänna antagandet av ett incitamentsprogram ("incitamentsprogram 2010") som innebär att nuvarande och framtida anställda tilldelas köpoptioner, vilka berättigar optionsinnehavaren att förvärva aktier i form av depåbevis i Bolaget ("Optioner"). Villkoren för incitamentsprogrammet 2010 justerades senare för att återspegla resultatet av de aktiesplit- och inlösenprogram som slutfördes i oktober 2012 och juni 2013. Nedan visas sålunda justerade belopp, med ursprungliga belopp inom parentes.

Incitamentsprogram 2010 har följande huvudsakliga villkor:

#### Huvudsakliga villkor och riktlinjer

- Lösenpriset för Optionerna skall motsvara 120 procent av depåbevisens marknadsvärde vid tidpunkten för utställandet av optionerna.
- Optionerna får utnyttjas tidigast under en period om en månad med början tre år från tidpunkten för utställandet.
- För anställda bosatta utanför Sverige skall ingen premie erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om innehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen.
- För anställda bosatta i Sverige gäller att den anställda erbjuds välja ett av följande alternativ:
  - a) Ingen premie skall erläggas för Optionerna och Optionerna får endast utnyttjas om optionsinnehavaren vid tidpunkten för utnyttjandet fortfarande är anställd i koncernen (samma som för anställda bosatta utanför Sverige); eller
  - b) Optionerna skall erbjudas den anställda till ett förvävspris motsvarande Optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna skall vara fritt överlåtbara och utgör därmed värdepapper. Detta innebär bland annat att Optioner som utges enligt denna punkten (b) inte är kopplade till anställningen och förfaller inte om optionsinnehavaren lämnar sin anställning i koncernen.
- Optioner skall kunna utställas av Bolaget eller andra koncernbolag.

#### Utformning och hantering

Styrelsen, eller ett av styrelsen särskilt tillsatt utskott, skall ansvara för den närmare utformningen och hanteringen av incitamentsprogrammet inom ramen för angivna huvudsakliga villkor och riktlinjer. Därmed skall styrelsen äga rätt att göra Anpassningar för att uppfylla särskilda regler eller marknadsförutsättningar utomlands. Styrelsen skall även äga rätt att vidta andra justeringar under förutsättning att det sker betydande förändringar i koncernen eller dess omvärld som skulle medföra att beslutade villkor för tilldelning enligt incitamentsprogrammet inte längre är ändamålsenliga.

#### Fördelning

Incitamentsprogrammets omfattning föreslås uppgå till högst 4 872 000 (ursprungligen 2 000 000) optioner. Vid tilldelning av

optioner skall den verkställande direktören kunna tilldelas högst 2 436 000 (ursprungligen 1 000 000) optioner, ledande befattningshavare samt övriga nyckelmedarbetare vardera högst 974 000 (ursprungligen 400 000) optioner.

Fördelningen av Optioner skall bestämmas av styrelsen (eller dess ersättningskommitté), varvid bland annat den anställdes prestation samt dennes position inom och betydelse för koncernen kommer att beaktas. Vid tilldelningen av Optioner till såväl anställda utomlands som i Sverige skall bland annat beaktas förmågan att förvalta och förädla den existerande portföljen, identifiera nya investeringsobjekt, utvärdera förutsättningarna för nya investeringar samt avkastning eller bedömd förväntad avkastning i olika investeringsobjekt. Genom att inte inledningsvis erbjuda full tilldelning av Optioner bibehålls ett prestationsrelaterat tilldelningssystem genom att förnyade erbjudanden av Optioner inom ramen för bolagsstämmandas mandat förutsätter att uppställda krav och mål infriats. Ersättningskommittén skall ansvara för utvärderingen av de anställdas prestation. Utfallet av uppställda mål skall där så är möjligt redovisas i efterhand.

Styrelseledamöter som inte är anställda i koncernen skall inte kunna delta i programmet.

#### Bonus för anställda bosatta i Sverige enligt alternativ (b)

I syfte att stimulera deltagande i programmet enligt alternativ (b) ovan lämnar Bolaget en subvention i form av en bonusbetalning som efter skatt motsvarar Optionspremien. Hälften av bonusen utbetalas i samband med förvärvet av Optionerna och resterande del i samband med utnyttjande av Optionerna eller, om de inte utnyttjas, vid förfall. Den senare bonusutbetalningen förutsätter att optionsinnehavaren alltså är anställd i koncernen vid tidpunkten för Optionernas utnyttjande eller förfallodag – detta för att efterlikna den intjänandefunktion som anställningsvillkoret enligt alternativ (a) utgör. För anställda i Sverige som väljer alternativ (b) innebär deltagande i programmet sålunda ett risktagande.

#### Utspänningseffekter och kostnader

Enligt det ursprungliga stämmobeslutet bemyndigades styrelsen att tilldela totalt 2 000 000 optioner enligt Incitamentsprogrammet 2010. Totalt 1 160 000 optioner är för närvarande utestående. Om alla optioner utnyttjas fullt ut kommer innehavarna att förvärva depåbevis motsvarande aktier uppgående till totalt 1,6 procent av aktiekapitalet per den 31 december 2014. Det beslutade antalet optioner valdes för att möta tilldelningsbehov under de närmaste åren, med hänsyn även till möjliga framtida rekrytering.

Det totala negativa kassaflödeseffekten för bonusbetalningar enligt ovan uppskattas till cirka 20 000 000 SEK över incitamentsprogrammets löptid, förutsatt att alla Optioner erbjuds anställda bosatta i Sverige och att samtliga anställda väljer att köpa Optionerna enligt alternativ (b) ovan, samt att alla Optionsinnehavare fortfarande är anställda i Bolaget vid tiden för Optionernas förfall.

Andra kostnader för Incitamentsprogrammet, inkl. arvoden till externa rådgivare och administrativa kostnader uppskattas till cirka 250 TSEK över Optionernas löptid. Arbetsgivaravgifter hänförliga till Optioner som tilldelas anställda utanför Sverige bedöms vara immateriella.

#### Skälen för programmet

Syftet med incitamentsprogrammet är att skapa förutsättningar för att behålla och rekrytera kompetent personal till koncernen samt att främja bolagets långsiktiga intressen genom att bereda anställda möjlighet att ta del av en positiv värdeutveckling i bolaget. Styrelsen anser att införandet av ett incitamentsprogram är särskilt motiverat mot bakgrund av att anställda i bolaget inte omfattas av något rörligt bonusprogram.

#### Nuvarande status för incitamentsprogram 2010

Sammanlagt 1 717 380 (ursprungligen 705 000) av de sammanlagt 4 872 000 Optionerna som bemyndigats enligt incitamentsprogram 2010 har tilldelats anställda under 2010 och 2011. Av dessa har totalt 1 495 500 optioner, medförande rätt att förvärva 1 693 020 depåbevis till ett lösenpris om 12,83 SEK (ursprungligen 31,41 SEK) utnyttjats i augusti 2013, medan de återstående 21 000 som ger rätt att förvärva 24 360 depåbevis till inlösenpris 19,18 SEK (ursprungligen 46,94) förföll och utnyttjades i juni 2014. Sammanlagt 1 160 000 av de återstående 3 154 620 Optionerna tillgängliga för tilldelning under samma program tilldelades anställda under 2013 (varav 500 000 till verkställande direktören). Dessa har ett inlösenpris om 60,35 SEK och förfaller i januari 2017. Samliga anställda valde att förvärva optionerna till marknadsvärde, enligt alternativ (b) ovan.

#### Utestående personaloptioner under optionsprogrammet 2010

	Utgivna 2014	Totalt 31 dec 2014
Ledande befattningshavare och styrelseledamöter i dotterbolag		
Per Brilioth	500 000	500 000
Nadja Borisova	300 000	300 000
Anders F. Börjesson	300 000	300 000
Övriga	60 000	60 000
<b>Totalt</b>	<b>1 160 000</b>	<b>1 160 000</b>
Lösenpris, SEK (1)	60,35	
Marknadsvärde per option vid utgivningstillfället, SEK (2)	7,46	
Löptid	10 dec 2013–	
	31 jan 2017	
Utnyttjandeperiod	1 dec 2016	
	31 jan 2017	

- Lösenpriset vid utnyttjande av optionerna har fastställts utifrån 120 procent av depåbevisens genomsnittliga senaste betalkurs under tio börsdagar före tidpunkten för utställandet i enlighet med villkoren för optionsprogram 2010.
- Verkligt värde för utställda personaloptioner i Vostok Nafta har beräknats enligt Black & Scholes värderingsmodell. Viktiga indata i modellen var aktiepriset på tilldelningsdagen, lösenpris, aktieprisets förväntade volatilitet baserat på analys av historiska kurser, optionernas löptid samt svensk marknadsränta vid tilldelningstillfället. Det ursprungliga värde som beräknades vid tilldelningstillfället och baserat på det ursprungliga antalet optioner 7,46 SEK. Indata i modellen var en aktiekurs om 50,29 SEK, volatilitet om 30 procent, utdelningskvot om 0 procent, förväntad optionslöptid om tre år och en årlig riskfri ränta om 1,12 procent.

Förändringen av antalet utestående optioner och deras vägda genomsnittliga lösenpris är som följer:

	Genomsnittligt lösenpris i SEK/aktie	Optioner 31 dec 2014	Optioner 31 dec 2013
Vid årets början	59,50	1 184 360	1 480 500
Omräknade	–	–	236 880
Förverkade	–	–	–
Utnyttjade	19,18	–24 360	–1 693 020
Tilldelade	–	–	1 160 000
<b>Vid årets slut</b>	<b>60,35</b>	<b>1 160 000</b>	<b>1 184 360</b>

Av utestående 1 160 000 (2013: 1 184 360) optioner var 0 optioner (2013: 24 360) möjliga att utnyttja.



Personaloptioner utestående vid årets slut har följande förfalldatum och lösenpriser:

	Lösenpris, SEK	Optioner 2014	Optioner 2013
30 juni 2014	19,18	–	24 360 (1)
31 januari 2017	60,35	1 160 000	1 160 000
Vid årets slut		1 160 000	1 184 360

1. Ursprungligen tilldelades 10 000 optioner 2011. Styrelsen har där- efter justerat villkoren för optionerna vid två tillfällen, i samband med split- och inlösenprogrammen under tredje kvartalet 2012 och andra kvartalet 2013 enligt Incitamentsprogrammet 2010. Enligt de justerade villkoren berättigade varje option utgiven 2011 (med för- fall i juni 2014) innehavaren att teckna 2,436 (1,16 x 2,10) depåbevis till ett lösenpris om 19,18 SEK (ursprungligen 46,94).

### Not 28 Närståendeansaktioner

Koncernen har identifierat följande närstående:

Nyckelpersoner och styrelseledamöter, vilka inkluderar medlemmar i ledningsgruppen, samt medlemmar av Bolagets styrelse och dotterbo- lagens styrelser.

Under räkenskapsåret har Koncernen redovisat följande närståendeansaktioner:

	Rörelsekostnader 2014	Rörelsekostnader 2013	Kortfristiga fordringar 2014	Kortfristiga fordringar 2013
Nyckelpersoner och styrelseledamöter (1)	-1 115	-4 818	-104	-41

1. Betald eller upplupen ersättning består av lön och bonus till ledningen samt arvode till styrelseledamöter.

### Not 29 Rörelseförvärv

Inga företagsförvärv eller avyttringar har skett under 2014.

### Not 30 Händelser efter balansdagen

Sedan den 1 januari 2015 har Bolaget återköpt 591 176 depåbevis.

Under första kvartalet 2015 sålde Vostok Nafta alla aktier i Quandoo och 85 procent av aktiekomponenten i Delivery Hero.

### Not 31 Fastställande av årsredovisning

Årsredovisningen har avgivits av styrelsen den 30 mars 2015, se sidan 23. Balans- och resultaträkning fastställs av bolagets aktieägare på årsstämma den 20 maj 2015.

Vi har reviderat koncernredovisningen och moderbolagsredovisningen för Vostok Nafta Investment Ltd som återfinns på sidorna 21 till 43. Dessa finansiella rapporter innefattar balansräkningar per den 31 december 2014, resultaträkningar, förändringar av eget kapital och kassaflödesanalyser för räkenskapsåret, samt en sammanställning över redovisningsprinciper och övriga upplysningar.

### Företagsledningens ansvar för de finansiella rapporterna

Det är företagsledningen som har ansvaret för att upprätta finansiella rapporter som ger en rättvisande bild enligt International Financial Reporting Standards, och för den interna kontroll som företagsledningen bedömer är nödvändig för att upprätta finansiella rapporter som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om dessa finansiella rapporter på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att de finansiella rapporterna inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i de finansiella rapporterna. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur företaget upprättar de finansiella rapporterna för att ge en rättvisande bild i syfte

att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i företagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i företagsledningens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i de finansiella rapporterna.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

### Uttalande

Enligt vår uppfattning ger de finansiella rapporterna för koncernen och moderbolaget en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Vostok Nafta Investment Ltds finansiella ställning per den 31 december 2014 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt International Financial Reporting Standards.

Stockholm den 30 mars 2015

PricewaterhouseCoopers AB

### Ulrika Ramsvik

Auktoriserad revisor  
Huvudansvarig revisor

### Bo Hjalmarsson

Auktoriserad revisor

# Revisionsberättelse

Den svenska koden för bolagsstyrning ("Koden") trädde i kraft den 1 februari 2010. Kodens regler utgör ett tillägg huvudsakligen till bestämmelserna i aktiebolagslagen om Bolagets organisation, men även till den relativt omfattande självreglering som existerar avseende bolagsstyrning. Koden är baserad på principen om att "följa eller förklara". Enligt denna princip kan ett bolag välja om bolaget vill följa en paragraf i Koden eller välja att redogöra varför bolaget valt att inte följa den.

### TILLÄMPNING AV KODEN FÖR BOLAGSSTYRNING

Vostok Nafta Investment Ltd ("Bolaget") är ett aktiebolag registrerat på Bermuda. Då Bolagets depåbevis är noterade på en reglerad svensk marknad tillämpar Bolaget Koden. Bolaget tillämpar Koden fullt ut, i den utsträckning den är förenlig med den bermudianska aktiebolagslagen, eller redogör, där så är tillämpligt, för avvikelser från den. För närvarande avviker Bolaget från Koden i så måtto att Bolaget saknar intern revisionsfunktion och att styrelsen inte utsett någon revisionskommitté, vilket förklaras nedan. Huvudprinciperna för bolagsstyrning inom Bolaget beskrivs nedan.

#### Bolagsstämmor

Bolagsstämman är det högsta beslutande organet i Bolaget där samtliga aktieägare har rätt att delta personligen eller genom ombud. Bolagets årsstämma hålls på svenska i Stockholm en gång per år, senast sex månader efter räkenskapsårets slut. Årsstämmans uppgift är att redovisa det ekonomiska resultatet och att fatta beslut i bolagsärenden, däribland utdelning och ändringar i bolagsordningen. Årsstämman utser även styrelseledamöter och revisorer samt fastställer styrelsens och revisorernas arvoden.

#### Större aktieägare

Luxor Capital – som äger totalt 27 098 265 aktier i Bolaget motsvarande totalt 36,57 procent av utestående aktier – är den enda aktieägaren som direkt eller indirekt kontrollerar 10 procent eller mer av rösterna i Bolaget. Aktierna ägs genom diverse juridiska personer som kontrolleras av Luxor Capital.

#### Valberedning

Till årsstämman har aktieägare i Bolaget rätt att nominera styrelseledamöter och revisorer.

Vid Bolagets årsstämma den 14 maj 2014 beslutades att inrätta en valberedning bestående av representanter för de tre största aktieägarna i Bolaget per den sista bankdagen i augusti 2014. Valberedningen för årsstämman 2015 består av följande medlemmar: Jonathan Green, företrädare för Luxor Capital, Leif Törnvall, företrädare för Alecta, och Annika Andersson, företrädare för Robur fonder. Vid valberedningens första möte valdes Leif Törnvall till valberedningens ordförande. Valberedningens uppgift är att förbereda förslag till följande beslut vid årsstämman 2015: (i) val av ordförande vid stämman, (ii) val av styrelseledamöter, (iii) val av styrelseordförande, (iv) arvode till styrelseledamöterna, (v) val av revisorer och ersättning till bolagets revisorer, samt (vi) förslag till nomineringsprocessen inför årsstämman 2016.

#### Utnämning av och ersättning till styrelse och revisorer

Regler om tillsättande och avsättning av styrelseledamöter återfinns i avsnitt 4.1.1 till 4.1.3 i Bolagets s.k. Bye-Laws, vilka finns tillgängliga på Bolagets hemsida. Enligt dessa Bye-Laws skall styrelsen bestå av icke färre än 3 och icke fler än 15 ledamöter och inga suppleanter skall utses. Styrelsen tillsätts årligen vid årsstämman för tiden intill slutet av nästa

årsstämma. Styrelseledamöter kan avsättas i förtid på egen begäran hos styrelsen eller av bolagsstämman. Därutöver kan en styrelseledamots mandattid bringas att upphöra i förtid av styrelsen i följande fall: (i) om ledamoten förklaras omyndig eller är att betrakta som patient enligt bestämmelse i någon tillämplig lag avseende mental hälsa, (ii) om han är insolvent eller på obestånd, eller (iii) om han är förhindrad enligt lag från att vara styrelseledamot. Där en styrelseledamots mandatperiod avslutats i förtid skall övriga styrelseledamöter vidta steg för att en ny styrelseledamot utses av bolagsstämman för återstoden av mandatperioden. Sådan tillsättning kan dock få bistå till nästa årsstämma då nya styrelseledamöter skall väljas förutsatt att kvarstående styrelseledamöter är beslutsföra och att återstående antal styrelseledamöter inte understiger föreskrivet minimiantal.

Revisorer utses av årsstämman för en period av ett år.

#### Styrelsen 2014

Vid årsstämman som hölls den 14 maj 2014 beslutades i enlighet med valberedningens förslag att omvälja Josh Blachman, Per Brilioth, Lars O Grönstedt och Keith Richman till styrelseledamöter, med Lars O Grönstedt som styrelsens ordförande. Samtliga styrelseledamöter är självständiga i förhållande till Bolaget och dess ledning med undantag av Per Brilioth, som är Bolagets verkställande direktör, och alla är självständiga i förhållande till Bolagets större aktieägare.

För ytterligare uppgifter om styrelsens ledamöter, se avsnittet "Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer" i 2014 års årsredovisning.

#### Styrelsemöten

Styrelsen sammanträder fysiskt minst två gånger

# Bolagsstyrningsrapport

per år och mer frekvent vid behov. Dessutom genomförs möten över telefon när så anses nödvändigt, och ibland genom beslut per capsulam. Verkställande direktören har dessutom regelbundna kontakter med styrelsens ordförande och de övriga styrelseledamöterna.

#### Styrelsens arbete och arbetsordning

Styrelsen fattar beslut i övergripande frågor som rör Koncernen. Styrelsens främsta uppgift är dock organisation och ledning av företaget, vilket bland annat innefattar att:

- besluta om verksamhetens inriktning och företagets riktlinjer;
- ombesörja kapitaltillförsel;
- utse och regelbundet utvärdera verkställande direktörens och företagsledningens arbete;
- godkänna rapporteringsanvisningar för företagsledningen;
- säkerställa att företagets externa kommunikation är öppen, saklig och relevant för målgrupperna;
- säkerställa att det finns effektiva uppföljnings- och kontrollsystem för företagets verksamhet och finansiella ställning gentemot uppställda mål; och
- följa upp och bevaka att verksamheten bedrivs i enlighet med lagar, förordningar, borsregler och vederbörlig praxis på värdepappersmarknaden.
- Då det inte utsetts något revisionsutskott är det styrelsen i dess helhet som ansvarar för att granska Bolagets finansiella rapportering, inklusive de fyra kvartalsrapporterna och årsredovisningen, samt för att hantera centrala redovisningsfrågor, inklusive:
  - intern kontroll och tillämpning av relevanta redovisningsprinciper och lagar.
  - oklarheter avseende redovisade belopp, förändringar i uppskattningar och värderingar.
- materiella händelser efter rapportperioden.

- förslag till hantering av konstaterade felaktigheter.
- diskutera övriga frågor som kan påverka kvaliteten på Bolagets rapportering.
- Styrelsen ska löpande (minst en gång per år) träffa Bolagets revisorer för att hålla sig informerade om revisionens riktning och omfattning. Styrelsen och revisorerna skall också diskutera koordinationen mellan intern kontroll och extern revision samt revisorernas syn på potentiella risker för kvaliteten på Bolagets rapportering.
- Styrelsen skall årligen i samband med slutet på räkenskapsåret utvärdera revisorernas arbete och informera valberedningen om resultatet av granskningen så att de kan ta hänsyn till det när de föreslår revisorer för årsstämman.
- Styrelsen skall vidare vara valberedningen behjälplig i samband med nominering av revisorer och arvode till revisorerna.

#### Styrelsekommittéer

Styrelsen har inga styrelsekommittéer.

#### Ledning

Verkställande direktören, som är medlem i både styrelsen och ledningsgruppen, leder det dagliga arbetet och förbereder investeringsrekommendationer tillsammans med övriga styrelseledamöter. För en närmare presentation av den nuvarande företagsledningen, se avsnittet ”Styrelse, ledande befattningshavare och revisorer”.

#### Ledningsgrupp 2014

Per Brilioth: verkställande direktör

Nadja Borisova: ekonomichef

Anders F. Börjesson: chefsjurist

#### Investor Relations

Bolagets investor relations hanteras av analytiker Björn von Sivers.

#### Sammansättning av styrelsen som valdes den 14 maj 2014, inklusive mötesnärvaro

Namn	Invald i styrelsen	Position	Förhållande till bolaget	Närvaro styrelsemöten	Styrelsearvode, SEK
<b>Lars O Grönstedt</b>	<b>2010</b>	<b>Ordförande</b>	<b>Oberoende</b>	<b>100%</b>	<b>800 000</b>
<b>Josh Blachman</b>	<b>2013</b>	<b>Ledamot</b>	<b>Oberoende</b>	<b>93%</b>	<b>250 000</b>
<b>Per Brilioth</b>	<b>2007</b>	<b>Ledamot</b>	<b>Bolagsledning</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>
<b>Keith Richman</b>	<b>2013</b>	<b>Ledamot</b>	<b>Oberoende</b>	<b>93%</b>	<b>250 000</b>
<b>Antal möten</b>				<b>14</b>	<b>1 300 000</b>

# Bolagsstyrningsrapport

## Ersättning till styrelse och ledande befattningshavare

### Ersättning till Bolagets styrelse

Vid årsstämman den 14 maj 2014 beslutades att styrelsearvodet skulle uppgå till sammanlagt 1 300 TSEK, med 800 TSEK till styrelsens ordförande och 250 TSEK till var och en av de övriga styrelseledamöterna som inte var anställda i Bolaget.

### Ersättning till ledande befattningshavare

Bolagets årsstämma den 14 maj 2014 antog följande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Ersättningen till den verkställande direktören samt andra personer i Bolagets ledning skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Med andra personer i Bolagets ledning avses medlemmar av koncernledningen, för närvarande två personer utöver verkställande direktören. Den sammanlagda ersättningen skall vara marknadsmässig och konkurrenskraftig. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenheter. Den rörliga ersättningen skall i första hand hanteras inom ramen för bolagets optionsplan och i de fall annan rörlig ersättning kan utgå skall denna vara förenad med en marknadsmässig övre gräns och specificerade resultatmål för Bolaget och/eller befattningshavaren. Uppsägningstiden skall vara tre till sex månader vid uppsägning från befattningshavarens sida. Vid uppsägning från Bolagets sida skall summan av uppsägningstid och den tid under vilken avgångsvederlag utgår maximalt vara 12 månader. Pensionsförmåner skall vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, med individuell pensionsålder. Förmånsbestämda pensionsförmåner förutsätter intjänande under en förutbestämd anställningstid. Styrelsen skall äga rätt att frånga riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

Under 2014 erhöll verkställande direktören en fast årslön om motsvarande cirka 540 TUSD. Verkställande direktören har en pensionsplan baserad på svensk marknadspraxis, vilket redovisas som avgiftsbestämd plan i enlighet med IAS 19. Pensionspremien beräknas på basis av verkställande direktörens grundlön. Inga övriga utbetalningar till den verkställande direktören har genomförts under 2014. Verkställande direktören har rätt till tolv månaders full lön i händelse av uppsägning från Bolagets sida. Skulle han själv välja att avgå är uppsägningstiden sex månader.

Den sammanlagda fasta årslönen till övriga i ledningsgruppen uppgick till cirka 392 TUSD. De övriga i ledningsgruppen har ett pensionsprogram baserat på svensk marknadspraxis, vilket redovisas som avgiftsbestämd plan i enlighet med IAS 19. De övriga i ledningsgruppen har en ömsesidig uppsägningstid om tre månader.

Ingen bonus utbetalades under 2014.

### **Återköpsbemyndigande**

Till skillnad från svensk rätt, som kräver bemyndigande från bolagsstämma för återköp av egna aktier, innehåller varken Bermudiansk rätt eller bolagets Bye-Laws några begränsningar i rätten att återköpa egna aktier. Den 13 februari 2014 meddelade Vostok Nafta att Bolagets styrelse beslutat att ge mandat till ledningen i Vostok Nafta att återköpa svenska depåbevis (SDB) i Bolaget. Mandatet från styrelsen föreskriver att högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för beslutet kunde återköpas. Den 7 april 2014 meddelade Vostok Nafta att återköpsmandatet uppfyllts och att styrelsen beslutat ge ledningen mandat om återköp av ytterligare högst 10 procent av det totala antalet utestående depåbevis vid tidpunkten för detta beslut kan återköpas. Den 14 maj 2014 med-

delade Vostok Nafta att Bolagets styrelse beslutat ge mandat till ledningen att återköpa ytterligare 10 procent av depåbevisen i Bolaget. Under 2014 återköpte Vostok Nafta totalt 15 830 049 depåbevis. Alla återköpta depåbevis och de underliggande aktierna makulerades därefter.

### **Incitamentsprogram**

#### Incitamentsprogram avseende Bolaget

Ett aktiebaserat incitamentsprogram antogs vid årsstämman den 5 maj 2010. Programmet beskrivs i detalj i not 27 till 2014 års årsredovisning. Sammanlagt 21 000 optioner utfärdade 2011, medförande rätt att köpa ytterligare 24 360 depåbevis, utnyttjades under 2014, medan ytterligare 1 160 000 optioner utfärdade under 2013 (varav 500 000 till verkställande direktören), medförande rätt att teckna sammanlagt 1 160 000 depåbevis, fortfarande är utestående.

#### Incitamentsprogram avseende Bolagets portföljbolag

Vid en extra bolagsstämma den 29 augusti 2007 antogs ett incitamentsprogram enligt vilket Bolaget kan utställa och överlåta köpoptioner till ledande befattningshavare och andra anställda i samband med investeringar i icke-noterade portföljbolag för att därigenom möjliggöra för anställda att ta del av en framtida värdeutveckling. Genom att möjliggöra för Bolagets anställda att förvärva optioner på aktier i portföljbolag skapas möjligheter för Bolagets anställda att delta i en framtida värdetillväxt på liknande sätt som gäller för personer som är verkamma inom s.k. private equity-företag. Optionerna skall innebära en rätt att från Koncernbolag förvärva aktier i portföljbolaget för ett visst lösenpris uppgående till 110–150 procent av marknadsvärdet på portföljbolagets aktie vid tidpunkten för förvärvet av optionerna. Optionernas löptid skall vara högst fem

år. Bolaget skall vidare ha rätt att återköpa optionerna till marknadsvärde om innehavarens anställning i koncernen upphör. Antalet optioner som ställs ut kan ej motsvara mer än 10 procent av de underliggande aktierna i ett av Vostok Nafta ägt portföljbolag. Styrelseledamöter i Bolaget som inte samtidigt är anställda skall inte i något fall erbjudas deltagande. Ännu har inga köpoptioner avseende Bolagets portföljbolag utställts eller överlåtits till anställda inom koncernen.

#### Övriga ersättningsrelaterade frågor

För styrelsen finns ingen uppsägningstid. Det finns vidare inga avtal om avgångsvederlag eller pension för styrelseledamöterna förutom för den verkställande direktören i hans egenskap av verkställande direktör, se ”Ersättning till verkställande direktören och andra ledande befattningshavare” ovan. Utöver vad som särskilt anges finns inga avsatta eller upploopna belopp hos Bolaget för pensioner eller andra förmåner efter frånträdande av tjänst eller efter det att uppdraget avslutats för styrelseledamöterna eller de ledande befattningshavarna.

#### **Revisorer**

Enligt beslut vid årsstämma i Bolaget den 14 maj 2014 valdes revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB till bolagets revisorer fram till och med nästa årsstämma.

**Ulrika Ramsvik**, född 1973. Auktoriserad revisor, huvudansvarig revisor. Revisor i Vostok Nafta sedan 2012. PricewaterhouseCoopers AB, Göteborg, Sverige.

**Bo Hjalmarsson**, född 1960. Auktoriserad revisor. Bolagets revisor sedan 2014. PricewaterhouseCoopers AB, Stockholm, Sverige.

Under året har revisionsbolaget inte haft några andra uppdrag för Vostok Nafta i tillägg till revisionsarbetet som redovisas i avsnittet ”Revisionsberättelse” på sidan 44.

#### **Intern kontroll**

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter, vilket inkluderar intern kontroll. Intern kontroll i detta sammanhang avser de åtgärder som vidtas av Bolagets styrelse, ledning och övrig personal för att i möjligaste mån säkerställa att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska förhållanden i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt och i överensstämmelse med relevant lagstiftning, tillämpliga redovisningsstandarder och övriga krav på noterade bolag. Denna granskning utförs av styrelsen i sin helhet. Rapporten om internkontroll i detta avsnitt har upprättats i enlighet med Kodens avsnitt 7.4, som behandlar intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen, och i enlighet med den vägledning som framtagits av FAR i samarbete med Svenskt Näringsliv.

Vostok Nafta är ett investmentbolag vars huvudsakliga verksamhet är att genomföra finansiella transaktioner i samband med portföljinvesteringar. Därmed är den interna kontrollen för finansiell rapportering främst inriktad på att säkerställa väl fungerande och tillförlitliga rutiner för att genomföra och redovisa köp och försäljningar av värdepapper och värdepappersinnehav. Enligt Kodens ska styrelsen säkerställa att bolaget har en god intern kontroll och fortlöpande utvärdera hur bolagets system för intern kontroll fungerar. Med anledning av att Vostok Nafta är en relativt liten organisation har styrelsen gjort bedömningen att någon internrevisionsfunktion inte är nödvändig utan den interna kontrollen kan upprätthållas genom den organisation och de arbets-

former som beskrivits ovan. Den interna kontrollen beskrivs oftast utifrån de fem komponenter som ingår i det internationellt etablerade ramverk som lanserades 1992 av The Committee of Sponsoring Organizations in the Treadway Commission (COSO). Dessa fem komponenter, som beskrivs nedan, är kontrollmiljö, riskbedömning, kontrollaktiviteter, information och kommunikation samt uppföljning.

Företagsledningen följer löpande upp bolagets verksamhet i enlighet med det ramverk som beskrivs nedan. Månatliga rapporter produceras för internt användande, vilka sedan fungerar som underlag för avrapporteringar till styrelsen varje kvartal.

#### Kontrollmiljö

Kontrollmiljön, som är basen för bolagets interna kontroll avseende den finansiella rapporteringen, utgörs i stor utsträckning av de mjuka värden som styrelsen och ledningen kommunicerar och verkar utifrån. Vostok Nafta arbetar för att organisationen skall karaktäriseras av värderingar som noggrannhet, professionalism och integritet. En annan viktig del av kontrollmiljön är att den organisatoriska strukturen, beslutsvägar och befogenheter är klart definierade och kommunicerade. Detta åstadkoms genom skriftliga instruktioner och formella rutiner för arbetsfördelningen mellan å ena sidan styrelsen och å andra sidan VD:n och övrig personal. För Vostok Naftas kärnverksamhet som utgörs av portföljinvesteringar fastställer styrelsen de övergripande riktlinjerna för bolagets investeringsverksamhet. För att garantera en tillförlitlig och lättövertillgänglig procedur för köp och försäljningar av värdepapper har bolaget upprättat en sekventiell process för dess investeringsverksamhet. Styrelsen som helhet ansvarar för att identifiera och granska potentiella investeringar eller försäljningar av befintligt innehav. Efter granskning behövs en majoritet för att utfärda



en köp- eller säljrekommendation, på vars grunder styrelsen för Vostok Komi (Cyprus) Limited sedan formellt fattar investeringsbeslut, och en verkställningsorder utfärdas. Liksom för investeringsförfarandet som all övrig kringverksamhet regleras detta genom interna riktlinjer och instruktioner. Vostok Nafta karaktäriseras av en tät och platt företagsstruktur. Bolagets begränsade personalantal och nära samarbete bidrar till hög transparens inom bolaget vilket kompletterar fasta kontrollrutiner. Vostok Naftas ekonomichef har ansvar för att kontrollera och rapportera bolagets konsoliderade ekonomiska situation till ledning och styrelse.

### Riskbedömning

Styrelsen i Vostok Nafta ansvarar för att väsentliga risker för fel i den finansiella rapporteringen identifieras och hanteras. Vid riskbedömningen tas särskild hänsyn till risken för oegentligheter och otillbörligt gynnande av annan part på Vostok Naftas bekostnad samt risk för förlust eller förskingring av tillgångar. Vostok Naftas ambition är att minimera risken för fel i den finansiella rapporteringen genom att kontinuerligt identifiera de säkraste och mest effektiva rutinerna för rapporteringen. En intern kontrollrapport upprättas av Bolagets ledning och granskas av styrelsen på kvartalsbasis. Bolagets platta organisationsstruktur och öppna kommunikation underlättar arbetet med att identifiera potentiella brister i den finansiella rapporteringen, samt gör det enklare att snabbt implementera nya och säkrare rutiner. För de processer som av styrelsen anses bära den största risken för fel, alternativt vars potentiella fel har störst effekt, ägnar man mest tid åt för att garantera tillförlitlighet. Detta innefattar exempelvis tydliga krav för klassificering och beskrivning av bokföringsposter enligt god redovisningssed och gällande lagar samt att investeringsförfarandet utgörs av en uppdelad

och sekventiell process för investeringsbeslut och verkställande.

### Kontrollaktiviteter

Riskbedömningen och dess resulterande krav och rutiner behöver konkreta kontrollaktiviteter för att säkerställa efterlevnad. Kontrollaktiviteterna ämnar således förebygga, upptäcka och korrigerar fel och avvikelser i den finansiella rapporteringen. För Vostok Nafta innefattar dessa kontrollaktiviteter bland annat upprättande av skriftliga beslutsdokument vid varje instans i investeringsförfarandet. Därtill sker uppföljning av hela investeringsprocessen efter varje transaktion, från investeringsrekommendation till investeringsbeslut till beslutsverkställande och bokföring av transaktion. Samtliga instansers beslutsdokument genomgås i efterhand för att verifiera legitimiteten, samt konto- och depåavstämning utförs och kontrolleras mot dokumenterat investeringsbeslut och kontrolluppgifter från marknadsaktören. Vidare innefattar kontrollaktiviteterna fasta redovisnings- och rapporteringsrutiner för hela bolaget, exempelvis månadsvisa avstämningar av Vostok Naftas tillgångar och skulder samt depåförändringar. Särskilt fokus läggs även på att de krav och rutiner för redovisningsprocessen inklusive upprättande av bokslut och konsolidering av koncernens räkenskaper överensstämmer med tillämpliga lagar och förordningar samt god redovisningssed och övriga krav på noterade bolag. Kontroller har också utförts för att säkerställa att de IT-/datasystem som är involverade i rapporteringsprocessen har tillräckligt hög tillförlitlighet för sin uppgift.

### Information och kommunikation

Vostok Nafta har i möjligaste mån försökt att säkerställa en effektiv och korrekt informationsgivning både internt och externt. För detta ändamål har bola-

get upprättat fasta informationsrutiner samt investerat i tillförlitliga tekniska applikationer för att underlätta ett snabbt och relevant informationsutbyte inom hela organisationen. Interna policyer och övergripande riktlinjer för finansiell rapportering kommuniceras mellan styrelse, ledning och personal via regelbundna möten och e-post. Vostok Naftas platta organisation och begränsade personalstorlek bidrar vidare till ett mycket effektivt och pålitligt informationsutbyte. För att säkerställa kvaliteten på den externa rapporteringen som är förlängningen av den interna rapportering finns en skriftlig kommunikationspolicy som anger vad och på vilket sätt information skall utges.

### Uppföljning

Styrelsen erhåller månatliga substansvärdesrapporter och utförliga kvartalsrapporter som beskriver den finansiella ställningen och periodens utveckling av Vostok Naftas innehav. Vid varje styrelsemöte diskuteras bolagets ekonomiska situation och strategi för framtiden, samt eventuella problem och brister i den gångna periodens verksamhet och finansiella rapportering. Uppföljning av rapporterade brister görs via ledningen. Bolaget upprättar kvartalsrapporter fyra gånger per år som granskas av styrelsen. Vidare hålls även revisionsmöten i anslutning till varje delårsrapportering. En översiktlig granskning av koncernens räkenskaper görs vid minst ett tillfälle per år utöver i anslutning till upprättandet av bolagets årsredovisning.

Vostok Nafta efterlever till fullo NOREX medlemsregler för emittenter, vilka är regler och föreskrifter för medlemmar och handel i SAXESS-systemet för varje börsplats inom NOREX-alliansen, det vill säga Nasdaq Nordic Exchanges i Köpenhamn, Helsingfors, Island och Stockholm samt Oslo Börs. Det har inte skett någon överträdelse av god sed på den svenska aktiemarknaden.

# Bolagsstyrningsrapport

## REVISORS YTTRANDE OM BOLAGSSTYRNINGSRAPPORTEN

Till årsstämman i Vostok Nafta Investment Ltd, organisationsnummer 39861.

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten för år 2014 på sidorna 45–49 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Vi har läst bolagsstyrningsrapporten och baserat på denna läsning och vår kunskap om bolaget och koncernen anser vi att vi har tillräcklig grund för våra uttalanden. Detta innebär att vår lagstadgade genomgång av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har.

Vi anser att en bolagsstyrningsrapport har upprättats, och att dess lagstadgade information är förenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen.

Stockholm den 30 mars 2015

PricewaterhouseCoopers AB

Ulrika Ramsvik

Auktoriserad revisor

Huvudansvarig revisor

Bo Hjalmarsson

Auktoriserad revisor

**BNP** Bruttonationalprodukt

**CBR** Ryska federationens centralbank

**E** Estimate, dvs uppskattat värde

**EBITDA** Rörelseresultat före finansiella poster, skatter och avskrivningar

**EV** Enterprise Value, dvs börsvärde + nettoskuld

**F** Forecast, dvs prognos

**M** eller **mm** miljoner

**Kapitaltäckningsgrad N1** Kapitaltäckningsgrad N1 beräknas som kvoten mellan bankens eget kapital och total riskvägda tillgångar minus reserver ämnade för avskrivningar och eventuella förluster på lån klassade som riskgrupp 3 till 5.

**n/a** (eng. not available) ej tillgänglig

**P/BV** Förhållandet mellan börsvärde och bokfört eget kapital

**P/E** Price/Earnings, dvs förhållandet mellan börsvärde och nettovinst

**P/EBIT** Förhållandet mellan börsvärde och rörelseresultat

**P/S** Price/Sales, dvs förhållandet mellan börsvärde och omsättning

**RTS** Russian Trading System, den främsta handelsplatsen för ryska aktier

**RUB** Ryska rubel

**SDR** Swedish Depository Receipt, dvs ett svenskt depåbevis (SDB)

**SEC** Securities and Exchange Commission

**SEK** Svenska kronor

**USD** Amerikanska dollar

# Förkortningar och termer som förekommer i årsredovisningen

# Vostok Nafta Investment Ltd

Registered office  
Codan Services  
Clarendon House  
2 Church Street  
Hamilton HM1108  
Bermuda

Vostok Nafta Sverige AB  
Hovslagargatan 5  
SE-11148 Stockholm  
Sweden  
Phone +46 8 545 015 50  
Fax +46 8 545 015 54

[www.vostoknafta.com](http://www.vostoknafta.com)  
[info@vostoknafta.com](mailto:info@vostoknafta.com)