

Vostok  
Nafta  
Investment  
Ltd

Sexmånaders-  
rapport

2010



- Periodens resultat blev 1,00 miljoner US-dollar (MUSD) (28,44 för perioden 1 januari 2009–30 juni 2009). Resultat per aktie blev under perioden 0,01 USD (0,31). Resultatet för kvartalet uppgick till -82,57 MUSD (67,16). Resultatet per aktie för kvartalet blev -0,82 USD (0,73).
- Koncernens substansvärde uppgick till 488,68 MUSD den 30 juni 2010 (31 december 2009; 487,62), motsvarande 4,84 USD per aktie (4,83). Givet en växelkurs SEK/USD om 7,7891 var motsvarande värden 3 806,42 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 37,69 SEK.
- Under perioden 1 januari 2010–30 juni 2010 ökade substansvärdet per aktie i USD med 0,21%. Under samma period minskade RTS-index med 7,29% mätt i USD. Under kvartalet 1 april 2010–30 juni 2010 minskade koncernens substansvärde per aktie i USD med 14,45% (RTS-index: -14,83%).
- Antalet utestående aktier per utgången av juni 2010 uppgick till 100 990 975.
- Vostok Naftas rapporterade substansvärde per aktie per den 31 juli 2010 uppgick till 5,01 USD (36,13 SEK).

#### Bakgrund

Vostok Nafta Investment Ltd registrerades i Bermuda den 5 april 2007 med registreringsnummer 39861. Vostok Naftas depåbevis (SDB) är från den 4 juli 2007 noterade på NASDAQ OMX Nordic Exchange Stockholm, Mid Cap-segmentet, under kortnamnet VNIL SDB.

Per den 30 juni 2010 består koncernen av ett ber-

mudianskt moderbolag, ett helägt bermudianskt dotterbolag, fyra helägda cypriotiska dotterbolag, fyra helägda ryska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

#### Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 14,39 MUSD (38,65). Resultat från investeringar i intresseföretag var -21,38 MUSD (-10,31). Resultat från lånefordringar uppgick till 3,75 MUSD (2,21). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 6,40 MUSD (5,02).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev -2,10 MUSD (-2,46).

Finansnettot uppgick till 0,00 MUSD (-4,69).

Periodens nettoresultat efter skatt blev 1,00 MUSD (28,44).

Redovisat eget kapital uppgick till 488,68 MUSD per den 30 juni 2010 (31 december 2009: 487,62) vilket även motsvarar substansvärdet vid samma tidpunkt.

#### Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 46,41 MUSD (59,19). Resultat från investeringar i intresseföretag var -42,96 MUSD (0,93). Resultat från lånefordringar uppgick till 1,91 MUSD (6,77). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 6,20 MUSD (1,64).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev -1,23 MUSD (-0,97).

Finansnettot uppgick till -0,05 MUSD (-0,39).

Kvartalets nettoresultat efter skatt blev -82,57 MUSD (67,16). Kvartalets nettoförlust beror främst på realiserade förluster som kommer från värdering av finansiella tillgångar, värderade till verkligt värde via resultaträkningen uppgick till 46,41 MUSD och från värdering av investeringar i intresseföretag uppgick till 42,96 MUSD.

#### Likviditet

Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 30 juni 2010 till 9,59 MUSD (31 december 2009: 8,94).

#### Moderbolaget

Moderbolaget tillhandahåller koncernens cypriotiska dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgår till 9,99 MUSD (5,55).

#### Händelser efter rapportperiodens utgång

##### Emission av köpoptioner till en grupp anställda

Den 21 juli 2010 beslutades att emittera 695 000 optioner till en grupp av anställda, som en del av det tidigare beslutade incitamentsprogrammet (beslutat vid Vostok Naftas bolagsstämma den 5 maj 2010) omfattande totalt 2 000 000 optioner.

Optionerna får utnyttjas tre år efter tidpunkten för utställandet, vilket i detta fall innebär under perioden 1 augusti 2013 till 31 augusti 2013.

Lösenpriset för optionerna har fastställts till den genomsnittliga senaste betalkursen under tio handelsdagar innan beslutet fattades plus 20 procent, vilket för de ovan nämnda optionerna resulterar i ett lösenpris om 31,41 SEK.

Optionerna erbjuds de anställda till ett förvärvspris

# Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 juni 2010

motsvarande optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna skall vara fritt överlåtbara och utgör därmed värdepapper.

### Ledningens rapport

Vi lever i en volatil tid. Det finns anledning att förvänta sig att denna volatilitet dröjer kvar medan marknaderna reagerar på hopp och besvikelser relaterade till den globala tillväxten och på hur regeringar och centralbanker lyckas i sina försök att balansera framtida generationers skuldbörda och tillförsäkra en snabb återgång till någon sorts mer normal tillvaro på kort sikt. Med denna volatilitet, och den riskovilja den skapar, kommer det att finnas historiska möjligheter att investera i värde. När vi om tre till fem år blickar tillbaka mot dagens situation kommer Ryssland, enligt oss, att vara en av dessa investeringar.

Trots att den ryska marknaden är upp cirka 20 procent sedan bottenivåerna från början av juli har den fortfarande misslyckats att genomgå en omvärdering i förhållande till andra marknader. Enligt Goldman Sachs handlas Ryssland till ett framåtblickande 12-månaders P/E-tal om 6,6 (9,5 om man tar bort råvarubolagen, som utgör cirka 70 procent av marknaden, från jämförelsen). Denna värdering är låg, mätt i såväl absoluta som relativa termer. Vi ser dock framför oss en rad faktorer som kommer att leda till en omvärdering av hela den ryska marknaden:

#### – De makroekonomiska förbättringarna fortsätter

Efter de extrema svängningar som den ryska makroekonomiska situationen upplevde under slutet av 2008 och 2009 har investerarna behövt se kontinuerliga makroekonomiska förbättringar för att stänga den underviktade position som Ryssland lidit av, framför allt på grund av den globala oviljan att investera i risk. Dessa förbättringar sker nu. Under juni månad steg Rysslands industriproduktion med

9,7 procent i årstakt, vilket helt klart ger stöd åt återhämtningsteorin. Arbetslösheten har fallit till 6,8%, den lägsta nivån sedan oktober 2008. Lånetillväxten steg med 2 procent på månadsbasis i juli, och detaljhandelns försäljning ökade med 7 procent på årsbasis. Trots det högre vetepiset tycks inflationen, sett över tiden, fortfarande vara på väg ner. Det är svårt att säga vilken makroekonomisk datapunkt som leder till att Ryssland når sin rätta vikt, eller till och med övervikt, i de globala aktieportföljerna – men den fortsatta återhämtningen ger oss den nödvändiga bakgrunden till en sådan utveckling.

#### – Privatisering

En ny utveckling som inträffat under sommaren är den ryska regeringens beslut att ta in cirka 30 miljarder USD genom privatiseringar. En lista på företag i den statliga portföljen, som sträcker sig från Rosneft till Transneft, har upprättats. Även om detta är positivt ur såväl en reformsynvinkel som sett ur ett statsfinansiellt perspektiv är det signalen om att regeringen nu bryr sig om aktiekurser som skulle kunna få detta att bli den utlösande faktor som vi om ett år ser tillbaka på som den som verkligen satte fart på omvärderingen av den ryska marknaden.

#### – Bilden av Ryssland i världen

Omvärldens bild av Ryssland förbättras, och president Medvedevs resa till USA i juli påminner oss om den resa till USA och till president Bush som Putin genomförde efter terrorattackerna mot New York och Washington D.C. år 2001. Det fanns förstås en rad olika anledningar till att den ryska aktiemarknaden steg kraftigt under åren som följde på 2001, men bilden av Ryssland som en vänligt sinnad nation hjälpte utan tvekan till att slussa in utländska investerars pengar i landet.

#### – Företagsmarknaden

Den ryska företagsmarknaden är ovanligt aktiv. BP:s jakt på likvida medel har satt bolagets båda ryska innehav (50 procent av TNK-BP och en portföljinvestering i Rosneft) i strålkastarljuset. Uralkali (Rysslands största producent av pottaska/kaliumkarbonat) har både sett sin majoritetsaktieägare bytas ut och varit aktiv på marknaden för sammanslagningar och uppköp. Conoco har sålt sin ägarandel i Lukoil, delvis på den öppna marknaden och delvis till Lukoil själva. De två största aktieägarna i Norilsk Nickel slåss med varandra, men på ett sätt som är betydligt mer sofistikerat än de våldsamma striderna under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet. Sammantaget kommer den intensiva aktiviteten på företagsmarknaden och avsaknaden av några ägarstyrningsfrågor från tidigare år à la Telenor eller Shell att lugna de investerare som ser på Ryssland ur ett globalt perspektiv.

#### Vostok Nafta – historiskt hög rabatt ger nya möjligheter

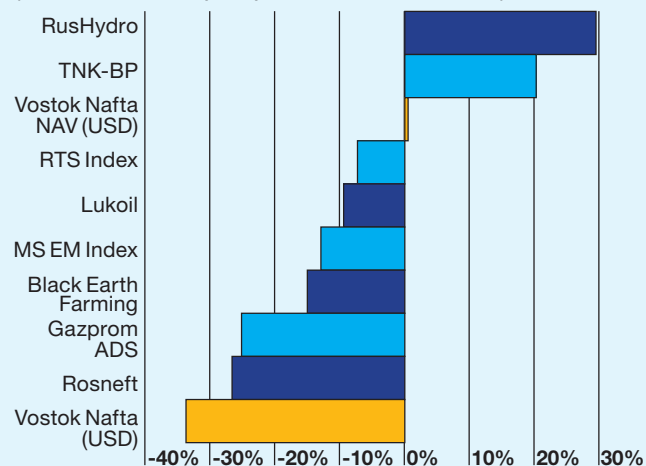
Vostok Nafta fortsätter oförtröttligt att jobba med våra portföljbolag. Som ni kommer att se när ni läser bolagsuppdateringarna längre fram i denna rapport har det skett betydande utvecklingar inom alla våra större innehav – vilket bidrar till att skapa värde. Vi noterar att vi handlas med en historiskt hög substansrabatt, vilket vi tolkar som ett tecken på en fortsatt global riskaversion – särskilt med tanken på att även andra investmentbolag med ryska portföljer handlas med liknande rabatter, samtidigt som nya, liknande strukturer misslyckats med sina planerade noteringar.

#### Vostok Naftas portföljutveckling

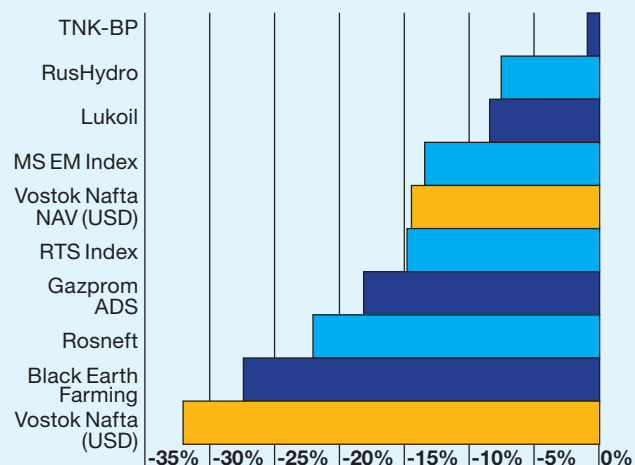
Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie ökade under perioden 1 januari 2010–30 juni 2010 med 0,21%. Under samma period minskade RTS-index med 7,29% mätt i USD. Under

perioden 1 april 2010–30 juni 2010 minskade koncernens substansvärde per aktie i USD med 14,45% (RTS-index:-14,83%).

#### Utveckling i procent 1 januari–30 juni 2010 (Senast betalda pris på relevant aktiebörs)



#### Utveckling i procent 1 april–30 juni 2010 (Senast betalda pris på relevant aktiebörs)



### Information om väsentliga innehav

#### TNK-BP Holding

TNK-BP erbjuder en exponering mot en betydande produktionsutveckling och tillgång till högkvalitativa investeringar i kombination med höga kassaflöden. Investerare har börjat se bolagets förbättrade förutsättningar och skillnaden i värderingen mellan TNK-BP och dess ryska konkurrenter har börjat minska. Baserat på en multipelvärdering är TNK-BP ett av de billigaste oljebolagen i Ryssland, med ett uppskattat P/E tal för 2011 på 4,9x och ett EV/EBITDA på 3,3x, vilket innebär en rabatt på 10-35 procent i jämförelse med de ryska konkurrenterna. En högre framtida värdering kan förväntas, givet företagets produktionsstillväxt och högkvalitativa investeringar.

Media har spekulerat över möjligheten att BP:s svårigheter att ta in medel för att finansiera de kostnader som uppstått i samband med oljeläckan i Mexikanska bukten kan komma att leda till en försäljning av hela eller en del av BP:s femtioprocentiga andel i TNK-BP. Vi bedömer att en sådan försäljning är osannolik, särskilt med tanke på tillgångens storlek. År 2009 bidrog TNK-BP med 28 procent av BP:s oljeproduktion och 16 procent av nettoresultatet och dess utdelningar stod för 35 procent av BP:s operationella kassaflöde efter utgifter för nya investeringar. Oavsett vilket strategiskt beslut BP fattar avseende positionen i TNK-BP skulle en försäljning inte påverka den noterade aktien, eftersom en eventuell förändring i ägarstrukturen skulle inträffa i den icke-noterade delen av företaget och inte inom det publika TNK-BP Holding. En försäljning skulle dock kunna påverka TNK-BP Holdings verksamheter om BP:s andel köps av ett statligt kontrollerat företag. Då BP för närvarande äger 50 procent av TNK-BP omfattas företaget av de restriktioner som är hänförliga till utländska företag verksamma inom strategiska ryska industrier.

#### TNK-BP Holding

Vostok Naftas aktieinnehav	
Stamaktier	19 245 000
Preferensaktier	28 186 616
Värde stamaktier	39 548 475
Värde preferensaktier	49 890 310
<b>Totalt värde (USD)</b>	<b>89 438 785</b>
<b>Andel av portföljen</b>	<b>18,8%</b>
<b>Andel av totalt antal utestående aktier</b>	<b>0,3%</b>
Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010	
Stamaktier	-0,2%
Preferensaktier	1,7%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 1 000 000 stamaktier och 1 090 000 preferensaktier och sålt 0 aktier i TNK-BP Holding.

#### Black Earth Farming

Under sommaren har Ryssland drabbats av den värsta torkan på mer än tre decennier. Höga temperaturer, över 40 grader i viktiga ryska jordbruksregioner, har skadat stora delar av Rysslands jordbruksmark och dramatiskt påverkat skördarna. Då skördeperioden endast är halvvägs avklarad förekommer det en stor osäkerhet kring vilken negativ effekt vädret har haft på den totala ryska jordbruksproduktionen. Prognoser för den totala spannmålsproduktionen har löpande reviderats ned – med en stor skillnad mellan offentliga och privata uppskattningar. Det ryska jordbruksdepartementet har skrivit ner sin prognos för landets totala skörd 2010 till mellan 60 och 65 miljoner ton, jämfört med den tidigare uppskattningen på över 90 miljoner ton. Även Black Earth Farming är drabbat av vädersituationen och hade den 4 augusti skördat knappt 50 procent av den totala brukade arealen om cirka 196 000 hektar. Det är ännu för tidigt att dra några slutgiltiga slutsatser om den slutgiltiga skörden, men hittills är avkastningen per odlad hektar lägre än tidigare år.

Den ryska utbudschocken har resulterat i att det internationella vetepriiset stigit över 50 procent under

# Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 juni 2010

juli 2010. Ryssland, som stod för 16 procent av den globala vetehandeln förra året, har infört ett exportförbud på säd från och med den 15 augusti. Detta exportförbud resulterade i att priset på internationellt handlat vete steg till tvåårshögsta. Förbudet är ett försök att kyla ner de stigande inhemska skördepri- serna, eftersom livsmedel har en stor effekt på kon- sumentprisernas utveckling. Den ryska statens lager av tidigare års rikliga skördar, som motsvarar 13 procent av den årliga inhemska konsumtionen, kom- mer utnyttjas i oktober då behovet och utbudet tyd- liggörs. Black Earth Farming har för närvarande inga exportkontrakt och är därmed inte direkt drabbat av exportförbudet. Bolaget är dock indirekt påverkat genom prissättningen på den inhemska skörden.

Black Earth Farming utfärdade i början av juni obli- gationer på 750 miljoner SEK till en årlig fast ränta på 10 procent och en löptid på 4 år. Kapitaltillskottet används till att lösa in den utestående obligationen, färdigställa pågående investeringar samt till att skapa en större finansiell stabilitet.

#### Black Earth Farming

Vostok Naftas aktieinnehav	30 888 704
Totalt värde (USD)	83 277 923
Andel av portföljen	17,5%
Andel av totalt antal utestående aktier	24,9%
Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010	-27,1%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Black Earth Farming.

#### Tinkoff Credit Systems

Tinkoff Credit Systems (TCS) uppvisar en stark utveckling under de första sex månaderna 2010 med en signifikant tillväxt i bolagets kreditportfölj. För att möjliggöra anskaffandet av extern finansiering har ett konsumentkreditprogram implementerats, samtidigt som företaget har erhållit kreditbetyg från Fitch och Moody's. Det framgångsrika programmet

har möjliggjort en tillväxt i såväl kundförvärvet som i kortkrediterna – med 142 000 nyutställda kreditkort under första halvåret 2010, vilket är en ökning med 25 procent. Under årets sex första månader ökade nettoresultatet med 22 procent på årsbasis, till 104,4 miljoner RUB, och avkastningen på eget kapital för perioden uppgick till 20 procent. Företaget har en stark kapitaltäckningsgrad om 22 procent, vilket kan jämföras med det ryska sektorsgenomsnittet på 19 procent. Konsumentkrediterna har ökat med två mil- jarder RUB samtidigt som det framgångsrika konsu- mentkreditprogrammet har möjliggjort kapitalintag till en signifikant lägre ränta än tidigare. Företaget har vidare sänkt räntan på insatta medel till mellan 9,5 och 12 procent.

För att möjliggöra en vidare expansion har TCS framgångsrikt ställt ut ett obligationslån om 1,4 miljarder rubel med en årlig kupongränta på 20 procent och förfalldatum den 28 juli 2013. Syftet är att uppnå en fördubbling av kreditportföljen vid årsskiftet. De pengar som tagits in kommer primärt att användas för att främja tillväxten i kundstocken. TCS har vidare offentliggjort en förtida inlösen av bolagets utestående Euroobligation i enlighet med obligationens villkor.

Vostok Nafta värderar sin ägarandel i TCS genom diskonterade kassaflöden baserade på bolagsled- ningens uppskattningar av verksamheten fram till en förmodad försäljningsdag, inklusive intäkter från en slutlig avyttring. Sannolikheten för ny tillgänglig finansiering, diskonteringsränta och antaganden om en avyttringsmultipel utgör viktiga variabler som påverkar värdet av TCS. Uppskattningarna är base- rade på rimliga och verifierbara antaganden som är Vostok Naftas bästa bedömning av de ekonomiska omständigheterna som förväntas råda. Den 30 juni 2010 värderades Vostok Naftas ägarandel (inklusive teckningsrätter) i TCS (Egidaco) till 20 820 932 USD,

vilket motsvarade 16.1 procent av det totala antalet utestående aktier. Det bedömda verkliga värdet ökade 3 procent under perioden. Inklusive obliga- tions- och låneinvestering utgör TCS 9,3 procent av Vostok Naftas portfölj.

Det nya obligationslånet och det tidigare lagda inlösen- datumet av företagens euroobligation har gett ökad transparens åt den tillgängliga finansie- ringen, vilket enligt vår bedömning är en förutsätt- ning för en högre aktievärdering. Vostok Nafta kommer att omvärdera aktieposten i TCS, något som med största sannolikhet kommer att resultera i en ökning av värdet. Denna värdering kommer att visas i Vostok Naftas NAV rapporter från och med den rapport som avser substansvärdet per den 31 augusti 2010.

#### Tinkoff Credit Systems

Vostok Naftas aktieinnehav	885 934
Värde aktier	18 234 524
Värde teckningsrätter	2 586 408
Värde lån	23 247 596
<b>Totalt värde (USD)</b>	<b>44 068 528</b>
<b>Andel av portföljen</b>	<b>9,3%</b>
<b>Andel av totalt antal utestående aktier</b>	<b>16,1%</b>
<b>Utveckling värde sedan 31 mars 2010</b>	<b>3,0%</b>

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Tinkoff Credit Systems.

#### RusForest

Den 24 maj 2010 undertecknade RusForest en avsiktsförklaring med Nord Timber Group (NTG), med syftet att slå samman de två bolagen genom en apportemission i RusForest. NTG är ett bolag med stora skogs- och sågverkstillgångar belägna i Ark- hangelskregionen i nordvästra Ryssland. Arkhang- elsk är den mest utvecklade regionen i Ryssland vad gäller skogsbruk och massatillverkning, vilket med- för att försäljning av de huvudsakliga produkterna

# Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 juni 2010



från avverkningen kan ske till konkurrenskraftiga marknadspriser. Det är ett väl positionerat geografiskt läge för att via sjöfart nå ut till den europeiska marknaden, samt till den stora inhemska slutmarknaden för skogsprodukter. Ett antal frågor kvarstår att lösa avseende samgåendet efter undertecknandet av den ovan nämnda avsiktsförklaringen.

Martin Hermansson har utsetts till verkställande direktör och koncernchef i RusForest från och med den 1 juni 2010, och ersätter därmed Alex Williams. Martin Hermansson har en kandidatexamen från London School of Economics och har en gedigen skogs- och industribakgrund i Ryssland och Sverige. Han startade ett eget konsultbolag inom skogsindustrin där han var aktiv som VD mellan 2006 och 2008. Tidigt 2008 grundade han Nord Timber Group och lyckades utveckla det till ett mycket framgångsrikt skogsbolag med stor närvaro i Arkhangelskregionen i nordvästra Ryssland. Martin Hermansson fortsätter att vara minoritetsägare och styrelseledamot i NTG, men utan några beslutande eller operationella funktioner. Att Martin Hermansson utses till VD och koncernchef för RusForest är på intet sätt avhängigt slutförande av samgåendet mellan RusForest och NTG. Han kommer att bidra med nödvändig industriell expertis till RusForest, både vad gäller färdigställandet av de östsibiriska verksamheterna samt företagets expansion i Arkhangelsk.

RusForest undersöker för tillfället möjligheterna att genomföra en företrädesemission under hösten 2010. Emissionen är relaterad till både RusForests expansion av den nuvarande verksamheten, samt till den föreslagna sammanslagningen med NTG. RusForests nya ledning har identifierat ett antal nyckelinvesteringar som behöver genomföras innan hösten för att säkerställa en tillfredsställande hastighet i verksamhetsutvecklingen under 2010 – och starkare kassaflöden under den kommande säsongen. För

att RusForest omgående skall kunna inleda arbetet med dessa nyckelprojekt och täcka sitt rörelsekapitalbehov under sommarperioden, har Vostok Nafta åtagit sig att lämna ett partiellt förskott på sitt deltagande i den planerade företrädesemissionen. Förskottet lämnas i form av ett kortfristigt lån (utan ställd säkerhet) om 6 miljoner USD som löper fram till den 30 september 2010 med en fast årlig ränta om 15 procent. Ytterligare detaljer om storlek, kapitaltillskottets användning och det operationella syftet med emissionen kommer att offentliggöras vid en senare tidpunkt.

#### RusForest

<b>Vostok Naftas aktieinnehav</b>	<b>10 888 403</b>
Värde aktier	25 978 226
Värde lån	1 031 395
<b>Totalt värde (USD)</b>	<b>27 009 621</b>
<b>Andel av portföljen</b>	<b>5,7%</b>
<b>Andel av totalt antal utestående aktier</b>	<b>49,9%</b>
<b>Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010</b>	<b>-26,7%</b>

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i RusForest.

#### Priargunsky

Priargunskys (PGHO) delårsrapport för de första sex månaderna 2010 visar att intäkterna ökade med 9 procent på årsbasis, till 4,5 miljarder RUB till följd av ökade försäljningspriser. Detta resulterade i en betydande ökning i rörelse- och resultatmarginalen med 3,9 och 4,3 procentenheter till 15 och 7 procent, respektive. De realiserade försäljningspriserna har historiskt sett varit reglerade till betydligt lägre priser än marknadspriserna. Priargunskys starka resultat tyder på att det statligt kontrollerade ARMZ (PGHO:s moderbolag som kontrollerar 82,2 procent av aktierna) gradvis reducerar rabatten på de inhemska uranpriserna i förhållande till de internationella marknadspriserna. ARMZ:s VD, Vadim Zhivov, har

nyligen meddelat att moderbolaget kommer att sälja sitt uran till inhemska konsumenter till internationella priser från och med 2011.

Priargunskys kapacitet utnyttjas till 100%. Konstruktionen av ny kapacitet är kapitalintensiv och tidskrävande och företaget är därför i behov av extern finansiering. Tidigare har företaget finansierat investeringar genom nyemissioner och mellan år 2006-2010 genomfördes flera nyemissioner där moderbolaget ARMZ varit den huvudsakliga köparen av de nyemitterade aktierna. Den senaste utfördes i augusti 2010, till ett pris om 730 USD per stamaktie (endast stamaktier utfärdades), jämförbart med det nuvarande marknadspriset på 215 USD. En anpassning till marknadspriser kommer sannolikt förbättra PGHO:s operativa kassaflöde – vilket möjliggör en intern finansiering av de nödvändiga investeringarna.

#### Priargunsky

<b>Vostok Naftas aktieinnehav</b>	
Stamaktier	100 242
Preferensaktier	11 709
Värde stamaktier	21 050 820
Värde preferensaktier	761 085
<b>Totalt värde (USD)</b>	<b>21 811 905</b>
<b>Andel av portföljen</b>	<b>4,6%</b>
<b>Andel av totalt antal utestående aktier</b>	<b>5,0%</b>
<b>Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010</b>	
Stamaktier	-3,7%
Preferensaktier	-30,9%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Priargunsky.

#### Kuzbass Fuel Company

Kuzbass Fuel Company (KBTK) är ett av de snabbast växande energikolbolagen i Ryssland, med en samlad produktionsvolym som förväntas fördubblas över de kommande fem åren. Samtidigt är företaget

# Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 juni 2010

en lågkostnadsproducent – tack vare det grunda djupet i företagets gruvor.

Globalt sett är energikolmarknadens bas en av de starkaste inom råvarusektorn, gynnad av en ökad efterfrågan från världens två mest folkrika ekonomier, Kina och Indien. I Ryssland har energikolmarknaden ytterligare potential till följd av avregleringen på den lokala marknaden för naturgas.

Baserat på 2010 års multiplar handlas Kuzbass Fuel Company med en rabatt, vilket vi anser vara orimligt då hänsyn tas till företagets starka tillväxt i energikolproduktionen.

#### Kuzbass Fuel Company

Vostok Naftas aktieinnehav	3 500 000
Totalt värde (USD)	20 650 000
Andel av portföljen	4,3%
Andel av totalt antal utestående aktier	4,1%
Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010	-35,5%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 1 000 000 aktier och sålt 0 aktier i Kuzbass Fuel Company.

#### Kontakt East Holding (Vosvik)

Kontakt East Holding (Vosvik) är ett holdingbolag med två huvudsakliga affärsområden: Avito, som är Rysslands största aktör med avseende på online-radannonser och Yellow Pages, med verksamhet inom katalog- och söktjänster.

#### Avito

Avitos ökning av antalet unika besökare per månad fortsatte att accelerera under det första halvåret 2010 och i juni hade www.avito.ru närmare 7 miljoner unika besökare per månad. Företaget har en ledande position vad gäller antal besökare och annonser och distanserar sig därmed alltmer från sina konkurrenter. Enligt erfarenhet från andra länder ger affärsmodellen en stor potentiell ökning i lönsamheten när väl marknadsdominans är uppnådd. En pågående

emission som snart avslutas ger Avito ett kapitaltillskott som kommer att användas till att ytterligare förstärka sajts ledande position och utöka marknadsandelen. Vostok Nafta bidrar inte med nytt kapital i denna emission, eftersom budgivning utvecklas till en process som drev upp aktiepriset till en nivå där Vostok Nafta är komfortabel med en mer fördelad ägarstruktur. Vostok Nafta är fortsatt mycket engagerad i företaget, som befinner sig i en spännande fas med stora framtida möjligheter. Vostok Nafta är tillsammans med Kinnevik majoritetsägare i Avito även efter transaktionen, som enligt planerna ska fullföljas i september 2010.

#### Yellow Pages

Yellow Pages Russias intäkter har stabiliserats under första halvåret, dock utan någon betydande tillväxt. Fokus för Yellow Pages Russia förblir att flytta kunder till onlineverksamheten, det vill säga övergå från att sälja statiska annonser till en tjänst som ger mer värde och en mätbar avkastning på investeringen för kunden.

Vostok Nafta värderar sin ägarandel i Kontakt East Holding (Vosvik) genom en diskonterad kassaflödesmodell baserat på bolagsledningens uppskattningar av verksamheten under en överblickbar prognosperiod. Försäljningstillväxt, rörelsemarginal, diskonteringsränta och slutlig tillväxttakt utgör viktiga variabler som påverkar värdet av Kontakt East. Uppskattningarna är baserade på rimliga och verifierbara antaganden som är Vostok Naftas bästa bedömning av de ekonomiska omständigheterna som förväntas råda. Vostok Naftas ägarandel i Kontakt East värderas till 17 708 549 USD vilket motsvarar 50,0 procent av det totala antalet utestående aktier. Det bedömda verkliga värdet minskade 3,9 procent under perioden till följd av valutafuktuationer.

#### Kontakt East Holding (Vosvik)

Vostok Naftas aktieinnehav	50 000
Totalt värde (USD)	17 708 549
Andel av portföljen	3,7%
Andel av totalt antal utestående aktier	50,0%
Utveckling verkligt värde sedan 31 mars 2010	-3,9%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Kontakt East Holding.

#### Transneft

Flera mediekällor har rapporterat att det ryska finansdepartementet föreslagit att ta in 29 miljarder USD genom att sälja minoritetsandelar i 10 stora bolag, bland annat i Transneft. Kapitaltillskottet från försäljningen skulle användas till att minska Rysslands budgetunderskott och skulle samtidigt vara ett stort steg mot att minska statens andel i ekonomin. Den slutgiltiga privatiseringsplanen förväntas bli godkänd i november 2010.

Transneft förväntas bli privatiserat förr eller senare, den exakta tidpunkten för detta är dock osäker. Företagets traditionella finansieringsalternativ, skulder och tariffer, kommer inte att vara ett alternativ länge till och samtidigt uppmuntrar den ryska staten Transneft att utöka sitt investeringsprogram. Transnefts tariffer är inte längre låga i jämförelse med internationella konkurrenters, och företagets ledning har uttalat att man inte kommer att öka skuldsättningen. Därmed finns det få alternativ kvar, förutom att ta in kapital via en försäljning av aktier, något som leder till att regeringen förväntas införa mer marknadsvänliga principer för Transneft i framtiden. Exempel på detta kan vara ett införande av en så kallad RAB-baserad reglering (då tariffregleringar baseras på ekonomiska tillgängliga avkastningsmåt på investerat kapital) eller en försäljning av aktier till marknaden.

En eventuell privatisering av en andel i Transneft



skulle ha ett flertal fördelar för existerande minoritetsägare, både genom eventuell ökad likviditet och genom den förväntade ökningen i värderingen till den nivå där den ryska staten godkänner en fördelning i ägandet. Transneft handlas för närvarande till ett konsensusuppskattat P/E-tal om 1,8x för 2010.

#### Transneft

Vostok Naftas aktieinnehav	19 730
Totalt värde (USD)	16 770 500
Andel av portföljen	3,5%
Andel av totalt antal utestående aktier	0,3%
Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010	-25,8%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Transneft.

#### RusHydro

Juni innebar tråkiga nyheter för energisektorn, då det ryska finansdepartementet införde ett tak för tillväxten på de övergripande elektricitetsstarifferna under de kommande tre åren. Detta tak omfattar det slutliga elektricitetspriset för konsumenter, vilket inkluderar generations-, distributions-, överförings- och utbudsföretag. Beslutet, som motiveras av en politisk oro kring inflationen i landet, är ett bakslag för den pågående liberaliseringen inom sektorn – eftersom lönsamheten måste öka för att stimulera nya investeringar. Osäkerhet kvarstår kring hur pristaket kommer att fungera, men det kan tänkas inkludera en reducering av tillväxten i tariffer för överförings- och distributionsföretag och samtidigt kontrollera kapacitetspriserna för genererande företag, som till exempel RusHydro. Trots detta har liberaliseringen av elektricitetspriserna utvecklats enligt planerna och hade i juli 2010 uppnått en volym där 80 procent av elen var till försäljning till marknadsmässiga priser.

Den extrema vädersituationen i den europeiska delen av Ryssland, med temperaturer på över 40 grader, har tillsammans med den allmänna ekono-

miska återhämtningen haft en mycket positiv inverkan på elektricitetsefterfrågan vilket har dragit upp priserna mer än 50 procent jämfört med tidigare år. Trots att RusHydros produktionsvolym kan drabbas av låga vattennivåer påverkas även företaget av prisökningar eftersom en stor del av dess sålda volym säljs till fria marknadspriser. I juli 2010 var de liberaliserade elektricitetspriserna i genomsnitt 53 procent högre än de reglerade priserna.

#### RusHydro

Vostok Naftas aktieinnehav	
ADRs (1 ADR = 100 lokala aktier)	2 039 734
Lokala aktier	34 821 499
Värde ADRs	9 892 710
Värde lokala aktier	1 601 789
Totalt värde (USD)	11 494 499
Andel av portföljen	2,4%
Andel av totalt antal utestående aktier	0,01%
Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010	
ADRs	-7,8%
Lokala aktier	-7,8%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 34 821 499 lokala aktier och sålt 260 000 ADRs i RusHydro.

#### Alrosa

Till följd av förändringar inom Alrosas ledningsgrupp har en ny finansiell strategi tagits fram, en strategi som innebär ett fokus på kärnverksamheten, förbättring och minskning av företagets skuldsättning samt ett publikt aktieerbjudande. Företaget har skiftat strategiskt fokus till dess kärnverksamhet, den ryska diamantindustrin – och utvärderar dessutom en försäljning av tillgångar som inte hör till kärnverksamheten. En optimering av Alrosas ryska diamantverksamhet har stor potential. Alrosas försök att diversifiera verksamheten till energi och andra gruvområden ökade skuldsättningen och resulterade i höga kapitalkostnader, något som inte gynnade bolagets kassaflödesutveckling.

En minskning av skulderna och en förbättring av lånestrukturen antas vara de två nyckelpunkterna i den nya finansiella strategin. Företaget ämnar ersätta sina kortsiktiga skulder med långsiktiga RUB- och euroobligationer. 2,2 miljarder USD planeras att refinansieras med en RUB-obligation på 26 miljarder RUB samt en euroobligation på 1 miljard USD, vilket skulle innebära en förbättring av företagets skulprofil. Företagsledningen överväger dessutom en börsnotering 2012, där den ryska staten och Republiken Sakha skulle behålla majoritetsägandet – men minska sin andel av ägandet i bolaget.

Efter den förbättring som följt på den kraftiga nedgången i diamantförsäljningen 2009 säljs för närvarande majoriteten av Alrosas rådiamantproduktion på den öppna marknaden, och inte längre till den ryska staten. Enligt företagsledningen föreligger en tilltalande prisutveckling och företaget ger en mycket positiv bild för 2010. Diamantproduktionen förväntas öka med 20 procent, till 40 miljoner karat, och försäljningen förväntas bli 67 procent högre än under 2009. Ett EBITA-estimat om 51,6 miljarder RUB skulle ge ett Debt/EBITA-nyckeltal på 2,0x och EV/EBITDA på 3,0x.

#### Alrosa

Vostok Naftas aktieinnehav	1 261
Totalt värde (USD)	10 718 500
Andel av portföljen	2,2%
Andel av totalt antal utestående aktier	0,6%
Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010	6,3%

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 102 aktier och sålt 0 aktier i Alrosa.

#### Clean Tech East Holding

Clean Tech East Holding (CTEH) är ett holdingbolag med två affärsområden: Produktion av träpellets inom Biomass Fuels och utveckling och marknadsföring av additiv för den globala kraftsektorn inom

Power Chemicals. Pelletsverksamheten har växt och därigenom kommit att bli det dominerande av de två affärsområdena – vilket är ett resultat av de mycket stora förändringar som förväntas när det gäller den europeiska efterfrågan på energi från förnyelsebara källor fram till och med år 2020. Då ställs det krav på att minst 20 procent av de europeiska ländernas elkonsument ska komma från förnyelsebara källor, jämfört med mellan 8 och 9 procent i dagsläget (tar man bort vissa vattenkraftsintensiva länder som till exempel Sverige och Finland från jämförelsen blir snittet ännu lägre). Ägarna till de koleldade kraftverken förväntas utnyttja den lätthet med vilken dessa kraftverk delvis kan ställas om från kol till träpellets, och på så sätt komma att bli stora konsumenter av pellets – vilket helt och hållet förändrar marknaden för träpellets.

Clean Tech East slutför för närvarande färdigställandet av en av de största pelletsanläggningarna i Sverige, i Ystad hamn i Skåne. Vostok Naftas övertygelse (och också anledningen till att vi ökat vårt ägande i företaget) är att Clean Tech East borde expandera sin produktion genom att etablera sig i Ryssland – där en konkurrensfördel finns i och med en god tillgång till relativt billig råvara. Clean Tech East utvärderar för närvarande en sådan expansionsstrategi genom att studera specifika projekt i nordvästra Ryssland.

CTEH:s nyemission om 81 miljoner SEK fullfördes i juni 2010. Efter emissionen ökade Vostok Naftas andel av det totala antalet utestående aktier till 42,8 procent, som ett resultat av vårt deltagande i garantikonsortiet och det faktum att alla teckningsrätter inte utnyttjades genom teckning med företrädesrätt. Kapitaltillskottet har använts för att finansiera den tidigare kommuniserade transaktionen med Fortum Värme, där CTEH förvärvade ytterligare 20 procent av aktierna i Ystad Pellets för att uppnå full äganderätt. Därutöver genomförs tilläggsinvesteringar i tillverkningsprocessen för att öka produktionen, samtidigt som en linje för

att paketera pellets i säckar för distribution till hushåll är under installation. Försäljning till konsumentmarknaden sker till betydligt högre priser än försäljning till industriella kunder.

Förutom den redan genomförda nyemissionen håller Clean Tech East på att slutföra en lånefinansiering med en löptid om mellan 12 och 18 månader på den svenska marknaden för företagsobligationer. Vostok Nafta har förbundet sig att agera garant i en sådan obligationsemission, mot en marknadsmässig ersättning. Clean Tech Easts rapport för andra kvartalet 2010 visar en ökning av försäljningen till 27,96 miljoner SEK för första halvåret 2010, jämförbart med 16,23 miljoner SEK för det första halvåret 2009. Det operationella resultatet för samma period blev 44,76 miljoner SEK jämfört med 10,91 miljoner SEK samma period förra året.

Som en följd av de pågående investeringarna tillsammans med kostnadsreduceringar förväntas EBITDA bli positivt under 2011.

Förändringar inom företagets ledning har implementerats då Lennart Ivarsson utsågs till ny verkställande direktör i april 2010. Lennart Ivarsson har en Civilingenjörsexamen från Kungliga Tekniska Högskolan (KTH) i Stockholm. Han har tidigare varit ansvarig för att sätta upp ett av Ericssons joint-venturebolag i Kina och har även varit Vice President för Global Manufacturing på Flextronics.

#### Clean Tech East Holding

<b>Vostok Naftas aktieinnehav</b>	<b>284 856 095</b>
Värde aktier	5 119 935
Värde lån	3 024 941
<b>Totalt värde (USD)</b>	<b>8 144 876</b>
<b>Andel av portföljen</b>	<b>1,7%</b>
<b>Andel av totalt antal utestående aktier</b>	<b>42,2%</b>
<b>Aktiekursutveckling sedan 31 mars 2010</b>	<b>-50,1%</b>

Under det andra kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 242 601 800 aktier och sålt 0 aktier i Clean Tech East Holding.

#### Investeringar

Under andra kvartalet 2010 uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till 26,05 MUSD (10,90) och intäkter från försäljningen uppgick till 21,33 (18,99) MUSD.

Större nettoförändringar i portföljen under det senaste kvartalet var som följer:

#### Köp

+	1 000 000	Kuzbass Fuel Company
+	242 601 800	Clean Tech East Holding AB
+	1 000 000	TNK-BP Holding stam
+	1 090 000	TNK-BP Holding pref

#### Försäljningar

-	322 767	Sibirskiy Cement
-	5 000 000	Egidaco 24% 2011

#### Portföljstruktur

En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 30 juni 2010 visas nedan. Vostok Naftas tre största investeringar är TNK-BP Holding (18,77%), Black Earth Farming (17,48%) och Kuzbassrazrezugol (10,11%).

# Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 juni 2010

Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD	Andel av portföljen
5 364 850	Caspian Services	1 233 916	0,26% 1
5 789 903	Kherson Oil Refinery	7 324	0,00% 1
19 245 000	TNK-BP Holding stam	39 548 475	8,30% 1
28 186 616	TNK-BP Holding pref	49 890 310	10,47% 1
1 620 000	Novoil	1 377 000	0,29% 1
1 122 705	Novoil pref	393 508	0,08% 1
10 300 000	Ufa Refinery	10 815 000	2,27% 1
1 715 000	Ufaneftekhim	7 288 750	1,53% 1
88 500	Varyeganneftgas pref	1 349 625	0,28% 1
	<b>Oljepriset, totalt</b>	<b>111 903 908</b>	<b>23,49%</b>
1 261	Alosa	10 718 500	2,25% 1
6 000 000	Fortress Minerals	705 450	0,15% 1
31 274	Gaisky GOK	7 537 034	1,58% 1
3 154 498	Poltava GOK	16 974 985	3,56% 1
100 242	Priargunsky Ind stam	21 050 820	4,42% 1
11 709	Priargunsky Ind pref	761 085	0,16% 1
1 442 400	Shakiya Zinc GDR	144 240	0,03% 1
	<b>Råvaror, totalt</b>	<b>57 892 114</b>	<b>12,15%</b>
3 654	Bekabacement	657 720	0,14% 1
187	TKS Concrete	1 506 750	0,32% 1
39 000	Gornozavodsk Cement	3 919 500	0,82% 1
1 600 000	Kamkabel	112 000	0,02% 1
85 332	Podolsky Cement	53 972	0,01% 1
10 156 113	Steppe Cement Ltd	7 892 194	1,66% 1
19 730	Transneft pref	16 770 500	3,52% 1
1 215 000	Tuimazy Concrete Mixers	6 864 750	1,44% 1
	<b>Infrastruktur, totalt</b>	<b>37 777 386</b>	<b>7,93%</b>
2 039 734	Rushydro ADRs (1 ADR = 100 lokala aktier)	9 892 710	2,08% 1
34 821 499	Rushydro Lokala aktier	1 601 789	0,34% 1
3 500 000	Kuzbass Fuel Company	20 650 000	4,33% 1
133 752 681	Kuzbassrazrezugol	48 150 965	10,11% 1
2 618 241	Kyrgyzenergo	168 688	0,04% 1
	<b>Energiomstrukturering, totalt</b>	<b>80 464 152</b>	<b>16,89%</b>

## Vostok Naftas portfölj per den 30 juni 2010

# Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 juni 2010

Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD	Andel av portföljen
1 765 000	Agrowill	0	0,00% 1
30 888 704	Black Earth Farming	83 277 923	17,48% 2
272 106	Dakor	2 662 285	0,56% 1
	<b>Jordbruk, totalt</b>	<b>85 940 208</b>	<b>18,04%</b>
885 934	Egidaco Investment Limited (Tinkoff Credit Systems), aktier	18 234 524	3,83% 1
	Egidaco Investment Limited (Tinkoff Credit Systems), teckningsrätter	2 586 408	0,54% 1
	Tinkoff Credit Systems Bank, lån	23 247 596	4,88% 3
50 000	Vosvik AB/Kontakt East	17 708 549	3,72% 2
10 888 403	RusForest AB	25 978 226	5,45% 2
	RusForest, lån	1 031 395	0,22% 3
284 856 095	CleanTech East Holding AB	5 119 935	1,07% 2
	CleanTech East Holding AB, lån	3 024 941	0,63% 4
623 800	TKS Real Estate	778 166	0,16% 1
3 095 952	Ruric AB	914 183	0,19% 1
683 750	Custos AB	2 633 477	0,55% 1
683 750	Custos AB BTA	877 826	0,18% 1
	<b>Det som fungerar i väst..., totalt</b>	<b>102 135 224</b>	<b>21,44%</b>
8 000	Gazprom köpoptioner	48 000	0,01% 1
	<b>Kortfristiga investeringar, totalt</b>	<b>48 000</b>	<b>0,01%</b>
	Övriga långfristiga lånefordringar	200 000	0,04% 3
	Övriga kortfristiga lånefordringar	27 596	0,01% 4
	<b>Övriga lånefordringar, totalt</b>	<b>227 596</b>	<b>0,05%</b>
	<b>Totalt</b>	<b>476 388 588</b>	<b>100,00%</b>

1. Dessa aktier är i balansräkningen upptagna som finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

2. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som investeringar i intressebolag.

3. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som långfristiga lånefordringar.

4. Dessa investeringar är i balansräkningen upptagna som kortfristiga lånefordringar.

(TUSD)	1 jan 2010– 30 jun 2010	1 jan 2009– 30 jun 2009	1 apr 2010– 30 jun 2010	1 apr 2009– 30 jun 2009
<b>Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde</b>				
via resultaträkningen <sup>1</sup>	14 390	38 652	-46 408	59 187
<b>Resultat från investeringar i intresseföretag</b>	-21 380	-10 306	-42 958	936
<b>Resultat från lånefordringar<sup>1</sup></b>	3 752	2 213	1 905	6 767
<b>Utdelningsintäkter</b>	7 512	5 903	7 289	1 925
<b>Övriga rörelseintäkter</b>	332	312	41	54
<b>Totala rörelseintäkter</b>	<b>4 606</b>	<b>36 774</b>	<b>-80 131</b>	<b>68 869</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>	-2 436	-2 773	-1 267	-1 027
<b>Rysk kupongskattekostnad på utdelningsintäkter</b>	-1 122	-885	-1 089	-288
<b>Rörelseresultat</b>	<b>1 049</b>	<b>33 116</b>	<b>-82 486</b>	<b>67 554</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>				
<b>Ränteintäkter</b>	2	92	1	9
<b>Räntekostnader</b>	-6	-1 866	-6	-126
<b>Valutakursvinster/-förluster, netto</b>	-77	-2 918	-126	-298
<b>Övriga finansiella intäkter</b>	83	22	83	22
<b>Övriga finansiella kostnader</b>	-	-19	-	-1
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>2</b>	<b>-4 689</b>	<b>-48</b>	<b>-394</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>1 051</b>	<b>28 427</b>	<b>-82 534</b>	<b>67 160</b>
<b>Skatt</b>	-54	11	-37	0
<b>Periodens resultat</b>	<b>998</b>	<b>28 438</b>	<b>-82 570</b>	<b>67 160</b>
<b>Resultat per aktie (USD)</b>	<b>0,01</b>	<b>0,31</b>	<b>-0,82</b>	<b>0,73</b>
<b>Resultat per aktie efter utspädning (USD)</b>	<b>0,01</b>	<b>0,31</b>	<b>-0,82</b>	<b>0,73</b>

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. Vinst 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)	1 jan 2010– 30 jun 2010	1 jan 2009– 30 jun 2009	1 apr 2010– 30 jun 2010	1 apr 2009– 30 jun 2009
<b>Periodens resultat</b>	<b>998</b>	<b>28 438</b>	<b>-82 570</b>	<b>67 160</b>
<b>Periodens övriga totalresultat</b>				
<b>Valutaomräkningsdifferenser</b>	61	382	75	353
<b>Totalt övrigt totalresultat för perioden</b>	<b>61</b>	<b>382</b>	<b>75</b>	<b>353</b>
<b>Totalt totalresultat för perioden</b>	<b>1 058</b>	<b>28 820</b>	<b>-82 495</b>	<b>67 513</b>

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

# Resultaträkningar – koncernen

# Rapport över total- resultat för koncernen

(TUSD)	30 juni 2010	31 dec 2009
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>		
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>		
Mark och inventarier	1 888	1 948
<b>Totala materiella anläggningstillgångar</b>	<b>1 888</b>	<b>1 948</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>		
<b>Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde</b>		
via resultaträkningen	316 773	301 607
Investeringar i intresseföretag	132 085	148 084
Lånefordringar	24 479	22 602
Uppskjuten skatt	53	109
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>	<b>473 390</b>	<b>472 402</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>		
Likvida medel	9 591	8 935
Lånefordringar	3 052	3 180
Fordringar på närstående	53	375
Skattefordringar	130	155
Övriga kortfristiga fordringar	1 931	2 050
<b>Totala omsättningstillgångar</b>	<b>14 757</b>	<b>14 695</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>	<b>490 035</b>	<b>489 045</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>	<b>488 684</b>	<b>487 624</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>		
<b>Icke räntebärande kortfristiga skulder</b>		
Skulder till närstående	200	211
Skatteskuld	440	516
Övriga kortfristiga skulder	178	61
Upplupna kostnader	534	633
<b>Totala kortfristiga skulder</b>	<b>1 351</b>	<b>1 421</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>490 035</b>	<b>489 045</b>

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 januari 2009</b>	<b>46 021</b>	<b>146 884</b>	<b>54 988</b>	<b>247 893</b>
<b>Resultat för perioden</b>				
1 januari 2009–30 juni 2009	–	–	28 438	28 438
<b>Periodens övriga totalresultat</b>				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	382	382
<b>Totalt totalresultat för perioden</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>28 820</b>	<b>28 820</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>				
<b>Erhållet från nyemission,</b>				
netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	–	99 574
<b>Personaloptionsprogram:</b>				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	155	–	155
	54 970	44 759	–	99 729
<b>Eget kapital per 30 juni 2009</b>	<b>100 991</b>	<b>191 643</b>	<b>83 808</b>	<b>376 442</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2010</b>	<b>100,991</b>	<b>191,700</b>	<b>194,933</b>	<b>487,624</b>
<b>Resultat för perioden</b>				
1 januari 2010–30 juni 2010	–	–	998	998
<b>Periodens övriga totalresultat</b>				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	61	61
<b>Totalt totalresultat för perioden</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>1 059</b>	<b>1 059</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>				
<b>Personaloptionsprogram:</b>				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	1	–	1
	–	1	–	1
<b>Eget kapital per 30 juni 2010</b>	<b>100 991</b>	<b>191 701</b>	<b>195 992</b>	<b>488 684</b>

## Balansräkningar – koncernen

## Förändringar i eget kapital – koncernen



(TUSD)	1 jan 2010– 30 jun 2010	1 jan 2009– 30 jun 2009	1 jan 2009– 31 dec 2009
<b>KASSAFLÖDE FRÅN ÅRETS VERKSAMHET</b>			
Resultat före skatt	1 051	28 427	139 838
Justering för:			
Ränteintäkter	-2	-92	-109
Räntekostnader	6	1 866	1 868
Valutakursvinster/-förluster	77	2 919	2 745
Avskrivningar	58	72	174
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	-14 390	-38 652	-139 835
Resultat från investeringar i intresseföretag	21 380	10 306	5 296
Resultat från lånefordringar	-3 752	-2 213	-7 043
Utdelningsintäkter	-7 512	-5 903	-9 111
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	2	155	1 578
Förändringar i kortfristiga fordringar	-630	-242	8
Förändringar i kortfristiga skulder	1 016	-430	-76
<b>Kassaflöde använt i verksamheten</b>	<b>-2 695</b>	<b>-3 788</b>	<b>-4 667</b>
Investeringar i finansiella tillgångar	-75 235	-13 525	-90 665
Försäljning av finansiella tillgångar	69 000	21 286	84 795
Ökning av lånefordringar	-	-2 221	-2 431
Investeringar i dotterföretag	-	-37	-51
Erhållen utdelning	7 512	5 903	7 744
Erhållna räntor	1 988	717	989
Betalda räntor	-6	-1 866	-1 868
Betald skatt	-52	-1	-45
<b>Totalt kassaflöde använt i/från årets verksamhet</b>	<b>512</b>	<b>6 468</b>	<b>-6 199</b>
<b>KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR</b>			
Investeringar i kontorsinventarier	-38	-	-2
Försäljning av kontorsinventarier	-	58	38
<b>Totalt kassaflöde från/använt för investeringar</b>	<b>-38</b>	<b>58</b>	<b>36</b>
<b>KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>			
Erhållet från upplåning	-	-77 214	-77 214
Återbetalning av upplåning	-	66 201	66 201
Erhållet från nyemission	-	-	157
<b>Totalt kassaflöde använt i finansieringsverksamheten</b>	<b>-</b>	<b>-11 013</b>	<b>-10 856</b>
Förändring av likvida medel	474	-4 487	-17 019
Likvida medel vid periodens början	8 935	29 198	29 198
Kursdifferens i likvida medel	181	-3 154	-3 244
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>9 591</b>	<b>21 557</b>	<b>8 935</b>

## Kassaflödesanalys – koncernen

	2010	2009
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % (01)	0,19	8,44
Soliditet, % (02)	99,72	99,48
Eget kapital/aktie, USD (03)	4,84	3,73
Resultat/aktie, USD (04)	0,01	0,31
Resultat/aktie efter full utspädning, USD (05)	0,01	0,31
Substansvärde/aktie, USD (06)	4,84	3,73
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	100 990 975	90 772 260
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	100 990 975	90 772 260
Antal aktier vid periodens slut	100 990 975	100 990 975

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 balansomslutning med avdrag för icke räntebärande skulder).
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 periodens slut.
04. Resultat per aktie USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden.
05. Resultat per aktie efter full utspädning USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden med beaktande av full utspädning.
06. Substansvärde/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.

## Finansiella nyckeltal – koncernen

(TUSD)	1 jan 2010– 30 jun 2010	1 jan 2009– 30 jun 2009	1 apr 2010– 30 jun 2010	1 apr 2009– 30 jun 2009
Rörelsens kostnader	-2 090	-1 567	-1 103	-793
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-2 090</b>	<b>-1 567</b>	<b>-1 103</b>	<b>-793</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>				
Ränteintäkter	12 044	9 592	6 115	4 971
Räntekostnader	-	-1 436	-	-117
Valutakursvinster/-förluster, netto	31	-1 041	40	11
Övriga finansiella kostnader	-	-2	-	-1
<b>Totala finansiella intäkter och kostnader</b>	<b>12 075</b>	<b>7 113</b>	<b>6 155</b>	<b>4 864</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>9 985</b>	<b>5 546</b>	<b>5 052</b>	<b>4 071</b>

(TUSD)	30 jun 2010	31 dec 2009
<b>ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR</b>		
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>		
Aktier i dotterbolag	226 865	226 865
Lån till koncernföretag	272 143	261 044
<b>Totala finansiella anläggningstillgångar</b>	<b>499 008</b>	<b>487 909</b>
<b>OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR</b>		
Kassa och bank	9	29
Fordringar på närstående	-	219
Övriga kortfristiga fordringar	186	382
<b>Totala omsättningstillgångar</b>	<b>195</b>	<b>630</b>
<b>TOTALA TILLGÅNGAR</b>	<b>499 203</b>	<b>488 539</b>
<b>EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)</b>	<b>497 390</b>	<b>487 404</b>
<b>KORTFRISTIGA SKULDER</b>		
<b>Icke räntebärande kortfristiga skulder</b>		
Skulder till koncernföretag	1 359	569
Övriga skulder	11	-
Upplupna kostnader	443	566
<b>Totala kortfristiga skulder</b>	<b>1 813</b>	<b>1 135</b>
<b>TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>499 203</b>	<b>488 539</b>

**Resultaträkning  
– moderbolaget**

**Balansräkning  
– moderbolaget**

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
<b>Eget kapital per 1 januari 2009</b>	<b>46 021</b>	<b>146 884</b>	<b>55 341</b>	<b>248 246</b>
<b>Resultat för perioden</b>				
1 januari 2009–30 juni 2009	-	-	5 546	28 438
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-
<b>Totalt totalresultat för perioden</b>				
1 januari 2009–30 juni 2009	-	-	5 546	5 546
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>				
<b>Erhållet från nyemission, netto</b>				
efter transaktionskostnader	54 970	44 604	-	99 574
<b>Personaloptionsprogram:</b>				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	155	-	155
	54 970	45 759	-	99 729
<b>Eget kapital per 30 juni 2009</b>	<b>100 991</b>	<b>191 643</b>	<b>60 887</b>	<b>353 521</b>
<b>Eget kapital per 1 januari 2010</b>	<b>100 991</b>	<b>191 700</b>	<b>194 713</b>	<b>487 404</b>
<b>Resultat för perioden</b>				
1 januari 2010–30 juni 2010	-	-	9 985	9 985
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	-	-	-	-
<b>Totalt totalresultat för perioden</b>				
1 januari 2010–30 juni 2010	-	-	9 985	9 985
<b>Personaloptionsprogram:</b>				
- värde på anställdas tjänstgöring	-	1	-	1
	-	1	-	1
<b>Eget kapital per 30 juni 2010</b>	<b>100 991</b>	<b>191 701</b>	<b>204 698</b>	<b>497 390</b>

# Förändringar i eget kapital – moderbolaget

### Not 1 Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med IAS 34 Interim Financial Reporting. Samma redovisningsprinciper och beräkningsmetoder har använts som i framtagandet av årsredovisningen för Vostok Nafta Investment Ltd 2009.

### Not 2 Närståendetransaktioner

Under perioden har Vostok Nafta redovisat följande närståendetransaktioner:

### Not 3 Händelser efter rapportperiodens utgång

**Emission av köpoptioner till en grupp anställda**  
Den 21 juli 2010 beslutades att emittera 695 000 optioner till en grupp av anställda, som en del av det tidigare beslutade incitamentsprogrammet (beslutat vid Vostok Naftas bolagsstämma den 5 maj 2010) omfattande totalt 2 000 000 optioner.

Optionerna får utnyttjas tre år efter tidpunkten för utställandet, vilket i detta fall innebär under perioden 1 augusti 2013 till 31 augusti 2013.

Lösenpriset för optionerna har fastställts till den genomsnittliga senaste betalkursen under tio handelsdagar innan beslutet fattades plus 20 procent, vilket för de ovan nämnda optionerna resulterar i ett lösenpris om 31,41 SEK.

Optionerna erbjuds de anställda till ett förvärvspris motsvarande optionernas marknadsvärde vid tidpunkten för erbjudandet. Optionerna skall vara fritt överlåtbara och utgör därmed värdepapper.

### Finansiella och verksamhetsrelaterade risker

Företagets risker och riskhantering beskrivs i detalj i not 3 i Företagets årsredovisning 2009.

### Kommande rapporttillfällen

Vostok Naftas niomånadersrapport för perioden 1 januari 2010–30 september 2010 kommer att publiceras den 17 november 2010.

Den 18 augusti 2010

Per Brilioth

Verkställande direktör

Vostok Nafta Investment Ltd

Denna rapport har inte varit föremål för granskning av företagets revisorer.

TUSD	Vostok Gas	2010 Intresse- företag	Lundin- familjen och företag i Lundin- gruppen	Nyckel- personer	Vostok Gas	2009 Intresse- företag	Lundin- familjen och företag i Lundin- gruppen	Nyckel- personer
<b>I resultaträkningen</b>								
Resultat från lånefordringar	-	171	-	-	-	1 422	-	-
Övriga rörelseintäkter	-	9	58	-	22	266	10	-
Rörelsekostnader	-	-	-	551	-	-	-	-501
Räntekostnader	-	-	-	-	-	-	-419	-254
<b>I balansräkningen</b>								
Långfristiga lånefordringar	-	1 032	-	-	-	996	-	-
Kortfristiga lånefordringar	-	3 025	-	-	-	3 153	-	-
Övriga kortfristiga fordringar	-	103	24	-	23	335	17	-
Balanserade vinstmedel	-	-	-	-	-	-	-	-157
Övriga kortfristiga skulder och upplupna kostnader	-200	-	-210	-39	-211	-	-268	-110

# Sexmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–30 juni 2010

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)