Vostok Nafta Investment Ltd

Tolvmånaders-rapport

2010

– **Periodens resultat blev 138,36 miljoner US-dollar (MUSD) (139,85 för perioden 1 januari 2009–31 december 2009). Resultat per aktie blev under perioden 1,37 USD (1,40). Resultatet för kvartalet uppgick till 91,92 MUSD (36,24). Resultatet per aktie för kvartalet blev 0,91 USD (0,36).**

– **Koncernens substansvärde uppgick till 625,43 MUSD den 31 december 2010 (31 december 2009; 487,62), motsvarande 6,19 USD per aktie (4,83). Givet en växelkurs SEK/USD om 6,8025 var värdena 4 254,48 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 42,12 SEK.**

– **Under perioden 1 januari 2010–31 december 2010 ökade substansvärdet per aktie i USD med 28,25%. Under samma period ökade RTS-index med 20,12% mätt i USD. Under kvartalet 1 oktober 2010–31 december 2010 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 17,02% (RTS-index: 17,42%).**

– **Antalet utestående aktier per utgången av december 2010 uppgick till 100 990 975.**

– **Vostok Naftas rapporterade substansvärde per aktie per den 31 januari 2011 uppgick till 6,70 USD (43,14 SEK).**

Ledningens rapport

Den ryska marknaden har under de senaste månaderna tilldragit sig ett ökat intresse. Sedan bottennivåerna under 2010 har marknaden rusat omkring 40 procent. Som ett resultat av ett antal vinstprognosuppgraderingar för 2011 handlas den ryska marknaden fortfarande med en 40-procentig P/E-rabatt mot det globala genomsnittet för tillväxtmarknader, och med 20 procent rabatt mot sitt historiska genomsnitt. Den främsta drivkraften bakom uppgången är styrkan hos de globala råvarumarknaderna, både olja och metaller. Dessutom innebär det fortsatt låga ränteläget på de utvecklade marknaderna att investerare åter letar sig längre ut på riskkurvan – något som leder till ett större intresse för Ryssland.

Pepsis nyligen genomförda förvärv av Wimm-Bill-Dann för 5,4 miljarder USD förbättrade definitivt marknadens syn på Ryssland. Som vi tidigare har diskuterat är Rysslands utveckling positiv i tider med stigande eller åtminstone stabila råvarupriser, då den ryska staten verkar ta reformer på allvar och när stora multinationella bolag genom betydande förvärv visar ett långsiktigt intresse för landet. I dagsläget är samtliga dessa förutsättningar närvarande. Vi förväntar oss fortsatt starka råvarumarknader, dock med en ökad volatilitetsrisk. Oljepriset kan fortsätta stiga utan att det riskerar att knäcka den bräckliga globala ekonomiska återhämtningen. Detta är ett tveeggat svärd för Ryssland, som tjänar på ett högt oljepris, men samtidigt är beroende av en stark global ekonomi och likviditet.

Reformarbetet i Ryssland synliggjordes senast i samband med höstens många privatiseringar. När dessa privatiseringar väl inleds – Secondary Public Offerings i de noterade bolagen är förstås en god startpunkt – kommer marknaden att få fortsatt stöd. Tuffare reformer kommer dock sannolikt inte att genomföras förrän efter valen 2011/2012. Trots nedgångar i de senaste opinionsmätningarna för både Putin, Medvedev och det största Kremlvänliga partiet Enade Ryssland, är det inte sannolikt att räkna med något annat än status quo efter duma- och presidentvalen.

Vad avser makroekonomin fortsätter Ryssland att utvecklas stabilt. BNP-tillväxten för 2011 bromsas in något jämfört med 2010, då regeringens stimulansåtgärder sakta avvecklas. Rysslands nivå är långt ifrån de övriga BRIC-ländernas 2010 (Kina 10,3%, Indien 8,5%, Brasilien 7,7% mot Rysslands 3,8%). Inflationen har stigit något under hösten som ett resultat av ökade spannmålspriser, och den ryska centralbanken förväntas höja räntorna (även om de lämnades oförändrade vid dess senaste möte).

Tolvmånadersrapport avseende perioden 1 januari 2010–31 december 2010

TNK-BP

Tillsammans med Pepsis ovan nämnda förvärv påverkas bilden av Ryssland positivt av BP:s transaktion med Rosneft. Genom affären blir bolagen minoritetsägare i varandra genom ett aktiebyte. Dessutom inleds ett samarbetsprojekt för prospektering efter olja i Arktis. BP:s partner i TNK-BP, Alfa Access Renova (AAR), har motsatt sig affären av rättsliga orsaker då AAR hänvisar till ett aktieägaravtal enligt vilket både BP:s och AAR:s oljeintressen i Ryssland måste bedrivas inom ramen för TNK-BP. TNK-BP är troligtvis inte intresserade av något aktiebyte med Rosneft och saknar, till skillnad från Rosneft, kapacitet att inleda verksamhet i Arktis. Den rättsliga åtgärden handlar därför troligtvis mer om ett försök att erhålla skadestånd. Det har till och med spekulerats om att Rosneft skulle köpa ut AAR från TNK-BP. AAR har under de fem senaste åren ett flertal gånger förhandlat om att bli utköpta från TNK-BP, men utan att komma överens om priset. Om Rosneft köpte ut AAR (Rosneft kan vara mer angeläget än BP både på grund av kommersiella skäl och att en sådan affär skulle distansera dem från deras tidigare inblandning i Yukos, något som speciellt kritiserats i Storbritannien) skulle en sådan affär troligtvis utlösa en omvärdering av det noterade TNK-BP Holding – ett av Vostok Naftas största innehav.

Black Earth Farming

Jag har aldrig tidigare haft en bättre känsla kring Black Earth Farming. Utsikterna för 2011 är i detta läge inspirerande. Spannmålspriserna tycks hålla sig på relativt bra nivåer, även om de fortfarande är lägre än de var i början av 2008. Kostnaderna är under kontroll, även om mer finns att göra för att nå de utsatta målen. Sådden för 2011 års skörd har fått en bra start och så länge vi inte drabbas av ännu ett år av torka bör avkastningen tillsammans med arealen i produktion ge en bra förutsättning för en rekordskörd. Sammantaget ett rekordår. Marknaden är givetvis besviken på att bolaget inte har visat vinst sedan noteringen i slutet av 2007, men allteftersom 2011 fortskrider tror jag att en ökad medvetenhet om situationen ovan kommer att visa sig mycket positiv för bolagets aktiekurs.

RusForest

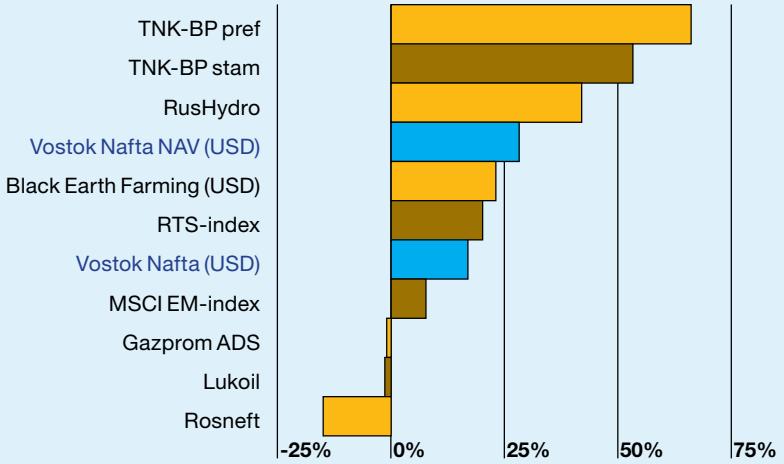
RusForest har börjat investera tillskottet från företrädesrättsemissionen som utfördes i november. Förvärvet av sågverket och hamnanläggningen i Archangelsk (LDK-3 och Infa) har slutförts och ytterligare avverkningsrätter har förvärvats i östra Sibirien. Ett snabbt ökande intresse för att säkra långsiktig tillgång till träfiber kommer att driva intresset för tillgångar som RusForest. Därtill kommer den officiella starten av bolagets tredje sågverk i östra Sibirien, Magistralny, att ytterligare belysa företagsledningens förmåga att slutföra förändringarna av RusForest.

Februari 2011,
Per Brilioth

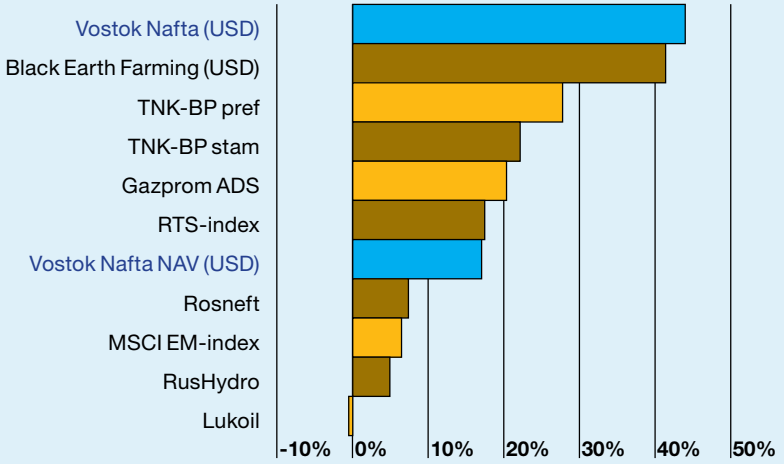
Vostok Naftas portföljutveckling
Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie ökade under perioden 1 januari 2010–31 december 2010 med 28,25%. Under samma period ökade RTS-index med 20,12% mätt i USD. Under kvartalet 1 oktober 2010–31 december 2010 ökade koncernens substansvärde per aktie i USD med 17,02% (RTS-index: 17,42%).

Portföljstruktur
En uppställning av koncernens investeringsportfölj till marknadsvärde per den 31 december 2010 visas på nästa sida. Vostok Naftas tre största investeringar är Black Earth Farming (19,57%), TNK-BP Holding (19,39%) och RusForest (8,78%).

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



Utveckling i procent, 1 juli–30 september 2010
(Senast betalda pris på relevant aktiebörs)



Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD 31 dec 2010	Andel av portföljen	Värde per aktie, USD 31 dec 2010	Värde per aktie, USD 31 dec 2009
5 364 850	Caspian Services	643 782	0,10%	0,12	0,59 1
5 789 903	Kherson Oil Refinery	7 261	0,00%	0,001	0,001 1
16 502 237	TNK-BP Holding stam	43 730 928	7,11%	2,65	1,73 1
30 953 600	TNK-BP Holding pref	75 526 784	12,28%	2,44	1,47 1
1 470 000	Novoil	1 389 150	0,23%	0,95	0,88 1
10 300 000	Ufa Refinery	14 729 000	2,39%	1,43	0,90 1
1 165 000	Ufaneftekhim	5 300 750	0,86%	4,55	2,98 1
108 500	Varyagganneftegaz pref	2 115 750	0,34%	19,50	17,00 1
	Olja, totalt	143 443 405	23,32%		
1 261	Alrosa	18 158 400	2,95%	14 400,00	6 250,00 1
300 000	Fortress Minerals	1 277 681	0,21%	4,26	7,80 1
31 434	Gaisky GOK	12 259 260	1,99%	390,00	260,00 1
3 154 498	Poltava GOK	16 231 882	2,64%	5,23	3,24 1
106 242	Priargunsky Ind stam	24 329 418	3,96%	229,00	195,00 1
11 709	Priargunsky Ind pref	1 276 281	0,21%	109,00	92,00 1
1 442 400	Shakiya Zinc GDR	158 664	0,03%	0,11	0,04 1
	Övriga råvaror, totalt	73 691 585	11,98%		
3 654	Bekabadcement	657 720	0,11%	180,00	150,00 1
375	TKS Concrete 5	1 506 750	0,24%	4 018,00	4 018,00 1
39 000	Gornozavodsk Cement	9 750 000	1,59%	250,00	140,00 1
1 600 000	Kamkabel	160 000	0,03%	0,10	0,08 1
85 332	Podolsky Cement	53 503	0,01%	0,63	1,24 1
11 804 303	Steppe Cement Ltd	9 293 340	1,51%	0,79	1,00 1
19 730	Transneft Pref	24 330 215	3,96%	1 233,16	780,00 1
1 215 000	Tuimazy Concrete Mixers	5 224 500	0,85%	4,30	6,00 1
	Infrastruktur, totalt	50 976 028	8,29%		
1 459 734	RusHydro ADR				
	(1 ADR = 100 lokala aktier)	7 955 550	1,29%	5,45	3,83 1
34 821 499	RusHydro lokala aktier	1 862 950	0,30%	0,05	0,04 1
3 500 000	Kuzbass Fuel Company	24 045 000	3,91%	6,87	8,50 1
133 752 681	Kuzbassrazrezugol	51 494 782	8,37%	0,39	0,37 1
2 618 241	Kyrgyzenergo	168 688	0,03%	0,06	0,06 1
	Energiomstrukturering, totalt	85 526 970	13,91%		

Antal aktier	Företag	Verkligt värde, USD 31 dec 2010	Andel av portföljen	Värde per aktie, USD 31 dec 2010	Värde per aktie, USD 31 dec 2009
1 765 000	Agrowill	607 279	0,10%	0,34	0,13 1
30 888 704	Black Earth Farming	120 330 857	19,57%	3,90	3,17 2
272 106	Dakor	2 880 704	0,47%	10,59	11,05 1
	Jordbruk, totalt	123 818 840	20,13%		
1 073 174	Egidaco Investment Limited				
	(TCS), aktier 5	43 430 866	7,06%	40,47	19,98 1
	Tinkoff Credit Systems Bank				
	(TCS), lån	9 266 579	1,51%		4
50 000	Vosvik AB/Kontakt East 5	19 538 223	3,18%	390,76	358,76 2
28 165 209	RusForest AB	52 997 380	8,62%	1,88	2,61 2
	RusForest, långfristiga lån	1 068 316	0,17%		3
	RusForest, utställda				
	köpoptioner	–53 627	–0,01%		2
284 856 095	Clean Tech East Holding AB	6 281 281	1,02%	0,02	0,09 2
121 300 900	Clean Tech East Holding AB,				
	optioner	178 318	0,03%		2
	Clean Tech East Holding AB,				
	lån	3 633 409	0,59%		3
623 800	TKS Real Estate	990 597	0,16%	1,59	1,43 1
	Det som fungerar				
	i väst..., totalt	137 331 343	22,33%		
	Övriga långfristiga fordringar	200 000	0,03%		3
	Övriga kortfristiga fordringar	16 853	0,00%		4
	Övriga lånefordringar, totalt	216 853	0,04%		
	Totalt	615 005 025	100,00%		

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.
5. Onoterat innehav.

Vostok Naftas portfölj per den 31 december 2010

INFORMATION OM VÄSENTLIGA INNEHAV

TNK-BP Holding

TNK-BP är ett ledande ryskt oljebolag och är ett av de tio största privatägda oljebolagen i världen mätt i termer av oljeproduktion. Bolaget bildades år 2003 i samband med sammanslagningen av BP:s ryska olje- och gastillgångar och Alfa Access Renovas (AAR) olje- och gastillgångar. BP och AAR äger lika stora delar i bolaget. TNK-BP äger dessutom 50 procent av olje- och gasbolaget Slavneft. TNK-BP svarar för omkring 16 procent av den totala oljeproduktionen i Ryssland (TNK-BP:s andel i Slavneft inkluderad). TNK-BP är ett vertikalt integrerat oljebolag med en diversifierad upstream- och downstreamportfölj i Ryssland och Ukraina. Bolagets totala bevisade reserver uppgick till 11,67 miljarder fat vid årsskiftet 2009/2010. Vostok Nafta ser stor potential i framtida produktionstillväxt tack vare tidigare investeringar i lovande oljefält. TNK-BP är ett välskött och kostnadseffektivt bolag som genererar höga kassaflöden tack vare en mycket kompetent ledningsgrupp med personal från TNK:s ryska verksamhet och BP:s globala verksamhet.

- En av majoritetsägarna i TNK-BP, BP, har tillkännagivit en överenskommelse mellan BP och Rosneft om att byta 9,5 procent av aktierna i Rosneft mot 5 procent av aktierna i BP och om ett inledande av ett samarbetsprojekt för prospektering efter olja i Arktis (66,67% Rosneft/33,33% BP). TNK-BP:s andra majoritetsägare har motsatt sig affärsöverenskommelsen på rättslig basis och menar att affären bryter mot villkoren i aktieägaravtalet.
- TNK-BP:s aktier har godkänts för handel på både MICEX och RTS. Handel av både stam- och preferensaktier inleddes den 6 december 2010. Tidigare har TNK-BP:s aktier enbart handlats på RTS (OTC-marknaden).
- TNK-BP:s affärsplan för 2011 innefattar en ökning av den årliga olje- och gasproduktionen med 1,3 procent till 715 miljoner fat av oljeekvivalenter (1,96 miljoner fat per dag), inklusive TNK-BP:s andel i Slavneft (1,7 procent till 647 miljoner fat oljeekvivalenter exlusive TNK-BP:s andel i Slavneft), en ökning av det organiska investeringsprogrammet med 15 procent till 4,6 miljarder USD samt 100 procent ersättning av produktionen med nya reserver.

TNK-BP Holding	
Vostok Naftas aktieinnehav	
Stamaktier	*16 502 237*
Preferensaktier	*30 953 600*
Värde stamaktier	*43 730 928*
Värde preferensaktier	*75 526 784*
Totalt värde (USD)	**119 257 712**
Andel av portföljen	19,4%
Andel av totalt antal utestående aktier	0,3%
Aktiekursutveckling 1 okt–31 dec 2010	
Stamaktier	*22,1%*
Preferensaktier	*27,7%*

Under det fjärde kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 2 766 984 preferensaktier och 400 stamaktier samt sålt 2 743 163 stamaktier i TNK-BP Holding.

Black Earth Farming

Black Earth Farming (BEF) är ett ledande jordbruksbolag noterat på Nasdaq OMX Stockholm, med affärsidén att förvärva, utveckla och bruka jordbruksmark i Svartajorden-regionen i Ryssland. BEF var bland de första utländskt finansierade företagen att göra större investeringar i ryska jordbruksmarkstillgångar för att på så sätt kunna ta till vara den stora outnyttjade potentialen. Tack vare sin tidiga etablering har BEF nu en stark marknadsposition i flera ryska regioner, och kontrollerar 328 000 hektar av vad som kan vara världens mest bördiga jordbruksmark. Land med full äganderätt uppgår till 241 000 hektar, vilket motsvarar 74 procent av total kontrollerad mark, och land under långtidskontrakt har ökat till 48 000 hektar. Registreringen av kontrollerad mark till full äganderätt fortsätter framgångsrikt och majoriteten av mark har redan registrerats till full äganderätt. Samtidigt pågår operationella förbättringar som ger stora möjligheter för en långsiktig ökning av produktionen, och följaktligen också lönsamheten.

- Black Earth Farming har utsett Richard Warburton till tillförordnad operativ chef med start den 1 januari 2011. Bolaget kommer att utse en permanent operativ chef men fram till dess kommer Richard Warburton att bidra med en stor kunskap och erfarenhet om branschen.
- Black Earth Farming har utsett Michael Shneyderman till ny General Manager för det ryska dotterbolaget Agro-Invest, med start den 1 februari 2011. Michael Shneyderman har under de senaste två och ett halvt åren varit finanschef för Black Earth Farming. Alexei Bnatov har beslutat sig för att lämna posten som General Manager för Agro-Invest för att åta sig nya utmaningar, men kommer att stå till koncernens förfogande under en övergångsperiod.
- Rörelseförlusten för de första nio månaderna 2010 minskade med 56 procent till 371 355 000 RUB (12 214 000 USD), jämfört med en förlust på 844 473 000 RUB (27 766 000 USD) år 2009.
- 2010 års skörd, som inleddes den 8 juli och slutfördes den 12 november, resulterade i en skörd om 231 000 ton spannmål skördat från 180 000 hektar. (Detta i jämförelse med 531 000 ton skördat från 183 000 hektar år 2009)

Black Earth Farming	
Vostok Naftas aktieinnehav	30 888 704
Totalt värde (USD)	**120 330 857**
Andel av portföljen	19,6%
Andel av totalt antal utestående aktier	24,8%
Aktiekursutveckling 1 okt–31 dec 2010 (i USD)	41,3%

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

Tinkoff Credit Systems

Tinkoff Credit Systems (TCS) är Rysslands första bank som enbart fokuserar på kreditkortsutlåning. Verksamheten är baserad i Moskva, men bolaget utfärdar kreditkort i Rysslands samtliga regioner. TCS drivs av en ledningsgrupp bestående av individer som tidigare varit anställda av välkända företag såsom Visa, McKinsey och flertalet ledande ryska banker. Affärsmodellen är kontorslös, där kundrekrytering och distribution hanteras direkt via brevkontakt och kompletteras av onlinetjänster samt ett call-center. 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 visad förmåga för snabb tillväxt och service inom kreditgivning. Rysslands kreditutlåning till konsumenter förväntas öka med 47 procent år 2010, driven av starka makroekonomiska förutsättningar.

Vostok Nafta har värderat sin andel i TCS baserat på antaganden grundade i Vostok Naftas bedömning av de ekonomiska förutsättningar som föreligger. Denna värdering är Vostok Naftas subjektiva värdering och motsvarar inte nödvändigtvis det verkliga värdet av TCS.

Tinkoff Credit Systems (TCS)	
Vostok Naftas aktieinnehav	1 073 174
Värde aktier	*43 430 866*
Värde lån	*9 266 579*
Totalt värde (USD)	**52 697 445**
Andel av portföljen	8,6%
Andel av totalt antal utestående aktier	17,08%
Utveckling värde 1 okt–31 dec 2010	4,1%

Under det fjärde kvartalet 2010 har Vostok Nafta genom köp och inlösen av optioner förvärvat ytterligare 187 240 aktier i Tinkoff Credit Systems.

Kuzbassrazrezugol

Kuzbassrazrezugol (KZRU) är Rysslands näst största producent av energikol, och svarar för över 25 procent av Rysslands samlade export av energikol. Bolaget utvinner kol från tolv dagbrottsgruvor, samtliga belägna i den stora kolregionen i sydvästra Sibirien. Detta innebär att bolaget producerar högkvalitativ energikol till en låg brytningskostnad. Reserverna är uppskattade till 2,3 miljarder ton kol, vilket indikerar en livslängd om åtminstone 50 år. Huvuddelen av produktionen består av energikol, som framför allt används i koleldade kraftverk. Den främsta drivkraften på den ryska marknaden för energikol är liberaliseringen av kraftsektorn och omvandlingen från gas till kol som bränslekälla. Inhemsk energikol handlas för närvarande till en betydande rabatt jämfört med de internationella priserna, på grund av regleringen av priserna för naturgas och elektricitet i Ryssland. Den successiva liberaliseringen av dessa marknader kommer leda till att prisskillnaden jämnas ut.

- Kuzbassrazrezugol har under 2010 producerat omkring 49,71 miljoner ton kol, en årlig ökning med 7,8 procent. Av den totala mängden utgjorde kokskol 4,7 miljoner ton kol, vilket motsvarar en årlig ökning med 74,3 procent.
- Den totala försäljningen år 2010 uppgick till 45,5 miljoner ton, inklusive 24,2 miljoner ton försäljning för export.
- Kuzbassrazrezugol planerar att konstruera 13 nya anrikningsverk, med en övergripande årlig kapacitet på upp till 30 miljoner ton. Uppstarten av de nya enheterna kommer att öka processandelen inom produktionen till 98 procent år 2015 i jämförelse med 73 procent år 2010.

Kuzbassrazrezugol	
Vostok Naftas aktieinnehav	133 752 681
Totalt värde (USD)	**51 494 782**
Andel av portföljen	8,4%
Andel av totalt antal utestående aktier	2,18%
Aktiekursutveckling 1 okt–31 dec 2010	10,0%

Under det fjärde kvartalet 2010 har Vostok Nafta köpt 0 aktier och sålt 0 aktier i Kuzbassrazrezugol.

RusForest

RusForest är ett bolag verksamt inom skogssektorn i östra Sibirien i Ryssland. Bolaget bildades 2006 genom förvärven av Tuba-Les och PIK-89 i Ust Illimsk-regionen. Sedan dess har RusForest uppnått en betydande storlek både gällande skogstillgångar och sågverkskapacitet genom strategiska förvärv och egna utvecklingsprojekt. Bolaget förfogar över 860 000 hektar skog med årliga avverkningsrätter (AAC) om 1,82 miljoner m^3. Genom att öka sin sågverkskapacitet och samtidigt addera ytterligare värdeskapande aktiviteter kommer RusForest fortsätta att utveckla sina stora resurser och frigöra dess potential genom att leverera en god avkastning till sina aktieägare. RusForests målsättning är att utvecklas till ett ledande oberoende integrerat skogs- och sågverksbolag i Ryssland med en årlig avverkning om 1,8–2,0 miljoner m^3 och en årlig sågverksproduktion om 550 000–600 000 m^3 under de kommande fyra åren.

- RusForest har slutfört förvärvet av 86 procent av OAO ”LDK-3” samt 100 procent av OOO ”Infa”, en sågverksanläggning, ett hyvleri och en industriell hamn belägen i Archangelsk i nordvästra Ryssland.
- RusForest har ingått ett avtal för att förvärva det ryska skogsbolaget OOO ”Sibartles”, innehavare av ett furudominerat skogsarrende beläget cirka 80 km norr om sågverket Bogutjanskij LPK. Sibartles har en årlig avverkningsrätt (AAC) uppgående till 165 400 m^3 på en areal om 105 497 hektar.
- RusForest har förvärvat ett nytt skogsarrende i Magistralnij med årliga avverkningsrätter (AAC) uppgående till 201 000 m^3 på en areal om 125 565 hektar. Det nya arrendet ökar RusForests AAC i Magistralnijområdet till 560 000 m^3, vilket är tillräckligt för att täcka det framtida råvarubehovet i det sågverk som byggs vid RusForest Magistralnij.
- RusForest har genomfört tidigare aviserad förtida inlösen, till ett belopp om 57 312 500 SEK, av bolagets obligationslån om högst 50 000 000 SEK 15% 2010/2011.
- Total omsättning för det tredje kvartalet 2010 uppgick till 66,6 miljoner SEK (96,1 miljoner SEK för det tredje kvartalet 2009). Rörelseresultatet före finansieringskostnader för perioden uppgick till -65,4 miljoner SEK (-35,1 miljoner SEK)

RusForest	
Vostok Naftas aktieinnehav	28 165 209
Värde aktier	*52 997 380*
Värde lån	*1 068 316*
Totalt värde (USD)	**54 065 696**
Andel av portföljen	8,8%
Andel av totalt antal utestående aktier	43,0%
Aktiekursutveckling 1 okt–31 dec 2010 (i USD)	–1,2%

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

Investeringar
Under fjärde kvartalet 2010 uppgick bruttoinvesteringar i finansiella tillgångar till 38,38 MUSD (37,42) och intäkter från försäljningen uppgick till 7,78 MUSD (43,10).

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

Köp		Försäljningar	
+ 2 766 984	TNK-BP pref	– 2 743 163	TNK-BP stam
+ 6 000	Priargunsky stam	– 1 122 705	Novoil pref
+ 1 648 720	Steppe Cement	– 150 000	Novoil stam
		– 3 095 952	Ruric B

Koncernens resultatutveckling för året samt substansvärde
Under året var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 106,67 MUSD (139,83). Resultat från investeringar i intresseföretag var 20,42 MUSD (–5,30). Resultat från lånefordringar uppgick till 8,01 MUSD (7,04). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 9,06 MUSD (7,74).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 5,32 MUSD (–4,99).

Finansnettot uppgick till 0,80 MUSD (–4,50).

Årets nettoresultat efter skatt blev 138,36 MUSD (139,85).

Redovisat eget kapital uppgick till 625,43 MUSD per den 31 december 2010 (31 december 2009: 487,62).

Koncernens resultatutveckling för kvartalet
Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 48,52 MUSD (40,51). Resultat från investeringar i intresseföretag var 43,13 MUSD (–7,23). Resultat från lånefordringar uppgick till 0,73 MUSD (1,58). Utdelningsintäkter, netto efter kupongskattekostnader, har redovisats med 1,70 MUSD (2,73).

Rörelsekostnader, netto (definierat som övriga rörelseintäkter minus rörelsekostnader) för perioden blev 1,48 MUSD (–1,30).

Finansnettot uppgick till 0,54 MUSD (–0,20).

Kvartalets nettoresultat efter skatt blev 91,92 MUSD (36,24).

Likviditet
Koncernens likvida medel definierade som kassa och bankbehållning korrigerad för ej förfallna likvider för genomförda köp och försäljningar uppgick per den 31 december 2010 till 9,45 MUSD (31 december 2009: 8,94).

(TUSD)	1 jan 2010–31 dec 2010	1 jan 2009–31 dec 2009	1 okt 2010–31 dec 2010	1 okt 2009–31 dec 2009
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen 1	106 665	139 835	48 521	40 514
Resultat från investeringar i intresseföretag	20 422	–5 296	43 132	–7 229
Resultat från lånefordringar 1	8 005	7 043	730	1 579
Utdelningsintäkter	10 653	9 111	2 005	3 208
Övriga rörelseintäkter	415	910	44	385
Totala rörelseintäkter	**146 160**	**151 603**	**94 432**	**38 457**
Rörelsens kostnader	–5 733	–5 897	–1 526	–1 684
Rysk kupongskattekostnad på utdelningsintäkter	–1 593	–1 367	–301	–482
Nedskrivningar	–1 176	–	–1 176	150
Rörelseresultat	**137 660**	**144 339**	**91 429**	**36 441**
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	16	109	11	10
Räntekostnader	–7	–1 868	0	0
Valutakursvinster/-förluster, netto	682	–2 745	501	–214
Övriga finansiella intäkter	107	22	24	–
Övriga finansiella kostnader	–	–19	–	0
Totala finansiella intäkter och kostnader	**798**	**–4 501**	**535**	**–204**
Resultat före skatt	**138 458**	**139 838**	**91 965**	**36 237**
Skatt	–98	8	–47	0
Periodens resultat	**138 359**	**139 846**	**91 917**	**36 237**
Resultat per aktie (USD)	1,37	1,40	0,91	0,36
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	1,37	1,40	0,91	0,36

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”.

Resultaträkningar – koncernen

(TUSD)	1 jan 2010–31 dec 2010	1 jan 2009–31 dec 2009	1 okt 2010–31 dec 2010	1 okt 2009–31 dec 2009
Periodens resultat	**138 359**	**139 846**	**91 917**	**36 237**
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–882	–58	–954	148
Totalt övrigt totalresultat för perioden	**–882**	**–58**	**–954**	**148**
Totalt totalresultat för perioden	**137 477**	**139 788**	**90 963**	**36 385**

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

Rapport över total-resultat för koncernen

(TUSD)	31 dec 2010	31 dec 2009
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		
Materiella anläggningstillgångar		
Materiella anläggningstillgångar	133	226
Förvaltningsfastigheter	543	1 722
Totala materiella anläggningstillgångar	675	1 948
Finansiella anläggningstillgångar		
Finansiella tillgångar värderade till		
verkligt värde via resultaträkningen	401 547	301 607
Investeringar i intresseföretag	199 272	148 084
Lånefordringar	4 902	22 602
Uppskjuten skatt	61	109
Totala finansiella anläggningstillgångar	605 783	472 402
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		
Likvida medel	9 448	8 935
Lånefordringar	9 283	3 180
Fordringar på närstående	–	375
Skattefordringar	186	155
Övriga kortfristiga fordringar	1 789	2 050
Totala omsättningstillgångar	20 706	14 695
TOTALA TILLGÅNGAR	627 164	489 045
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	625 430	487 624
KORTFRISTIGA SKULDER		
Icke räntebärande kortfristiga skulder		
Skulder till närstående	200	211
Skatteskuld	504	516
Obetalda aktietransaktioner	406	–
Övriga kortfristiga skulder	110	61
Upplupna kostnader	513	633
Totala kortfristiga skulder	1 733	1 421
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	627 164	489 045

Balansräkningar – koncernen

(TUSD)	Aktie-kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2009	46 021	146 884	54 988	247 893
Resultat för perioden				
1 januari 2009–31 december 2009	–	–	139 846	139 846
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–58	–58
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2009–31 december 2009	–	–	139 788	139 788
Transaktioner med aktieägare:				
Erhållet från nyemission, netto				
efter transaktionskostnader	54 970	44 604	–	99 574
Erhållet från emission av optioner	–	–	157	157
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	212	–	212
	54 970	44 816	157	99 943
Eget kapital per 31 december 2009	100 991	191 700	194 933	487 624
Eget kapital per 1 januari 2010	100 991	191 700	194 933	487 624
Resultat för perioden				
1 januari 2010–31 december 2010	–	–	138 359	138 359
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–882	–882
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2010–31 december 2010	–	–	137 477	137 477
Transaktioner med aktieägare:				
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	329	–	329
	–	329	–	329
Eget kapital per 31 december 2010	100 991	192 029	332 410	625 430

Förändringar i eget kapital – koncernen

(TUSD)	1 jan 2010–31 dec 2010	1 jan 2009–31 dec 2009
KASSAFLÖDE FRÅN ÅRETS VERKSAMHET		
Resultat före skatt	138 458	139 838
Justering för:		
Ränteintäkter	–16	–109
Räntekostnader	7	1 868
Valutakursvinster/-förluster	–682	2 745
Avskrivningar	1 292	174
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	–106 665	–139 835
Resultat från investeringar i intresseföretag	–20 422	5 296
Resultat från lånefordringar	–8 005	–7 043
Utdelningsintäkter	–10 653	–9 111
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster	3	1 578
Förändringar i kortfristiga fordringar	510	8
Förändringar i kortfristiga skulder	411	–76
Kassaflöde använt i verksamheten	**–5 762**	**–4 667**
Investeringar i finansiella tillgångar	–113 672	–90 665
Försäljning av finansiella tillgångar	88 572	84 795
Förändring av lånefordringar	17 615	–2 431
Investeringar i dotterföretag	–	–51
Erhållen utdelning	10 653	7 744
Erhållna räntor	2 003	989
Betalda räntor	–7	–1 868
Betald skatt	–115	–45
Totalt kassaflöde använt i årets verksamhet	**–714**	**–6 199**
KASSAFLÖDE ANVÄNT FÖR INVESTERINGAR		
Investeringar i kontorsinventarier	–24	–2
Försäljning av kontorsinventarier	–	38
Totalt kassaflöde använt för/från investeringar	**–24**	**36**
KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN		
Återbetalning av upplåning	–	–77 214
Erhållet från nyemission	–	66 201
Erhållet från emission av optioner	326	157
Totalt kassaflöde använt i/från finansieringsverksamheten	**326**	**–10 856**
Förändring av likvida medel	–411	–17 019
Likvida medel vid periodens början	8 935	29 198
Kursdifferens i likvida medel	924	–3 244
Likvida medel vid periodens slut	**9 448**	**8 935**

Kassaflödesanalys – koncernen

	2010	2009
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % 1	24,86	34,68
Soliditet, % 2	99,72	99,71
Eget kapital/aktie, USD 3	6,19	4,83
Resultat/aktie, USD 4	1,37	1,40
Resultat/aktie efter full utspädning, USD 5	1,37	1,40
Substansvärde/aktie, USD 6	6,19	4,83
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	100 990 975	100 052 565
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	100 990 975	100 052 565
Antal aktier vid periodens slut	100 990 975	100 990 975

1. 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).
2. Soliditet definieras som eget kapital i relation till totalt kapital.
3. Eget kapital/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.
4. Resultat per aktie USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden.
5. Resultat per aktie efter full utspädning USD definieras som periodens resultat dividerat med vägt genomsnittligt antal aktier för perioden med beaktande av full utspädning.
6. Substansvärde/aktie USD definieras som eget kapital dividerat med totalt antal aktier vid periodens slut.

Finansiella nyckeltal – koncernen

Resultaträkning – moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2010– 31 dec 2010	1 jan 2009– 31 dec 2009	1 okt 2010– 31 dec 2010	1 okt 2009– 31 dec 2009
Rörelsens kostnader	–5 004	–4 187	–1 159	–1 361
Återföringar av nedskrivningar på aktier i dotterföretag	–	124 562	–	31 500
Rörelseresultat	**–5 004**	**120 375**	**–1 159**	**30 139**
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	24 453	21 431	6 094	5 979
Räntekostnader	–	–1 436	–	–
Valutakursvinster/-förluster, netto	–10	–1 153	19	–127
Övriga finansiella kostnader	–	–2	–	–
Totala finansiella intäkter och kostnader	**24 443**	**18 840**	**6 113**	**5 852**
Periodens resultat	**19 439**	**139 215**	**4 954**	**35 991**

Rapport över totalresultat för moderbolaget

(TUSD)	1 jan 2010– 31 dec 2010	1 jan 2009– 31 dec 2009	1 okt 2010– 31 dec 2010	1 okt 2009– 31 dec 2009
Periodens resultat	**19 439**	**139 215**	**4 954**	**35 991**
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–	–
Totalt övrigt totalresultat för perioden	**–**	**–**	**–**	**–**
Totalt totalresultat för perioden	**19 439**	**139 215**	**4 954**	**35 991**

Balansräkning – moderbolaget

(TUSD)	31 dec 2010	31 dec 2009
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		
Finansiella anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag	246591	226 865
Lån till koncernföretag	261 302	261 044
Totala finansiella anläggningstillgångar	507 893	487 909
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		
Kassa och bank	39	29
Fordringar på närstående	–	219
Övriga kortfristiga fordringar	183	382
Totala omsättningstillgångar	222	630
TOTALA TILLGÅNGAR	508 115	488 539
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)	507 172	487 404
KORTFRISTIGA SKULDER		
Icke räntebärande kortfristiga skulder		
Skulder till koncernföretag	619	569
Övriga skulder	54	–
Upplupna kostnader	270	566
Totala kortfristiga skulder	943	1 135
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER	508 115	488 539

Förändringar i eget kapital – moderbolaget

(TUSD)	Aktie-kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Totalt
Eget kapital per 1 januari 2009	46 021	146 884	55 341	248 246
Resultat för perioden				
1 januari 2009–31 december 2009	–	–	139 215	139 215
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–	–
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2009–31 december 2009	–	–	139 215	139 215
Transaktioner med aktieägare:				
Erhållet från nyemission, netto efter transaktionskostnader	54 970	44 604	–	99 574
Erhållet från emission av optioner	–	–	157	157
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	212	–	212
	54 970	44 816	157	99 943
Eget kapital per 31 december 2009	100 991	191 700	194 713	487 404
Eget kapital per 1 januari 2010	100 991	191 700	194 713	487 404
Resultat för perioden				
1 januari 2010–31 december 2010	–	–	19 439	19 439
Periodens övriga totalresultat				
Valutaomräkningsdifferenser	–	–	–	–
Totalt totalresultat för perioden 1 januari 2010–31 december 2010	–	–	19 439	19 439
Transaktioner med aktieägare:				
Personaloptionsprogram:				
– värde på anställdas tjänstgöring	–	329	–	329
Eget kapital per 31 december 2010	100 991	192 029	214 152	507 172

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:

TUSD	2010				2009			
	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundin-familjen och företag i Lundin-gruppen	Nyckel-personer	Vostok Gas	Intresse-företag	Lundin-familjen och företag i Lundin-gruppen	Nyckel-personer
I resultaträkningen								
Resultat från								
lånefordringar	–	795 [1]	–	–	–	953	–	–
Övriga								
rörelseintäkter	–	16 [2]	117 [2]	–	123	325	108	–
Rörelsekostnader	–	–	–111 [3]	–910 [4]	–	–	–252	–1 221
Räntekostnader	–	–	–	–	–	–	–419	–254
I balansräkningen								
Långfristiga								
lånefordringar	–	4 702 [1]	–	–	–	996	–	–
Kortfristiga								
lånefordringar	–	–	–	–	–	3 153	–	–
Övriga kortfristiga								
fordringar	–	–	–	–	23	335	17	–
Balanserade								
vinstmedel	–	–	–	–296 [5]	–	–	–	–157
Övriga kortfristiga								
skulder och								
upplupna kostnader	–200 [6]	–	–	–146 [4]	–211	–	–268	–110

1) Lån till närstående
Under det tredje kvartalet 2010 har Vostok Nafta ställt ut två kortfristiga lån till RusForest AB till ett totalt belopp om 12 MUSD som ett partiellt förskott på sitt deltagande i RusForests företrädesemission. De kortfristiga lånen (utan ställd säkerhet) löper med 15% ränta. Ränteintäkter motsvarande 0,42 MUSD har redovisats i resultaträkningen. Lånen återbetalades genom kvittning mot aktier i RusForests företrädesemission den 1 november 2010.

Vostok Nafta har utestående långfristiga lånefordringar på Clean Tech East Holding AB och RusForest AB, som har redovisats till ett bokvärde av 3,63 MUSD respektive 1,07 MUSD per den 31 december 2010.

2) Övriga rörelseintäkter från intressebolag och Lundin-företag och övriga kortfristiga fordringar
Vostok Nafta har ett kontorshyresavtal med RusForest AB och Lundin Mining AB. Vostok Nafta levererar huvudkontorstjänster till Lundin Petroleum AB och investor relations- och corporate communication-tjänster till Lundin Mining Corporation, Africa Oil Corporation och Etrion Corporation.

3) Rörelsekostnader: Lundin-företag
Vostok Nafta köper management- och investor relations-tjänster avseende finansmarknader från Namdo Management. Månadsarvode uppgår till 15 000 USD.

4) Rörelsekostnader: nyckelpersoner
Nyckelpersoner innefattar medlemmar av Vostok Naftas styrelse samt medlemmar i ledningsgruppen. Betald eller upplupen ersättning består av lön och bonus till ledningen samt arvode till styrelseledamöter.

5) Balanserade vinstmedel: Nyckelpersoner: 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 betal-

kursen 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.

6) Övriga kortfristiga skulder: Vostok Gas
I juli 2009 förvärvade Vostok Holding Ltd från Vostok Gas Ltd samtliga långivarrättigheter för två räntebärande lån utan säkerhet till anställda inom Vostok Nafta-koncernen för en sammanlagd köpeskilling om 200 000 USD. Köpeskillingen för de förvärvade fordringarna var ännu utestående per den 31 december 2010.

7) Övriga närståendetransaktioner
I januari 2010 ingick bolaget konsultavtal med Franz Bergstrand och Jerker Karlsson för tjänster avseende värdering och utveckling av Vostok Naftas innehav inom skog och relaterade sektorer. Franz Bergstrand var vid tidpunkten (och är fortfarande) styrelsemedlem i RusForest AB och Clean Tech East Holding AB, två bolag där Vostok Nafta är största ägare. Jerker Karlsson utsågs till styrelseledamot i RusForest i maj 2010. Under 2010 har Vostok Nafta sålt köpoptioner avseende aktier i RusForest AB till Franz Bergstrand och Jerker Karlsson. Alla avtal har ingåtts på armlängds avstånd.

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

Per den 31 december 2010 består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt bermudianskt dotterbolag, fyra helägda cypriotiska dotterbolag, fyra helägda ryska dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

Moderbolaget
Moderbolaget tillhandahåller koncernens cypriotiska dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Resultatet för perioden uppgår till 19,44 MUSD (139,22).

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

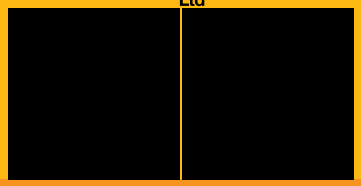
Kommande rapporttillfällen
Vostok Naftas tremånadersrapport för perioden 1 januari 2011–31 mars 2011 kommer att publiceras den 18 maj 2011.

Årsstämma och årsredovisning 2010
Årsstämman i Vostok Nafta Investment Ltd är planerad att hållas onsdagen den 4 maj 2011. Årsredovisningen kommer att finnas tillgänglig på företagets hemsida (www.vostoknafta.com) från den 31 mars 2011.

Den 16 februari 2011

Per Brilioth
Verkställande direktör
Vostok Nafta Investment Ltd

Vostok
Nafta
Investment
Ltd



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

Vostok Nafta Sverige AB
Hovslagargatan 5
SE-111 48 Stockholm
Sweden
Phone +46 8 545 015 50
Fax +46 8 545 015 54

www.vostoknafta.com
info@vostoknafta.com