

**Vostok
Nafta
Investment
Ltd**

**Sexmånaders-
rapport 2007**

**Sexmånadersrapport
Vostok Nafta Investment Ltd.
avseende perioden
1 januari 2007–30 juni 2007**

- Vostok Nafta Investment Ltd bildades och registrerades i Bermuda den 5 april 2007, och efter förvärvet av Vostok Komi (Cyprus) Ltd och Vostok Nafta Sverige AB från Vostok Gas Ltd (Gamla Vostok Nafta) bildades den Nya Vostok Nafta-koncernen. I samband med omstruktureringen av Gamla Vostok Nafta har Nya Vostok Nafta förvärvat icke-Gazprom relaterade tillgångar till ett belopp av 377,5 MUSD.
- Periodens resultat blev 39,52 miljoner US-dollar (MUSD) (13,92 för perioden 1 januari 2007–30 juni 2006). Resultat per aktie blev under perioden 0,86 USD (0,30). Resultatet för kvartalet uppgick till 36,11 MUSD (1 april 2007–30 juni 2006: –43,65). Resultat per aktie blev under kvartalet 0,78 (–0,95).
- Koncernens substansvärde uppgick till 558,22 MUSD den 30 juni 2007 (31 december 2006; 385,38), motsvarande 12,13 USD per aktie (8,37). Givet en växelkurs SEK/USD om 6,83 var motsvarande värden 3 814,62 miljoner svenska kronor (MSEK) respektive 82,89 SEK.
- Under perioden 1 januari 2007–30 juni 2007 ökade substansvärdet per aktie i USD med 44,85%. Under samma period minskade Credit RTS-index med 1,26% mätt i USD. Under perioden 1 april 2007–30 juni 2007 ökade substansvärdet per aktie med 33,73% (RTS-index: –1,96%).
- Antalet utestående aktier och teckningsrätter per utgången av juni 2007 uppgick till 46 020 901.
- Vostok Naftas substansvärde per aktie uppgick till 12,68 USD (85,33 SEK) per den 31 juli 2007.

Bakgrund

För att synliggöra värdet av de icke Gazpromrelaterade innehaven i Gamla Vostok Nafta, erbjuda en mer direkt och väl genomlyst exponering mot Gamla Vostok Naftas övriga portfölj av tillgångar, samt tillgodose olika investerarens riskpreferenser godkände aktieägarna i Gamla Vostok Nafta vid en extra bolagsstämma den 24 maj 2007 styrelsens förslag om en omstrukturering av Gamla Vostok Nafta.

Omstruktureringen innebär en avknoppning av den icke Gazpromrelaterade delen av Gamla Vostok Naftas portfölj i form av ett nytt bolag, Nya Vostok Nafta. Som en följd av Omstruktureringen ändrade Gamla Vostok Nafta den 24 maj 2007 namn till Vostok Gas Ltd, samtidigt som Nya Vostok Nafta övertog namnet Vostok Nafta Investment Ltd.

Den styrelse som valdes på extra bolagsstämma i Gamla Vostok Nafta den 30 mars 2007 övergår att verka i Nya Vostok Nafta. En ny styrelse för Vostok Gas (Gamla Vostok Nafta) valdes på extra bolagsstämma den 24 maj 2007. Vidare kommer Gamla Vostok Naftas nuvarande företagsledning att fortsätta att leda både Nya Vostok Nafta och Vostok Gas efter Omstruktureringen.

Redovisningsprinciper

Transaktionerna då Nya Vostok Nafta förvärvar dotterföretag samt icke Gazpromrelaterade tillgångar vilka redovisats i andra bolag inom Gamla Vostok Nafta-koncernen utgör transaktioner mellan företag under samma bestämmande inflytande. Dessa transaktioner har redovisats till de värden som posterna var redovisade till i det överlåtande företaget, d.v.s. den så kallade redovisade värde-metoden (predecessor accounting) har tillämpats.

De överförda resultaträkningsposter som tidigare redovisats i andra företag inom Gamla Vostok Nafta-koncernen än de nu i sin helhet överförda koncernföretagen avser icke-Gazpromrelaterade realiserade och orealiserade vinster och förluster från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultat från investeringar i intresseföretag, utdelningsintäkter med tillhörande kupongskattkostnader samt administrativa kostnader hänförliga till den icke-Gazpromrelaterade verksamheten.

De överförda balansräkningsposter som tidigare redovisats i andra företag inom Gamla Vostok Nafta-koncernen än de nu i sin helhet överförda koncernföretagen avser icke Gazpromrelaterade långfristiga och kortfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, investeringar i intresseföretag, obetalda aktietransaktioner samt fordringar på intressebolag.

Nya Vostok Nafta – legal struktur

Nya Vostok Nafta kommer att fortsätta att investera i enlighet med tidigare strategier, med tydligt och uthålligt fokus på Ryssland och dess grannländer. Mandatet kommer dock att breddas med avseende på geografiska områden och industriella sektorer. Vidare ger bildandet av Nya Vostok Nafta och det kapitaltillskott Bolaget tillförs i samband med Omstruktureringen bättre förutsättningar att tillvarata de investeringsmöjligheter som finns i Ryssland och övriga OSS-länder.

Vostok Nafta Investment Ltd registrerades i Bermuda den 5 april 2007. En namnändring från Vostok Nafta Holding Investment Ltd ägde rum i juni 2007. Efter förvärvet av Vostok Komi (Cyprus) Ltd och Vostok Nafta Sverige AB från Gamla Vostok Nafta består koncernen av ett bermudianskt moderbolag, ett helägt cypriotiskt dotterbolag samt ett helägt svenskt dotterbolag. Vostok Naftas depåbevis (SDB) är från den 4 juli 2007 noterade på OMX Nordic Exchange Stockholm (tidigare Stockholmsbörsen), Mid Cap-segmentet, under kortnamnet VNIL SDB.

Räkenskapsåret är 1 januari–31 december.

Finansiella effekter av omstruktureringen

I samband med Omstruktureringen av Gamla Vostok Nafta har Nya Vostok Nafta förvärvat tillgångar om totalt 377,5 MUSD från Gamla Vostok Nafta. Förvärvade tillgångar avser

- icke Gazpromrelaterad aktieportfölj om 370,7 MUSD
- obetalda aktietransaktioner om 1,8 MUSD, samt
- likvida medel om 5,0 MUSD.

Betalning av förvärvade tillgångar skedde genom utgivande av skuldebrev om 377,5 MUSD till Gamla Vostok Nafta. Nya Vostok Nafta sålde därefter 46 020 900 Teckningsoptioner till Gamla Vostok Nafta för motsvarande belopp, vilka betalades genom utgivande av skuldebrev. Nya Vostok Nafta fick således en fordran på Gamla Vostok Nafta om 377,5 MUSD, vilken användes för att reglera skulden till Gamla Vostok Nafta. Efter aktiesplit i Vostok Gas (Gamla Vostok Nafta) inlöstes hälften av dess aktier i utbyte mot Teckningsoptioner i Nya Vostok Nafta. Varje teckningsoption berättigade innehavaren till ett nyemitterat depåbevis i Nya Vostok Nafta till ett pris av 22 SEK.

Den 4 juli 2007 slutfördes omstruktureringen av Gamla Vostok Nafta genom noteringen av Nya Vostok Naftas SDB på OMX Nordic Exchange Stockholm. Likviden från nyemissionen uppgår netto efter nyemissionskostnader till ca 145 MUSD (ca 990 MSEK).

Koncernens resultatutveckling för perioden samt substansvärde

Under perioden var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 1,62 MUSD (16,18). Resultat från investeringar i intresseföretag var 33,62 MUSD (-0,26). Utdelningsintäkter har redovisats med 8,07 MUSD (0,22).

Rörelsekostnaderna för perioden blev -1,59 MUSD (-1,56). Finansnettot uppgick till -1,75 MUSD (-0,58). Periodens nettoresultat efter skatt blev 39,52 MUSD (13,92). Redovisat eget kapital uppgick till 558,22 MUSD (385,38) per 30 juni 2007, vilket även motsvarar substansvärdet vid samma tidpunkt.

Koncernens resultatutveckling för kvartalet

Under kvartalet var resultatet från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde över resultaträkningen 4,35 MUSD (-42,81). Resultat från investeringar i intresseföretag var 31,63 MUSD (-). Utdelningsintäkter har redovisats med 2,12 MUSD (-).

Rörelsekostnaderna för perioden blev -0,69 MUSD (-0,85). Finansnettot uppgick till -1,75 MUSD (0,01). Periodens nettoresultat efter skatt blev 36,11 MUSD (-43,65).

Moderbolaget

Moderbolaget kommer att tillhandahålla koncernens dotterbolag finansiering på marknadsmässiga villkor. Periodens resultat uppgår till -0,18 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 2007 till 16,19 MUSD (5,12).

Ledningens rapport

Separationen av Vostok Gas och Vostok Nafta fullbordades den fjärde juli, efter rapportperiodens utgång. Under rapportperioden investerade Vostok Nafta de kapitalmedel om 50 MUSD som erhållits genom lån från Deutsche Bank, samt började därefter även investera de cirka 145 MUSD som erhåll-

lits genom nyemissionen i samband med noteringen på Stockholmsbörsen. Medan tidigare investeringsfokus nästan uteslutande legat på noterade aktier, har den ryska marknadens utveckling fått oss att öka portföljens andel av investeringar i onoterade bolag.

Under de senaste dryga tio åren har marknaden för noterade värdepapper i Ryssland uppfyllt de avkastningskrav vi behöver uppnå för att möta våra aktieägares förväntningar. I takt med att den ryska ekonomin inte bara stabiliserats, utan även upplevt en stark tillväxt, har det nationella och internationella intresset för ryska aktier vuxit kraftigt. Marknaden har även mognat, både i termer av likviditet och genomlysning, vilket i sin tur har drivit ner de allmänna avkastningskraven på marknaden. Ett tydligt bevis för detta har varit det stora antalet börsnoteringar under 2006 och första halvåret 2007. Detta har lett oss till att i större utsträckning titta på det onoterade segmentet, eller Private Equity-investeringar, för att kunna leva upp till de förväntningar som våra aktieägare har på oss.

Private Equity-andelen av vår portfölj har även vuxit under den senaste perioden. Per den 30 juni 2007 utgjorde onoterade innehav ungefär 25 procent av den investerade portföljen, en siffra vi tror kommer att öka i framtiden. Private Equity-investeringar ställer andra krav vad gäller bolagets personalbehov, vilket inneburit att vi har utökat personalstyrkan vid vårt Moskvakontor. Vi är väldigt glada att få förstärkning från Alex Kim och hans team (Julia Kiseleva, Dimitri Kozelkov och Maxim Mikhailov) som tidigare jobbat vid institutioner som Morgan Stanley, Renaissance Capital, Deutsche Bank och Sistema. Denna grupp för med sig en djup kunskap om, och stor erfarenhet från, den ryska aktiemarknaden och det ryska näringslivet. Detta kommer att förbättra Vostok Naftas kapacitet att analysera och genomföra investeringar. Genom detta personalstillskott anser vi att vi har tillräcklig personal i termer av kompetens och antal för att kunna ta Private Equity-verksamheten till en högre nivå.

Inom ett års tid kommer vår portfölj även att vara mer koncentrerad, men under tiden har vi funnit värden på noterade marknader och har börjat sätta vårt kapital i arbete där.

Makro

Man måste medge att rubrikerna från Ryssland under de senaste månaderna har varit en besvikelse, inte bara för noviser inom det rysslandsfokuserade investeringssamfundet – utan även för de erfarna rysslandsbevakarna. Spänningarna mellan Ryssland och Storbritannien, orsakade av Litvinenkos tragiska död, diskussioner kring Sakhalinprojektet, trycket från skattemyndigheterna på RussNeft och en rad andra rubriker har haft en negativ inverkan på investerarnas uppfattning om den landsspecifika risken i Ryssland. Det är nog ingen slump att MSCI Rysslandsindex hittills i år (ner 5,9 procent) klart har underpresterat jämfört med andra tillväxtmarknader, fränsett lilla Sri Lanka (ner 19,4 procent) och Argentina (-6,2 procent).

Hur negativa den senaste tidens nyheter än varit så behöver de investera med en investeringshorisont som sträcker sig 12 månader eller längre framförallt titta på de långsiktiga trenderna. Hur ser dagens Ryssland ut i ett mer långsiktigt perspektiv?

Sett i ett historiskt perspektiv, och speciellt jämfört med situationen under 1900-talet, upplever Ryssland nu en kombination av stabilitet, ekonomisk tillväxt och ökad välfärd av ett aldrig tidigare skådat slag.

Under hela 1900-talet hade Ryssland aldrig en kombination av alla dessa tre faktorer samtidigt. Förlusten av människoliv har tagit hårt på Ryssland under två revolutioner (1905 och 1917), två världskrig och ett blodigt inbördeskrig – utan att nämna andra militära konflikter, som till exempel den med Finland 1939 och i Afghanistan under 1980-talet. Enligt vissa nutida uppskattningar uppgick rysslands civila och militära förluster under det andra världskriget till 43 miljoner människor.

Stalins snabba industrialisering på 1930-talet ledde till enorma förluster i termer av folkets frihet och levnadsstandard, även oräknat de så kallade GULAG – läger för slavarbete som krävde miljoner människors liv. Det kalla krigets kapprustning finansierades också på bekostnad av gemene mans levnadsstandard, vilket till slut fick hela systemet att kollapsa. Slutligen får den den ekonomiska, politiska och sociala instabiliteten under 1990-talets vilda dagar nog ingen vanlig ryss att fälla en tår för att de dagarna är förbi.

Mot den bakgrunden framstår de senaste sju åren, med president Putin vid makten under två mandatperioder, som en unik period av ökande välfärd. Hur mycket av denna stabilitet som är ett resultat av president Putins reformer och riktlinjer, hur mycket som är ett resultat av den ”konkurrensstärkande devalveringen” under 1998 och hur mycket som härrör från de höga råvarupriserna är en diskussion utanför denna Rysslandsbetraktelse. Vad som är viktigt att komma ihåg är dock att de senaste sju årens historiska stabilitet enligt oss utgör en viktig och solid grund för ekonomisk tillväxt många år framöver.

Ryssland har en befolkning med stora materiella strävanden och en utbildningsnivå högt över de flesta andra tillväxtmarknader. Efter att under ett århundrade av stora offer, och så gott som permanent fattigdom, värde-rar Ryssarna ett stabilt liv och välfärd på ett sätt som få andra kanske gör.

Från det sena 80-talet har en medelklassen börjat växa fram från de fattigare skikten av befolkningen. Denna medelklass har vuxit i rask takt, och utgör idag en stark kraft. I denna medelklass bottnar många av de moderna ekonomiska trenderna i Ryssland. Tack vare de senaste sju årens tillväxt och stabilitet har dessa människor nu de ekonomiska medlen för att kunna förbättra sin levnadsstandard, och besitter dessutom den motivation som krävs för att de ska kunna skapa mervärden för den ryska ekonomin.

Dagens ryssar vill bo i bättre lägenheter och bygga nya hus – och det är därför byggsektorns komponent av BNP stigit med 23 procent under första kvartalet 2007 jämfört med samma kvartal föregående år – samtidigt som produktionen av byggmaterial ökat med 54 procent under samma jämförelseperiod.

Detta är konsumenter som vill och har råd att köra bättre bilar – och det är anledningen till att utländska bilmärken stigit med 67 procent hittills i år. Ford och BMW monterar redan bilar på plats i Ryssland – och kommer snart att få sällskap av Toyota, Nissan och Mitsubishi, medan Volvo planerar att bygga en lastbilsfabrik.

Den ryske konsumenten genomför idag en betydande del av sina telefonsamtal medan på rörlig fot – mobilpenetrationen är därför redan över 106 procent i år, upp från 95 procent i maj 2006.

Ryssarna köper datorer och kopplar upp dem till internet: Antalet internetanvändare har vuxit med ca 35–40 procent årligen över de senaste tre åren.

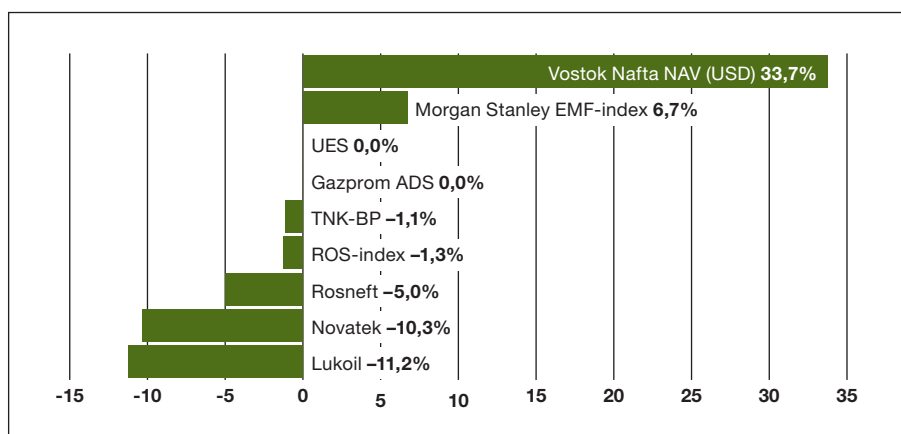
För att ligga i fas med efterfrågan ökar de ryska företagen sina budgetar för realkapitalinvesteringar. Företagsinvesteringar i realkapital hade ökat med 22 procent på årsbasis under den första halvan av 2007, jämfört med 11 procent tillväxt under första halvan av 2006. Utländska strategiska investerare verkar heller inte vara rädda för att investera långsiktigt, då utländska direktinvesteringar i Ryssland har ökat 2,5 gånger under första halvan av 2007 jämfört med samma period 2006.

Vi väljer att inte fortsätta den uppräknings av positiva faktorer för att denna betraktelse inte skall övergå till någon tråkigt statistikredogörelse. En sak står dock klar för oss – vi är övertygade om att de långsiktiga positiva förutsättningarna fortsatt finns i Ryssland, och blir starkare. Nu är det vårt jobb och yttersta ansvar att se till att våra aktieägare drar nytta av denna utveckling.

Vostok Naftas portföljutveckling

Givet ett fullt utnyttjande av Teckningsoptionerna och en slutförd nyemission, ökade Vostok Naftas substansvärde, eller Net Asset Value (NAV), per aktie under perioden 1 april 2007–30 juni 2007 med 33,73%, vilket kan jämföras med CSFB:s ROS-index som under samma period minskade med 1,25% räknat i USD, och med RTS-index som samtidigt minskade med 1,96%.

Utveckling i procent, 1 april–30 juni 2007



Ukraina

Den politiska situationen i Ukraina fortsätter att vara skakig, det verkar dock som om den öppna konfrontation mellan olika maktgrenar som kunde iaktas i maj i år har övergått till mer civiliserade kampanjaktiviteter inför valet. Trots alla försök att annullera det presidentdekretet som upplöser Rada (parlamentet) och utlyser nyval till parlamentet, har de flesta partier kommit överrens om att valen bör hållas den 30 september 2007. En rad av händelser i slutet av juli/början av augusti (beslut fattade av den centrala valkommissionen och formella presidentdekret) visar att den officiella makten seriöst förbereder sig för de kommande valen.

Tunga politiska partier har också startat förberedelserna och gått från allmänt kampanjarbete till partikongresser – sammankallade för att godkänna officiella listor med partikandidater inför valen. Nyligen genomförda opinionsundersökningar visar att Regionspartiet (premiärminister Yanukovich) och blocket med Yulia Tymoshenko fortsätter att locka till sig de högsta siffrorna, ingen av partierna kan dock skapa en styrande majoritet utan att gå i koalition med andra partier. Samtidigt visar opinionsundersökningarna att det läger som stödjer presidenten (Vårt Ukraina-blocket och Folkets Självförsvar-partiet) ökar antalet anhängare. Medan president Yushenko fortsatt sackar efter konkurrenterna är han ändå väl positionerad för att få tillräckligt många platser i det nya parlamentet för att kunna bibehålla en anseelig förhandlingskraft. Trots den politiska turbulens som pågått i landet i över två år är Ukraina vid god ekonomisk vigör, och tillväxttakten är stadig. Färska statistik visar att Ukraina är på väg mot en ekonomisk tillväxt under 2007 om cirka 7 procent, medan en relativt varm vinter detta år har hjälpt till att hålla ner underskottet i statsbalanserna till 3,2 procent av BNP (tack vare en allmänt lägre gasnota jämfört med förra året, trots kontinuerligt ökande gaspriser). Ukrainas ekonomi väntas få en signifikant vitamininjektion genom inträdet i Världshandelsorganisationen och med tanke på att landet redan genomfört alla formella processer så skulle det officiella tillkännagivandet om ett sådant inträde kunna komma redan i år.

För tillfället, genom våra investeringar (Poltava GOK, LuganskTeplovoz, Dakor, Kherson Refinery) i landet, försöker vi dra nytta av flera trender inom det ukrainska affärs- och näringslivet:

Fördelar genom deltagande i Rysslands strukturella reformer: efter månader av förseningar privatiserades Luganskteplovoz i mars 2007, dock med fortsatta kontroverser och dess kontrollpost (76%) förvärvades av Bryansk Machinery Plant, en del av produktionsjätten för järnvägsteknik – TransMashHolding (Ryssland). Ryska järnvägens (RZD) investeringsplaner utgör en betydande del av det befintliga programmet för strukturella reformer i Ryssland, och nu börjar de monetära fördelarna för underleverantörerna till detta program att nå över gränsen in i Ukraina. I juli undertecknade Luganskteplovoz ett kontrakt om leverans av 30 godstågsektioner till RZD fram till och med slutet av 2007. Luganskteplovoz har även ett preliminärt avtal om att leverera ytterligare 90 sektioner under 2008. Den första dubbelsektionen med dieselmotorer levererades till RZD i slutet av juli – och utgjorde då bola-

gets första leverans till RZD på 17 år. Baserat på detta kommer företaget att öka sin försäljning under 2007 till 139 MUSD och under 2008 till 376 MUSD, från 87,5 MUSD under 2006. Privatiseringskontroversen fortsätter dock att leva sitt eget liv och den 25 juni gav Kiev Arbitration Court (första domstolsinstansen) DneproVagonMash (TransMashHoldings rival vid privatiseringen av Luganskteplovoy och som stängdes ute från auktionen) delvis rätt i sak. Domslutet innebar att den 76-procentiga ägarandelen i Luganskteplovoy skulle återgå till den tidigare ägaren – Fonden för Statlig Egendom ("FSE"). FSE har överklagat detta domslut i Kievs appellationsdomstol och ett slutligt beslut väntas offentliggöras den 4 september 2007. Givet de uppenbara ekonomiska fördelarna av en förening mellan Luganskteplovoy och TransMashHolding tror vi att de ukrainska myndigheterna kommer att slå fast att det tidigare privatiseringsbeslutet står fast.

Fördelar med ett WHO-inträde och ytterligare konsolidering av globala kontakter: Ferrexpo AG, ett holdingbolag som äger 85,5 procent av Poltava GOK, har framgångsrikt noterat sina aktier på LSE under juni - och är för närvarande den enda metallpellets-tillverkaren noterad på den börsen. Utifrån denna unika position möttes noteringen av Ferrexpo av stort intresse och erbjudandet övertecknades till det högsta prisintervallet, vilket även hade positiv effekt på Poltava GOKs aktier som rusade (upp över 50%). Nyhetsflödet efter noteringen gav även stöd åt ytterligare stegring av aktiepriset (exempelvis förlängde Ferrexpo sitt kontrakt med Österrikes Voest Alpine för leverans av 2 miljoner ton pellets årligen fram till och med 2015) till dess att Ukrainas Högsta Handelsdomstol nyligen annonserade att de står fast vid ett tidigare domslut av en appellationsdomstol för handelsfrågor i Donetsk. Detta domslut innebär att Ferrexpos köp av 40,19 procent av aktierna i Poltava GOK under 2002 var olagligt. Liksom för Luganskteplovoy så indikerar detta domstolsärende att efterprivatiseringens äganderätsfrågor ännu ej är lösta. Landets instabila politiska klimat har knappast påskyndat processen att nå samma nivåer som nu kan observeras i Ryssland, därav även en skillnad i värdering. I Poltava GOKs fall hävdar huvudägaren att själva ägarskapet inte är föremål för en tvist i domstolen, utan att det endast är den tidigare ägaren som är ute efter en högre monetär ersättning för transaktionen.

Vinster från en revitalisering av de västra delarna av Ukraina: att dela värdskapet för slutstadiet av UEFA Euro-2012 skulle i sig självt kunna vara en kort lysande period i modern ukrainsk historia, men vi tror att de revitaliserande effekterna inom det för närvarande eftersläpande icke-industriella västra Ukraina potentiellt kan vara stora och långlivade. Lvov har valts ut som en av de fyra städer som ska stå som värd för de Ukraina-baserade spelen, och staden planerar att göra stora investeringar i stadion och infrastruktur (hotell, flygplatsterminal, transport och vägar) - vilka kommer att bestå efter att evenemanget är över. Det faktum att Lvov är en historisk stad med gamla gator och kvarter som påminner om Prag och Wien, samt stadens närhet till Karpaterna, torde medföra goda förutsättningar för att områdets turistindustri nu kan få luft under vingarna. Detta givet att den nödvändiga

infrastrukturen verkligen kommer att finnas på plats till, och efter, fotbolls- evenemanget i fråga.

Kol

Kinas fortsatta ekonomiska tillväxt och övergång mot att bli nettoimportör av kol, global efterfrågan från stålindustrin och produktionssvårigheter hos viktiga exportnationer (initialt i Australien och nyligen, efter översvämningar, också i Indonesien) fortsätter att pressa upp de globala kolpriserna. De som följer marknaden kan nu se en ökning av sjöburna priserna för koks med 30 procent – till 115 USD/ton för 2008 (prognos) samt med upp till 40 procent till omkring 124 USD/ton för 2009 (prognos). Detta medan priserna för energikol förväntas stiga med 20–30 procent till 70 USD/ton under 2008 och vidare till 75 USD/ton under 2009. Högre exportpriser kan medföra en uppåtriktad påtryckning på det inhemska kolpriset i Ryssland; givet bristen på lastningskapacitet bland hamnarna tror vi dock att avregleringen av den ryska gassektorn kommer att vara den huvudsakliga drivkraften för ett ökande pris när det gäller energikolet – vilket vanligtvis motsvarar 50 procent paritet mellan priset för 1 ton kol och 1000 kunikmeter gas.

I juli 2007 genomförde den snabbväxande kolproducenten Belon ytterligare en aktieemission, vilken genererade stort intresse från investerare (erbjudandet övertecknades vid priset 41 USD/aktie) och var en välkommen påminnelse om att inte alla ryska kolproducenter dras med stora ägarstyrningsbrister. Under marknadsföringsrundorna inför emissionen diskuterade Belons ledning på ett mycket öppet sätt bolagets framgångar, planer och andra frågor, vilka kan summeras enligt nedan.

Under första halvåret 2007 bättrade Belon på sitt rekord avseende produktionstillväxt: produktionen steg med 44 procent till 2,23 miljoner ton (1,1 miljoner ton koks och 1,2 miljoner ton energikol), med försäljningsintäkter som matchade tillväxttakten i produktionen och nådde 258 MUSD. Prognosen för helåret uppgår till 5,1 miljoner ton kol och 581 MUSD i försäljningsintäkter. Bolaget bekräftar sina ambitiösa tillväxtplaner, enligt vilka kolproduktionen skall tredubblas till 14,5 miljoner ton år 2012. Uppstarten av Listvyazhnaya-anläggningen för bearbetning av kol (nu planerad till mitten på augusti, tidigare än vad som ursprungligen var sagt) skall garantera bolagets förmåga att uppgradera kolkvaliteten och därmed skapa goda förutsättningar för export till ett högre pris.

Black Earth Farming

Black Earth Farming Limited ("BEF eller "Företaget") var bland de första utländskt finansierade företagen att göra stora investeringar i ryska jordbrukslandstillgångar. På grund av sin tidiga etablering har Företaget idag en stark marknadsposition i flera ryska regioner som är rika på den bördiga svarta jorden. BEF fortsätter att bygga på den redan imponerande landbanken av förstklassig jord, samtidigt som jordbruksdriften trappas upp. Den 30 juni hade Företaget cirka 235 000 hektar jord under sin kontroll, vilket motsvarar en ökning om cirka 115 000 hektar från början av året. Företaget har nu gått in i en andra mer raffinerad fas av landförvärv, där man främst

riktar in sig på nya förvärv inom en geografisk närhet till befintliga landansamlingar, för att skapa logistiska fördelar och andra synergier. Stora investeringar i moderna maskiner och utrustning genomförs för närvarande, tillsammans med andra driftsförbättrande åtgärder såsom grundlig jordanalys och utbildning av lokal arbetskraft i modern jordbruksdrift. BEF hade under 2006 sin första skörd om cirka 5 900 hektar, detta år har BEF cirka 53 300 hektar sått land att skörda. En ovanligt varm och torr vår hade en viss negativ effekt på tillväxten, medan samma väderfaktorer tillsammans med ökad global matefterfrågan och efterfrågan från biobränsleproducenter har drivit upp priserna på jordbruksprodukter avsevärt.

Investeringar

Nettoinvesteringar i materiella anläggningstillgångar var under perioden -119 TUSD (-7). Nettoinvesteringar i finansiella tillgångar uppgick till -25,37 MUSD (-8,55).

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

Köp (aktier)

- + 200 000 Tatneft ADR
- + 52 500 Silvinit
- + 5 000 Transneft pref

Försäljningar (aktier)

- 4 500 000 Raspadskaya
- 61 800 Mechel Steel

Portföljstruktur

En uppställning av koncernens aktieportfölj till marknadsvärde per den 30 juni 2007 visas nedan. Vostok Naftas största investering är Black Earth Farming som motsvarar 23,04% av portföljvärdet. Övriga stora innehav är TNK-BP Holding pref (16,76%) och Belon (7,44%).

Vostok Naftas portfölj per den 30 juni 2007

Antal aktier	Bolag	Marknads-kurs (USD)	Marknads-värde (USD)	Procent av portföljen
Olja – Ryssland				
5 156 903	Kherson Oil Refinery	0,22	1 119 048	0,25%
2 025	Orsk Refinery Stam	20,00	40 500	0,01%
538	Orsk Refinery Pref	15,25	8 205	0,00%
200 000	Tatneft ADR	91,10	18 220 000	4,08%
500 000	Tatneft Pref	2,60	1 300 000	0,29%
2 852 587	TNK-BP Holding Stam	2,08	5 933 381	1,33%
38 712 416	TNK-BP Holding Pref	1,94	74 908 525	16,76%
16 378	Transneft Pref	1 640,00	26 859 920	6,01%
	Totalt olja – Ryssland		128 389 579	28,73%
Olja – övriga länder				
233 250	Caspian Services Inc	2,80	653 100	0,15%
	Totalt olja – övriga länder		653 100	0,15%
	Totalt olja		129 042 679	28,87%
Gas				
100 000	Yakutgazprom	0,15	15 100	0,00%
	Totalt gas		15 100	0,00%
Kraft				
2 618 241	Kyrgyzenergo	0,06	168 688	0,04%
	Totalt kraft		168 688	0,04%
Övriga				
140 000	Armada	9,90	1 386 000	0,31%
929 700	Belon	35,75	33 236 775	7,44%
23 460 000	Black Earth Farming Ltd	4,39	102 992 610	23,04% ⁰¹
34 242	Dakor	122,00	4 177 524	0,93%
31 274	Gaisky GOK	475,00	14 855 150	3,32%
39 000	Gornozavodsk Cement	360,00	14 040 000	3,14%
800 000	Kamkabel	3,70	2 960 000	0,66%
110 000	Kemerovo Azot	24,25	2 667 500	0,60%
2 940 000	Kontakt East Holding AB	4,11	12 089 574	2,71% ⁰¹
71 005 000	Kuzbassrazrezugol	0,40	28 330 995	6,34%
10 578 336	Luganskteplovoy	0,68	7 161 533	1,60%
1 516 055	Poltavsky GOK GDR	17,24	26 136 788	5,85%
4 210 000	Raspadskaya	2,64	11 114 400	2,49%
11 004 813	Rusforest	1,00	11 001 740	2,46% ⁰¹
152 000	Sibcement	65,10	9 895 200	2,21%
52 500	Silvinit	210,00	11 025 000	2,47%
5 926 991	Systemseparation	0,38	2 255 220	0,50%
1 022 445	Uchalinsky GOK	13,50	13 803 008	3,09%
298 162	Yuzhny Kuzbass	28,77	8 578 121	1,92%
	Totalt övriga		317 707 138	71,09%
	Totalt		446 933 605	100,00%

01.

Dessa aktier är i balansräkningen upptagna som investering i intressebolag.

**Resultat-
räkningar**
– koncernen

(TUSD)	1 jan 2007– 30 jun 2007	1 jan 2006– 30 jun 2006	1 apr 2007– 30 jun 2007	1 apr 2006– 30 jun 2006
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	1 615	16 182	4 352	-42 808
Resultat från investeringar i intresseföretag	33 622	-259	31 633	-
Utdelningsintäkter	8 074	219	2 125	-
Övriga rörelseintäkter	425	-	424	-
Totala rörelseintäkter	43 736	16 142	38 534	-42 808
Rörelsens kostnader	-1 588	-1 562	-689	-853
Rysk kupongskattekostnad på utdelningsintäkter	-911	-32	-19	-
Rörelseresultat	41 237	14 548	37 826	-43 661
Finansiella intäkter och kostnader				
Ränteintäkter	104	-	104	-
Räntekostnader	-1 758	-597	-1 758	-
Valutakursvinster/-förluster, netto	-9	13	-6	10
Övriga finansiella kostnader	-91	-	-91	-
Totala finansiella intäkter och kostnader	-1 754	-584	-1 751	10
Resultat före skatt	39 483	13 964	36 075	-43 651
Skatt	41	-42	33	-
Periodens resultat	39 524	13 922	36 108	-43 651
Resultat per aktie (USD)	0,86	0,30	0,78	-0,95
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	0,86	0,30	0,78	-0,95

**Balans-
räkningar**

– koncernen

(TUSD)	Not	30 jun 2007	31 dec 2006
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR			
Materiella anläggningstillgångar			
Kontorsinventarier		382	316
Totala materiella anläggningstillgångar		382	316
Finansiella anläggningstillgångar			
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		320 850	294 808
Investeringar i intresseföretag		126 084	92 374
Övriga finansiella anläggningstillgångar		930	–
Totala finansiella anläggningstillgångar		447 864	387 182
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR			
Kassa och bank		16 186	5 124
Fordringar på närstående		–	681
Fordringar på intresseföretag		261	271
Övriga kortfristiga fordringar	2	145 297	358
Totala omsättningstillgångar		161 744	6 434
TOTALA TILLGÅNGAR		609 990	393 932
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		558 223	385 384
LÅNGFRISTIGA SKULDER			
Upplåning	3	49 813	–
Uppskjuten skatteskuld		11	11
Totala långfristiga skulder		49 824	11
KORTFRISTIGA SKULDER			
Icke räntebärande kortfristiga skulder			
Skatteskuld		52	585
Skulder till närstående		1 279	–
Obetalda aktietransaktioner		–	7 653
Övriga kortfristiga skulder		50	26
Upplupen ränta		531	–
Upplupna kostnader		31	299
Totala kortfristiga skulder		1 943	8 537
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		609 990	393 932
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER			
Ställda pantar		446 934	–
Ansvarsförbindelser		–	–

**Förändringar
i eget kapital**
– koncernen

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Balanserat resultat	Minoritets- intresse	Totalt
Eget kapital per 31 december 2005	-	-	209 376	156	209 532
Periodens resultat 1 januari 2006–31 december 2006	-	-	69 633	-	69 633
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2006– 31 december 2006	-	-	69 633	-	69 633
Transaktioner mellan Vostok Gas och Vostok Nafta	-	-	-11 855	-	-11 855
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder (not 1)	-	-	118 230	-	118 230
Reversering av minoritetsintresse som uppkommit vid företagsförvärv	-	-	-	-156	-156
	-	-	106 375	-156	106 219
Eget kapital per 31 december 2006	-	-	385 384	-	385 384
Periodens resultat 1 januari 2007– 30 juni 2007	-	-	39 524	-	39 524
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 1 januari 2007– 30 juni 2007	-	-	39 524	-	39 524
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder (not 1)	-	-	-11 300	-	-11 300
Emission av 46 020 900 Teckningsoptioner	46 021	-	-46 021	-	-
Pågående nyemission (not 2)	-	144 615	-	-	144 615
	46 021	144 615	-57 321	-	133 315
Eget kapital per 30 juni 2007	46 021	144 615	367 587	-	558 223

Kassaflödes- analys

– koncernen

(TUSD)	Not	1 jan 2007– 30 jun 2007	1 jan 2006– 30 jun 2006
Kassaflöde från årets verksamhet			
Periodens resultat		39 524	13 922
Justering för:			
Skatter		-453	42
Räntor		1 758	597
Valutakursvinster		10	-13
Avskrivningar		53	12
Resultat från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-1 615	-16 182
Resultat från investeringar i intresseföretag		-33 622	259
Övriga icke-kassaflödespåverkande poster		62	-
Operativt kassaflöde före förändringar i rörelsekapital		5 717	-1 363
Förändringar i rörelsekapital			
Investeringar i finansiella tillgångar till värderade till verkligt värde via resultaträkningen		-101 684	-57 926
Försäljning av finansiella tillgångar till värderade till verkligt värde via resultaträkningen		76 318	49 377
Förändringar i kortfristiga fordringar		664	-4 281
Förändringar i kortfristiga skulder		-8 274	835
Totalt kassaflöde använt i årets verksamhet		-27 259	-13 358
Kassaflöde använt för investeringar			
Investeringar i kontorsinventarier		-119	-7
Totalt kassaflöde använt för investeringar		-119	-7
Kassaflöde från finansieringsverksamheten			
Erhållet från upplåning	3	49 750	-
Transaktioner mellan Vostok Gas och Vostok Nafta		-	-11 855
Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder	1	-11 300	23 126
Totalt kassaflöde från finansieringsverksamheten		38 450	11 271
Förändring av kassa och bank			
Kassa och bank vid periodens början		5 124	7 212
Kursdifferens i likvida medel		-10	6
Kassa och bank vid periodens slut		16 186	5 124

**Finansiella
nyckeltal**
– koncernen

	6 månader till 30 jun 2007	6 månader till 30 jun 2006
Räntabilitet på sysselsatt kapital, % ⁰¹	8,31	6,49
Soliditet, % ⁰²	91,51	99,75
Eget kapital/aktie, USD ⁰³	12,13	5,17
Resultat/aktie, USD ⁰⁴	0,86	0,30
Resultat/aktie efter full utspädning, USD ⁰⁵	0,86	0,30
Substansvärde/aktie, USD ⁰⁶	12,13	5,17
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden	46 020 901	46 020 901
Vägt genomsnittligt antal aktier för perioden efter full utspädning	46 020 901	46 020 901
Antal aktier vid periodens slut	46 020 901	46 020 901

Intill utnyttjandet av Teckningsoptionerna och slutförandet av nyemissionen finns endast en emitterad aktie i bolaget. Det antal aktier som använts för en meningsfull beräkning av nyckeltal per aktie är det antal aktier som finns emitterade efter full anslutning till emissionserbjudandet.

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.

**Resultat-
räkning**
– moderbolaget

(TUSD)	5 apr 2007– 30 jun 2007
Rörelsens kostnader	-178
Rörelseresultat	-178
Finansiella intäkter och kostnader	
Valutakursvinster/-förluster, netto	0
Totala finansiella intäkter och kostnader	0
Periodens resultat	-178
Resultat per aktie (USD)	-0,00
Resultat per aktie efter utspädning (USD)	-0,00

**Balans-
räkning**
– moderbolaget

(TUSD)	Not	30 jun 2007
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		
Finansiella anläggningstillgångar		
Aktier i dotterbolag		377 685
Totala finansiella anläggningstillgångar		377 685
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		
Övriga kortfristiga fordringar	2	144 828
Totala omsättningstillgångar		144 828
TOTALA TILLGÅNGAR		522 513
EGET KAPITAL (inklusive periodens resultat)		521 937
KORTFRISTIGA SKULDER		
Icke räntebärande kortfristiga skulder		
Skulder till koncernföretag		356
Skulder till närstående		220
Totala kortfristiga skulder		576
TOTALT EGET KAPITAL OCH SKULDER		522 513
STÄLLDA PANTER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER		
Ställda panter		-
Ansvarförbindelser		-

Förändringar i eget kapital

– moderbolaget

(TUSD)	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Ackumu- lerat resultat	Totalt
Periodens resultat	-	-	-178	-178
Summa totalt redovisade intäkter och kostnader 5 april 2007–30 juni 2007	-	-	-178	-178
Aktieemission	0	-	-	0
Emission av 46 020 900 teckningsoptioner till Vostok Gas Ltd mot skuldebrev (not 2)	46 021	-	331 479	377 500
Pågående nyemission (not 2)	-	144 615	-	144 615
	46 021	144 615	331 479	522 115
Eget kapital per 30 juni 2007	46 021	144 615	331 301	521 937

Noter

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 2006.

Transaktionerna då Nya Vostok Nafta förvärvar dotterföretag samt icke-Gazpromrelaterade tillgångar vilka redovisats i andra bolag inom Gamla Vostok Nafta-koncernen utgör transaktioner mellan företag under samma bestämmande inflytande. Dessa transaktioner har redovisats till de värden som posterna var redovisade till i det överlåtande företaget, d.v.s. den så kallade redovisade värde-metoden (predecessor accounting) har tillämpats.

De överförda resultaträkningsposter som tidigare redovisats i andra företag inom Gamla Vostok Nafta-koncernen än de nu i sin helhet överförda koncernföretagen avser icke-Gazpromrelaterade realiserade och orealiserade vinster och förluster från finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, resultat från investeringar i intresseföretag, utdelningsintäkter med tillhörande kupongskattkostnader samt administrativa kostnader hänförliga till den icke-Gazpromrelaterade verksamheten.

De överförda balansräkningsposter som tidigare redovisats i andra företag inom Gamla Vostok Nafta-koncernen än de nu i sin helhet överförda koncernföretagen avser icke-Gazpromrelaterade långfristiga och kortfristiga finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen, investeringar i intresseföretag, obetalda aktietransaktioner samt fordringar på intressebolag.

Övertagandet av dessa resultaträkningsposter och tillgångar har redovisats med eget kapital som motpost, d.v.s. som om överföringen av de icke-Gazpromrelaterade resultaträkningsposterna och tillgångarna till nya Vostok Nafta skett genom ett ägartillskott. Posten "Genom ägartillskott tillförda tillgångar och skulder" innefattar med andra ord nettot av de tillgångsöverföringar till Nya Vostok Nafta som inte redovisats över Nya Vostok Naftas resultaträkning, och som således i huvudsak utgörs av nettoinvesteringar i finansiella tillgångar, intäktsförda men ej erhållna utdelningar (netto efter kupongskatt), förändringar i obetalda aktietransaktioner samt kostnadsförda men ej betalda administrationskostnader.

Not 2 Omstrukturering av Vostok Nafta

I samband med Omstruktureringen har Nya Vostok Nafta förvärvat tillgångar om totalt 377,5 MUSD

Förvärvade tillgångar avser

- icke Gazpromrelaterad aktieportfölj om 370,7 MUSD
- obetalda aktietransaktioner om 1,8 MUSD, samt
- likvida medel om 5,0 MUSD.

Betalning av förvärvade tillgångar har skett genom utgivande av skuldebrev om 377,5 MUSD till Gamla Vostok Nafta. Nya Vostok Nafta har därefter sålt 46 020 900 Teckningsoptioner till Gamla Vostok Nafta för motsvarande belopp, vilka betalats genom utgivande av skuldebrev. Nya Vostok Nafta fick således en fordran på Gamla Vostok Nafta om 377,5 MUSD, vilken användes för att reglera skulden till Gamla Vostok Nafta. Efter aktiesplit i Vostok Gas (Gamla Vostok Nafta) inlöstes hälften av dessa aktier i utbyte mot

Teckningsoptioner i Nya Vostok Nafta. Varje teckningsoption berättigade innehavaren till ett nyemitterat depåbevis i Nya Vostok Nafta till ett pris av 22 SEK.

Den 4 juli 2007 slutfördes omstruktureringen av Gamla Vostok Nafta genom noteringen av Nya Vostok Naftas SDB på OMX Nordic Exchange Stockholm. Likviden från nyemissionen uppgår netto efter nyemissionskostnader till ca 145 MUSD (ca 990 MSEK).

Not 3 Upplåning

Per den 4 maj 2007 har Vostok Komi (Cyprus) Ltd – ett företag inom Vostok Nafta-koncernen – ingått avtal om lånefinansiering. Lånet, som nominellt uppgår till 50 MUSD, löper ett år och har en rörlig ränta om 200 punkter över LIBOR.

Ställd pant för lånet utgörs av den icke Gazprom-relaterade aktieportföljen.

Verksamhets- och branschrelaterade risker

Landsspecifika risker

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

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

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

Valutarisk

Bolagets ryska investeringar görs i RUB eller USD. Den officiella växelkursen för RUB påverkar därför direkt eller indirekt värdet på investeringarna, men det är inte möjligt att kvantifiera denna påverkan eftersom företaget har olika valutakänslighet. Dessutom har investerare i Bolagets Depåbevis olika basvalutor. Bolagets räkenskaper upprättas i USD då detta är den funktionella valutan. Sammantaget innebär detta att valutakursernas fluktuationer kan komma att påverka portföljens substansvärde på olika sätt som inte nödvändigtvis avspeglar realekonomiska förändringar i de underliggande tillgångarna. Varje investerare tillråds att göra sin egen analys av den valutarisk som föreligger i Bolagets portfölj.

Förvärvs- och avyttringsrisk

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

Vostok Nafta är verksam på marknader som kan utsättas för konkurrens när det gäller investeringsmöjligheter. I framtiden kan sålunda andra investerare konkurrera med Vostok Nafta om den typ av investeringar som Bolaget avser att göra. Det finns ingen garanti för att Vostok Nafta i framtiden inte kommer att utsättas för konkurrens som skulle kunna ha en negativ effekt på Bolagets avkastning från investeringar. Genom att vara en aktiv finansiell ägare i de bolag Vostok Nafta investerar i och därigenom tillföra ett mervärde genom sin kompetens och sitt nätverk kan Bolaget delvis bemöta denna risk.

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

Redovisningspraxis och annan information

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

Bolagsstyrningsrisk

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

Bristfälliga redovisningsregler och normer har hindrat utvecklingen av ett effektivt system för att avslöja oegentligheter och öka insynen. Aktieägare kan dölja sitt ägande genom att förvärva aktier genom utlandsbaserade skalbolagsstrukturer som inte är påvisbart knutna till den nyttjandeberättigade, vilket ger upphov till egennyttiga transaktioner, insideraffärer och intressekonflikter. Den ryska finansinspektionens roll att som reglerare av aktiemarknaden garantera effektiv insyn och se till att oegentligheter avslöjas försvåras av bristen på juridiska och administrativa verkställighetsverktyg.

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

Beroende av nyckelpersoner

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

Investeringar i tillväxtmarknader

Investeringar i tillväxtmarknader såsom Ryssland medför en rad legala, ekonomiska och politiska risker. Många av dessa risker går inte att kvantifiera eller förutsäga och förknippas vanligtvis inte heller med investeringar i utvecklade ekonomier. Presumptiva investerare bör vidare vara medvetna om att Ryssland genomgår snabba förändringar, vilket gör att den information som presenteras i Prospektet kan komma bli inaktuell relativt snabbt.

Internationella kapitalflöden

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

Politisk instabilitet

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

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

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

Det är inte säkert att det rådande positiva makroekonomiska läget i Ryssland med en stigande BNP, relativt stabil valuta och en relativt modest inflation kommer att bestå. Vidare är den ryska ekonomin till stor del beroende av produktion och export av olja och naturgas vilket gör den sårbar för fluktuationer på olje- och gasmarknaden. En nedgång i olje- och gasmarknaden kan få en betydande negativ effekt på den ryska ekonomin.

Kommande rapporttillfällen

Vostok Naftas 9-månadersrapport för perioden 1 januari 2007–30 september 2007 kommer att publiceras den 21 november 2007.

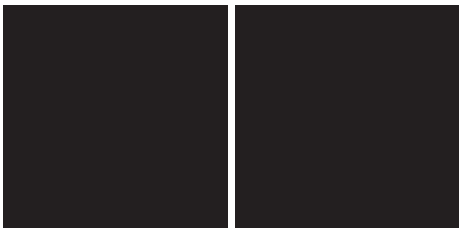
Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Den 22 augusti 2007

Lukas H Lundin
Al Breach
Paul Leander-Engström
Torun Litzén
Ian H Lundin
William A Rand
Robert J Sali
Per Brilioth, verkställande direktör

Denna rapport har ej varit föremål för granskning av bolagets revisorer.

**Vostok
Nafta
Investment
Ltd**



Registered office
Codan Services Ltd
2 Church Street
P.O. Box HM 666
Hamilton
Bermuda

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

www.vostoknafta.com
info@vostoknafta.com